

# Présentation des résultats du troisième trimestre 2014

## Introduction

---

Laurent MIGNON

*Directeur général*

Bienvenue pour cette conférence téléphonique de présentation des résultats du troisième trimestre 2014 de Natixis. Comme habituellement, je vais commencer la présentation. Jean Cheval est avec moi et poursuivra. Nous le ferons à deux voix comme nous faisons de façon traditionnelle. Les membres du Comité de Direction générale sont également présents dans la salle pour nous aider et répondre aux éventuelles questions.

Nous commençons par l'activité. Nous avons un troisième trimestre 2014 qui est marqué par une bonne activité : une Banque de Grande Clientèle où la production nouvelle a été forte. Nous avons 8,1 milliards d'euros sur le seul trimestre, 20 milliards d'euros en cumul en Financements structurés depuis le début de l'année. Nous sommes à + 40 % au niveau d'activité dans ce métier-là. Nous avons dit, au deuxième trimestre, que nous n'étions pas aussi actifs que nous aurions voulu sur le semestre dans ce métier. Le troisième a été très bon et il y a toujours un décalage entre la production nouvelle et la constitution de PNB notamment sur la reconnaissance des commissions. Donc, c'est une bonne nouvelle si nous nous projetons. Donc, une activité qui a été de bonne qualité. Nous commenterons l'activité sur les marchés qui a été plus médiocre au troisième trimestre mais le taux de progression – Jean reviendra dessus – il faut faire attention : nous avons eu un troisième trimestre 2013 extrêmement fort, extrêmement élevé et atypique qui fausse la comparaison annuelle et donc, je pense qu'il faut le regarder en perspective et non pas simplement sur le trimestre.

En Gestion d'actifs, nous continuons à avoir une activité record, à nous développer de façon rapide. Nous avons franchi la barre des 700 milliards d'euros d'actifs sous gestion, 708 milliards d'euros d'actifs sous gestion, presque 900 milliards de dollars au 30 septembre. C'est une augmentation, depuis le début de l'année, de 79 milliards d'euros et une collecte globale de 24 milliards d'euros dont 6,6 milliards d'euros au cours du troisième trimestre. Je pense que cela montre le dynamisme extrêmement fort du métier de Gestion d'actifs.

En Assurance, la progression du chiffre d'affaires est de 20 % : là aussi très dynamique sur les neuf premiers mois de l'année.

Sur les Services Financiers Spécialisés – nous reviendrons dessus – nous sommes autour de 2 % de croissance intrinsèque et, en réalité, peut-être plus sur un rythme de 3 %. Jean reviendra dans le détail de cela tout à l'heure.

Comment cela se traduit-il en résultat ? Une croissance du PNB, au troisième trimestre, de 3 %, à 1,9 milliard d'euros et de 5 % sur les neuf premiers mois de l'année, soit une croissance à près de 5,8 milliards d'euros.

Le RBE est en hausse de 6 % au troisième trimestre et notre résultat sur le RBE sur neuf mois est en hausse de 12 %. Cela illustre le bon contrôle des coûts depuis les neufs premiers mois, avec la poursuite de la mise en place et des effets du plan d'efficacité opérationnelle lancé il y a maintenant un peu plus d'un an et demi.

Le résultat net part du Groupe s'élève à 318 millions d'euros. Il est en hausse de 21 % par rapport à l'année dernière et, en cumul, à 961 millions d'euros et là, il est en hausse de 15 % par rapport à l'année dernière.

Notre retour sur fonds propres tangibles, sur neuf mois est de 9,8 %. Il est en hausse de 40 points de base par rapport à l'année dernière. Il se fait sur les fonds propres tangibles donc il se fait aujourd'hui sur une base de fonds propres d'un ratio CET1 de 11,5 %, donc avec une marge de sécurité par rapport à notre cible. Si nous étions sur notre cible et que les dividendes, même inclus dedans, avaient été mis, nous aurions un retour sur fonds propres tangibles nettement supérieur à ce chiffre, proche de 11 % sur les neuf premiers mois de l'année, ce qui me paraît en ligne avec les objectifs puisque, vous vous rappelez, nous nous sommes fixés d'être au-delà de 12 % dans notre plan.

Le bénéfice par action suit cette tendance : 31 % de croissance sur neuf mois à 32 centimes par action, ce qui est en ligne avec les résultats que je viens de vous annoncer.

Je pense que, très important aussi et illustratif de notre stratégie, c'est l'amélioration du ratio CET1 et notre capacité, encore démontrée ce trimestre, de générer du capital disponible. Nous avons une croissance du ratio CET1 Bâle 3 *fully loaded* hors DTA qui passe de 11,2 à 11,5 % et nous avons constaté, dans ce trimestre 30 pb de charges liées à la reconnaissance, pour la première fois, de la PVA. Hors cet élément, c'est 65 pb d'amélioration du ratio. Nous reviendrons dans la décomposition de cela dans quelques minutes.

# Résultats du deuxième trimestre 2014

Laurent MIGNON

Directeur Général

Pour entrer plus dans le détail de ces chiffres, d'abord quelques éléments exceptionnels pour les éliminer tout de suite. Il y a en fait, dans ce trimestre, deux éléments qui ont un caractère non récurrent.

Le premier c'est une plus-value sur un immeuble d'exploitation. Vous savez que notre politique est plutôt de ne pas être propriétaire d'immeubles. Nous avons encore un immeuble qui avait été fait il y a quelques années, qui s'appelle le Coupole Liberté 1, qui se trouve à Charenton. Nous l'avons cédé. Cela a généré une plus-value totale de 100 millions d'euros, 75 millions d'euros en caractère exceptionnel. Il se trouve qu'une partie de ces immeubles était détenue par les sociétés opérationnelles, notamment le Lease et qui là rentre dans le caractère habituel de l'activité de Natixis Lease. Donc, en exceptionnel, 75 millions d'euros : après impôts 63 millions.

Par ailleurs, le *spread* émetteur. Nous avons constaté un resserrement significatif du *spread* de Natixis au cours du troisième trimestre et cela se traduit par une charge comptable de 153 millions d'euros avant impôts et 100 millions d'euros après impôts. La somme de tout cela faisant, après impôts, une charge de 37 millions d'euros.

Vous avez, page suivante, la décomposition du résultat du trimestre. Comme je vous l'avais annoncé :

- 1,868 milliard d'euros de PNB global ;
- 1,669 milliard d'euros des métiers cœurs en hausse de 2 % ;
- des charges qui augmentent de 1 % par rapport à l'année dernière : 1,302 milliard d'euros contre 1,283 milliard d'euros. Voyez, une très bonne maîtrise de nos charges.

Le coût du risque s'inscrit – c'est un élément important du trimestre – significativement en baisse. Il baisse de 37 % par rapport à l'année dernière, à 61 millions d'euros. Il poursuit une tendance que nous avons observée au premier semestre où nous avons atteint un palier plus bas que ce que nous avons au cours de l'année 2013, mais il est accentué puisque nous arrivons – vous le verrez – à un coût du risque de 25 points de base sur le troisième trimestre : en baisse significative donc.

Cela amène à un résultat avant impôts en hausse de 20 %, à 530 millions d'euros et un résultat net de 318 millions d'euros, en hausse de 21 % par rapport à l'année dernière.

Le résultat sur neuf mois : le cumul. C'est là où nous nous apercevons que le trimestre en base de comparaison est probablement moins intéressant que le cumul parce que nous avons eu un profil atypique dans la BGC l'année dernière et, notamment, dans le *global market*, mais Jean y reviendra. Nous avons un produit net bancaire, sur neuf mois, qui s'inscrit en hausse de 5 % et sur les métiers cœurs il s'inscrit en hausse de 7 % à 5,179 milliards d'euros. Les charges elles sont en hausse de 2 % à 3,951 milliards d'euros sur neuf mois, ce qui permet d'avoir une amélioration significative du résultat brut d'exploitation. Le coût du risque, sur neuf mois, est en baisse de 23 %, à 222 millions d'euros et donc, notre résultat avant impôts s'améliore de 21 % à 1,612 million d'euros. Le résultat net, lui, s'établit à 961 millions d'euros, en hausse de 15 % par rapport à l'année dernière, comme je vous l'avais annoncé en début de présentation. Le bénéfice par action est à 32 centimes, donc en hausse de 31 %.

Le coût du risque. Comme vous le voyez, nous avons connu une première baisse, un premier palier au cours du premier semestre, avec un coût du risque moyen autour de 43 points de base. Au troisième trimestre, nous avons constaté un coût du risque encore plus significativement en baisse. Alors, nous pouvons nous dire : « mais pourtant, l'environnement macroéconomique semble plus difficile au troisième trimestre qu'il ne l'était dans les deux premiers trimestres ». La réalité c'est que la situation des entreprises clientes de Natixis continue à bien se comporter. Beaucoup d'entre elles d'ailleurs sont, en large partie, exposées – et nos clients sont en grande partie exposés – à l'économie mondiale plutôt qu'à l'économie simplement européenne, ce qui explique une partie de la baisse. Une partie aussi de la charge du semestre précédent était une part de prudence que nous avons anticipée et sur laquelle Jean pourra revenir plus tard, si vous le souhaitez.

Donc, 25 points de base. Simplement, 25 points de base, vous le voyez, nous sommes en dessous de la *guideline* moyenne que nous donnons. Sur neuf mois, nous sommes à 37 points de base. Nous avons toujours indiqué que nous étions entre 35 et 40 points de base, autour de 35 points de base en *run rate*, à travers le cycle. Donc nous nous rapprochons d'un niveau qui me paraît en ligne avec ce que nous pouvons attendre sur longue période. Bien sûr, il y aura des variations autour de cela, mais le niveau atteint ne me paraît pas aberrant.

# Structure financière

---

Laurent MIGNON

*Directeur général*

Je passe maintenant à la constitution du capital qui est, je pense, un élément important. Vous voyez que nous avons 11,2 % de ratio CET1 au 30 juin. Vous voyez fondamentalement deux choses :

- la croissance de la rentabilité qui vient nourrir le capital moins la « provision », que nous faisons dans le capital prudentiel, pour l'anticipation de dividendes et nous la calons à 50 % dans ce calcul.
- Par ailleurs, le poids important de la réduction des risques par la baisse des RWA qui génère 32 points de base d'amélioration du ratio.

Cela nous amène à un ratio global, après effet change, de 11,8 % au 30 septembre.

Nous avons constaté, pour la première fois – comme le recommande la réglementation – la mise en place d'une PVA (*prudent valuation adjustment*) qui représente 28 points de base. Ce qui amène notre ratio fin septembre à 11,5 %.

Le ratio de levier est supérieur à 3 %. Si nous prenons le ratio de levier avec l'acte délégué nous avons un ratio de levier qui s'établit autour de 3,6 % au 30 septembre. Notre LCR est lui nettement supérieur à 100 % depuis le 1<sup>er</sup> janvier, comme on l'avait indiqué. Ce qui pèse, par ailleurs, sur les résultats de la partie trésorerie dans Fixed Income : peut-être que Jean y reviendra.

Je passe la parole à Jean pour qu'il aille plus dans le détail des métiers. Je ferai la conclusion et après nous répondrons, comme toujours, à vos questions.

# Résultats des métiers

---

Jean CHEVAL

*Responsable de la direction Finances et Risques*

Merci Laurent. Bonjour à tous. Si nous regardons l'activité par métier, elle est assez différenciée. Je vais vous la commenter.

Pour ce qui est de la Banque de Grande Clientèle, malgré une baisse de 9 % du PNB au troisième trimestre, nous avons enregistré une hausse du PNB de la Banque de Grande Clientèle de 2 % sur les neuf premiers mois de l'année. Alors, comme Laurent l'a déjà dit, il faut qualifier cette baisse du troisième trimestre. Le troisième trimestre 2013 avait été extrêmement élevé sur les activités de marché, notamment sur les activités de FIC-T. Si vous prenez d'ailleurs les deux trimestres – c'est-à-dire le deuxième et le troisième trimestre 2014 – et vous les comparez aux deux trimestres correspondants de l'année 2013, et bien vous avez une croissance de l'activité de la BGC de 3,2 % sur ces deux trimestres. Nous sommes donc un peu décalés par rapport à l'ensemble de nos concurrents, avec un deuxième trimestre 2013 plutôt pas bon et un troisième trimestre excellent. Quand nous faisons la masse des deux nous voyons que les résultats sont beaucoup plus satisfaisants. Et je vais vous montrer que le dynamisme de l'activité, derrière, semble nous conforter pour le futur. La bonne nouvelle c'est la très bonne maîtrise des charges. Elle est vraie sur ce trimestre puisque les charges sont stables et elle est vraie depuis les neuf premiers mois de l'année puisque la hausse des charges est contenue à simplement 1 %. Le résultat de tout ceci c'est que c'est un résultat brut d'exploitation qui, sur le trimestre, est en baisse mais, sur les neuf premiers mois de l'année, reste en hausse de 5 %. Le coût du risque, sur la BGC, baisse fortement ce trimestre : il passe de 71 millions à 24 millions, soit une baisse des deux tiers et, sur l'ensemble des neuf premiers mois de l'année, il est en baisse de pratiquement 40 %. Ceci, au total, permet un résultat avant impôts dont la baisse, à ce trimestre, est limitée à 5 % et, sur les neuf premiers mois de l'année, le résultat avant impôts est en hausse, pour la BGC, de 22 %. La conjonction de ce que j'ai dit sur les PNB et les charges, pour les neuf premiers mois de l'année, c'est que nous avons une amélioration du coefficient d'exploitation de 100 points de base sur l'année. Et puis nous avons un ROE qui baisse légèrement ce trimestre, par rapport au trimestre correspondant l'année dernière (0,3 %) mais, sur neuf mois, le ROE augmente de 210 points de base : il passe de 8 à 10,1 %. Je pense que c'est très important à souligner. Dans cette amélioration, à peu près 50 % est due à l'amélioration de l'activité et puis 50 % à la baisse du coût du risque. Donc, au total, c'est un élément que nous pouvons qualifier, je crois, par la saisonnalité de cette activité de la BGC.

Si nous regardons par métier, tout d'abord les activités de financement. Pour les Financements structurés – Laurent l'a indiqué au départ – la production nouvelle au troisième trimestre est très forte (8,1 milliards d'euros). Cela fait 20 milliards d'euros sur les neuf premiers mois de l'année. C'est une séquence qui nous a amenés de 5,5 milliards d'euros au premier trimestre, 6,3 milliards d'euros au deuxième trimestre, 8,1 milliards d'euros au troisième trimestre. Progressivement, tous les métiers ont vu leur production s'accroître. Au premier trimestre, c'était plutôt le Real Estate, au deuxième trimestre c'était le Real Estate GEC et ASF, au troisième trimestre c'est AEI c'est-à-dire Aircraft Export et Financement d'Infrastructures qui s'accroissent fortement au niveau de la production nouvelle. A change courant, le PNB des Financements structurés s'accroît de 5 % sur les neuf premiers mois de l'année et, si nous raisonnons à change constant, l'accroissement du PNB est même de 7 %. L'important aussi à souligner est la composition de ce PNB. Nous avons une baisse des marges. Nous sommes OTD, nous ne cherchons pas à croître le bilan au contraire même, vous verrez que ces 20 milliards de production

nouvelle s'accompagnent d'une baisse de la consommation de RWA sur les activités de Financements structurés. Le niveau de commission s'accroît. Il représente 32 % par rapport à l'ensemble de l'activité. Si vous combinez même les commissions de services et les commissions d'engagement, nous avons un niveau de commissions qui atteint 43 %. Je vous rappelle que nous nous sommes fixés un objectif de 35 %. L'an dernier, nous étions à peu près, en moyenne à 25 % pour un niveau de commissions de services. Nous sommes à 32 % : c'est tout à fait élevé. Cela se compare à un niveau de commissions qui était aussi élevé au troisième trimestre de l'année dernière.

Pour la Banque Commerciale, une production nouvelle de 2,8 milliards. Celle-ci est un peu en recul par rapport à la production nouvelle du premier trimestre (3,6 milliards d'euros) et du deuxième trimestre (3 milliards d'euros). Mais, la bonne nouvelle c'est que, sur ces deux premiers trimestres, l'activité avait été surtout portée par des refinancements. Sur ce trimestre-ci, l'important aussi c'est la production nouvelle qui est forte. Le PNB, sur le trimestre, est en hausse de 6 %. Sur les neuf premiers mois de l'année, il est en hausse de 5 % et est soutenu là aussi plutôt par les commissions que par les marges qui sont en légère baisse : les commissions, elles, sont en hausse. Nous les retrouvons dans l'activité de Trade Finance et dans les commissions de services sur les Financements classiques.

Pour les marchés de capitaux, un panorama un peu plus contrasté. Du côté de FIC-T, le PNB hors impact CVA/DVA courant, qui est de l'ordre de -5 millions d'euros au troisième trimestre, est en baisse de 13 %, encore une fois par rapport à un troisième trimestre de l'année dernière qui était exceptionnellement élevé. Ce qui le qualifie c'est qu'il était en hausse de 25 % par rapport au deuxième trimestre de l'année. Quand nous regardons aussi le détail des activités, il faut indiquer que l'activité est toujours extrêmement dynamique sur la plateforme de dettes, où nous avons gardé nos positions et même maintenu, notamment sur le marché obligataire en euros. Nous sommes toujours le premier *bookrunner* auprès des émetteurs français et le troisième auprès des institutions financières. Et puis, l'activité est aussi relativement dynamique dans les activités de taux de change et de crédit puisque, quand nous regardons la plateforme de dettes et les activités de taux de change de crédit, hors impact CVA/DVA, sur les neuf premiers mois de l'année nous avons une hausse de 6 %. C'est plutôt, comme l'a indiqué Laurent avec le souci d'avoir un LCR supérieur à 100 %, l'activité trésorerie qui a été moins brillante ce trimestre et sur les neuf premiers mois de l'année.

Pour ce qui est des actions, une baisse du PNB sur le trimestre mais nous avons une avance très forte par rapport à l'année dernière. La hausse du PNB reste significative sur les neuf premiers mois de l'année : elle est de 6 %. Elle est portée, notamment, par l'activité de dérivés et, au sein des dérivés, par les activités de solutions tandis qu'au troisième trimestre, la partie *equity finance* flux est en légère décline. Par ailleurs, l'activité ECM a continué à être très dynamique et, sur les neuf premiers mois de l'année, elle a eu une contribution de plus de deux fois et demie à ce qu'elle avait été sur les neuf premiers mois de l'année dernière. Voilà pour la Banque de Grande Clientèle.

Si je passe à l'épargne, vous voyez que nous avons eu une activité – dont a parlé Laurent tout à l'heure – qui est en hausse puisque tous les métiers ont eu une collecte nette positive. Laurent a parlé de la Gestion d'actifs (6,6 milliards d'euros sur le trimestre) mais c'est vrai aussi pour les activités d'Assurance-vie (collecte positive de 400 millions d'euros) et pour la Banque Privée (300 millions d'euros sur le trimestre). Sur l'année, 24 milliards d'euros nets de collecte positive pour la Gestion d'actifs, 900 millions d'euros pour l'Assurance-vie et 1,2 milliard d'euros pour la Banque Privée. Vous le voyez dans le tableau joint à ce *slide*, le produit net bancaire est en hausse de 16 % sur le trimestre et il est aussi en hausse de 16 % sur les neuf premiers mois de l'année. Tous les métiers sont en hausse :

- la Gestion d'actifs de 16 %, nous y reviendrons, sur le trimestre et sur les neuf premiers mois ;



- l'Assurance, le PNB est en hausse de 11 % sur le trimestre. C'est un petit ralentissement par rapport aux deux trimestres précédents mais, au total, pour les neuf premiers mois de l'année, c'est 17 % pour le PNB ;
- la Banque Privée est en hausse respectivement de 5 % sur le trimestre et de 9 % sur les trois premiers trimestres de l'année.

Les charges sont bien contenues. Elles haussent à cause de notre modèle *d'affiliates* : notamment les charges augmentent fortement aux Etats-Unis mais, au total, que de 9 %. Nous avons donc un effet ciseau très positif sur le trimestre et sur les neuf premiers mois de l'année. Le résultat brut d'exploitation augmente respectivement de 38 % pour le troisième trimestre et de 31 % pour les neuf premiers mois de l'année. Le coût du risque est inexistant dans ce métier. Nous avons donc, au total, une amélioration très significative du coefficient d'exploitation : il diminue de 340 points de base et passe de plus de 74 % à en dessous de 71 %. Il y a aussi une amélioration très significative du ROE après impôts. Vous voyez qu'il passe de 12 % à plus de 15 %, là aussi très en avance par rapport à notre plan moyen terme.

Si je regarde les activités, nous allons commencer par les Assurances. Le chiffre d'affaires – c'est de l'approche assurancière – est en forte hausse : + 20 % par rapport aux neuf premiers mois de l'année et se situe à 4,4 milliards d'euros. Ceci est dû à la forte dynamique commerciale des réseaux et il se décline en forte hausse dans tous les métiers :

- c'est vrai pour l'Assurance-vie : chiffre d'affaires en hausse de 23 % ;
- pour l'Assurance des emprunteurs, prévoyance individuelle il est en hausse de 17 % ;
- pour l'Assurance dommages, le chiffre d'affaires est en hausse de manière un peu plus limitée mais encore de 10 %.

Donc, au total, une hausse du chiffre d'affaires de 20 % et, pour le PNB, cette hausse de 17 % dont j'ai parlé. Les encours d'Assurance-vie se situent, au total, à 41,1 milliards d'euros : c'est en hausse de 5 % sur un an. La collecte positive de 900 millions d'euros dont j'ai parlé tout à l'heure, et l'effet marché complètent ceci.

Pour la Banque Privée, une collecte nette, au total, de 1,2 milliard d'euros depuis le début de l'année. Nous n'avons collecté que 500 millions d'euros sur les neuf premiers mois de l'année 2013. Les encours sous gestion sont en forte hausse, là aussi grâce à cette collecte nette et à un effet marché, et dépassent désormais les 24 milliards d'euros.

Pour ce qui est de la Gestion d'actifs, cela représente les trois quarts de l'activité de ce pôle et cela mérite de s'y pencher un peu plus. Hors monétaires, la collecte était encore très forte : 27 milliards d'euros de collecte nette hors monétaire depuis le début de l'année, avec 6,6 milliards d'euros de collecte ce trimestre comme l'a indiqué Laurent. La chose à souligner est qu'il y a une bonne diversification de produits dans cette collecte : 16 milliards d'euros, sur les 27, viennent des produits de taux et 12 milliards d'euros proviennent des produits actions. La décollecte, sur les produits monétaires, continue mais à un rythme relativement modéré : -3 milliards d'euros sur les neuf premiers mois 2014. Il faut souligner que cette décollecte, sur les produits monétaires, va de pair, en Europe là aussi, avec une collecte positive puisque, hors monétaires au troisième trimestre, nous avons collecté environ 700 millions d'euros sur des produits diversifiés, notamment chez NAM et H<sub>2</sub>O. Au total, nous avons une évolution des encours totaux en hausse de 14 % sur un an, avec un effet mix favorable, puisque nous avons moins de monétaire et plus de produits actions et de produits obligataires. Donc, le produit net bancaire croît : il augmente de 16 % et même de 19 % à change constant. Les charges, comme je l'ai dit, sont bien contenues (13 %) et donc, un résultat brut d'exploitation qui augmente de 27 %. Pour les neuf premiers mois de l'année, il est en augmentation de 24 % avec une baisse du coefficient d'exploitation de 160 points de base.



Si nous regardons l'évolution géographique – je pense que c'est très important – vous voyez que, pour la première fois, c'était un mouvement presque programmé mais les Etats-Unis gèrent plus d'actifs que l'Europe : 360 milliards d'euros pratiquement contre un peu moins de 340 milliards d'euros en Europe. Vous voyez que la contribution, au niveau du PNB des Etats-Unis, est beaucoup plus forte que celle de l'Europe. La contribution que nous avons donnée là est la contribution par affiliés. Elle ne se réconcilie pas directement avec le PNB indiqué parce que, à ce PNB généré par les sociétés de gestion aux Etats-Unis et le PNB généré en Europe, il faut ajouter la contribution de la plateforme de distribution.

Enfin, les actifs sous gestion. Vous voyez que, ce trimestre, nous n'avons pas bénéficié d'un effet marché positif. En fait, il a été positif en Europe et négatif aux Etats-Unis. En revanche, nous avons eu un effet change extrêmement positif et la collecte nette. Donc au total, nous avons 28 milliards d'euros d'actifs sous gestion supplémentaires sur le trimestre et 79 milliards d'euros d'actifs sous gestion supplémentaires depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014.

Je passe à l'activité de SFS. Vous voyez que le produit net bancaire pour les Financements spécialisés a légèrement baissé ce trimestre (-1 %). Il reste en hausse de 1 % sur les neuf premiers mois de l'année. Ce trimestre porte un impact exceptionnel. C'est l'impact d'une correction d'erreur de paramétrage sur un système informatique dans Natixis Factor. Ceci a eu un impact au total d'un peu plus de 10 millions d'euros. Hors cet impact, la croissance du produit net bancaire de SFS aurait été de 3 %. C'est un impact *one off* : nous avons corrigé l'erreur et donc ceci ne se reproduira pas. Si je regarde le détail : les Financements spécialisés, sur le troisième trimestre, sont en hausse de 1 %. Si nous n'avions pas eu cette erreur et compte tenu de plus-values récurrentes faites par le métier du crédit-bail, nous aurions eu une hausse de 7 % et, sur les neuf premiers mois de l'année, la hausse est de 2 % : corrigée de cette erreur, elle aurait été de 4 %. Les Services Financiers Spécialisés sont en baisse ce trimestre de -3 %. Ceci est essentiellement dû aux activités titres affectées à la fois par un effet saisonnier (moins d'échanges) et par un *trend* que nous vous avons décrit, alors que l'activité de paiement a été très satisfaisante et que l'épargne salariale a continué à bien se développer. Sur l'ensemble des neuf premiers mois de l'année, les Services Financiers Spécialisés sont en hausse légère de 1 %. Au total, le résultat brut d'exploitation est en très légère baisse sur le trimestre : il n'aurait pas été en baisse s'il n'y avait pas eu cette erreur et, sur les neuf premiers mois de l'année, il est en hausse de 2 %. Le coût du risque, malgré l'environnement difficile de l'économie française, et sans doute à cause des effets de latence dont a parlé Laurent tout à l'heure, est en légère baisse de 11 % au trimestre et, sur les neuf premiers mois de l'année, il est en baisse de 9 % : c'est une très bonne nouvelle.

La cession des immeubles d'exploitation de Natixis Lease, de Natixis Factor, entraîne un gain sur ces actifs (17 millions d'euros) et donc, le résultat avant impôts est en hausse de 22 %. Vous voyez, dans un métier qui tient très bien ses charges et qui a une croissance du PNB extrêmement modeste sur les neuf premiers mois de l'année, nous avons un coefficient d'exploitation en légère amélioration, presque stable. En revanche, le ROE après impôts, augmente de près de 2 % : il passe de 13,8 à 15,9 %. En deux mots, quelques éléments supplémentaires par rapport à ce que j'ai indiqué :

- le crédit-bail qui avait eu une activité relativement modeste sur les deux premiers trimestres de l'année a une production nouvelle forte au troisième trimestre ;
- les cautions de garantie, malgré une baisse des primes, ont des revenus en hausse qui sont encore élevés par rapport à un niveau très élevé déjà l'an dernier ;

- l'ingénierie sociale : hausse de 9 % des encours, grâce à un effet marché, mais aussi grâce à un effort de collecte qui a permis d'engranger 350 millions d'euros depuis le début de l'année ;
- je l'ai indiqué, les paiements, malgré le départ d'un gros client, sont en hausse de 9 % pour le parc des cartes et également de 9 % pour le nombre de transactions de compensations. Donc une activité très satisfaisante.

Enfin, quelques mots sur la Coface, pour terminer. Vous savez que nous détenons toujours une part significative : nous sommes l'actionnaire de référence de la Coface. Le chiffre d'affaires a continué à se développer en ligne avec le plan que nous avons indiqué lors de la PO, 1,7 % environ de progression du chiffre d'affaires, à la fois sur le trimestre et sur les neuf premiers mois de l'année. Le PNB est en hausse très forte quand nous le corrigeons des effets périmètres et des éléments exceptionnels et quand nous tenons compte aussi du fait qu'il y a une réduction très significative de la charge de sinistre (-11 %) et donc, le PNB est en hausse de 7 % sur le trimestre et sur les neuf premiers mois de l'année. Très bonne maîtrise des charges : hors éléments exceptionnels les charges sont stables et donc une hausse du revenu avant impôts de 39 % sur les neuf premiers mois de l'année. Vous le voyez sur les ratios à la fois de *cost ratio* et de *loss ratio*. Le *loss ratio*, par rapport au troisième trimestre de l'année dernière, baisse de près de 7 points (6,9 %) : c'est évidemment très important. Le *cost ratio* diminue de 0,7 % sur les neuf premiers mois de l'année. Au total, sur les neuf premiers mois de l'année, nous voyons que le ratio combiné baisse de 6,5 % : c'est évidemment très satisfaisant.

Voilà, Laurent, le détail que je pouvais donner des différents métiers.

# Conclusion

---

Laurent MIGNON

*Directeur général*

Merci Jean de cette présentation très complète. Pour conclure, vous voyez que le développement de notre modèle Asset Light est en marche et il produit ses effets. C'est la croissance et la part de plus en plus importante du métier de l'épargne au sein de nos revenus, avec une forte croissance de ce métier. C'est aussi une BGC qui se développe avec des ensembles de RWA stables sur l'année et une croissance du PNB. C'est le modèle OTD, ce que nous vous avons expliqué depuis, je crois, un certain nombre de trimestres. Ce modèle Asset Light se traduit également par une hausse significative du ROE des métiers puisque nous consommons moins de capital, nous avons plus de revenus et nous contrôlons nos coûts. Nous avons un coût du risque sous contrôle. Le ROE des métiers augmente de 250 points de base par rapport à l'année dernière, à 12,4 %. Je pense que c'est un point extrêmement important dans l'appréciation que nous pouvons porter sur Natixis et sur ses progrès depuis quelque temps.

Le modèle Asset Light est aussi un modèle qui permet de générer du capital disponible. Nous sommes aujourd'hui à un ratio CET1 de 11,5 %. Notre *target*, vous le savez, est de 10,5 %. Donc nous sommes significativement au-delà. Dans le 11,5 % il y a déjà *embedded*, le 50 % de pay-out annoncé comme étant le minimum dans notre politique de distribution de dividendes. Je crois que c'est vraiment le résultat de la stratégie que nous menons. Cela se traduit bien sûr par une hausse du BPA de 31 % : je l'avais déjà indiqué.

Pour ce qui est de l'AQR et des Stress Test, l'AQR a eu lieu. Elle a confirmé, je crois, la solidité du groupe BPCE, comme l'ensemble des grandes banques françaises. Elle a fait un certain nombre de remarques, dans le cadre de la discussion avec la BCE. Dans ces remarques il y en avait notamment sur la CVA, sur le périmètre d'extension de la CVA. Nous avons plutôt une approche sur une base historique que sur une base de marché sur un certain nombre de produits, notamment certains produits pour lesquels nous trouvons que l'observabilité des éléments de marché n'était pas avérée (des Financements de projets, etc.). La BCE trouve qu'il faut plutôt passer en modèle *full mark to market*. C'est ce que nous avons fait au deuxième trimestre de cette année. Vous en aviez vu les résultats : nous vous l'avions expliqué à l'époque.

Pour ce qui est de la Credit File Review, un certain nombre de dossiers, également, on fait l'objet de discussions. Nous avons écouté et débattu. L'approche est plutôt une approche sur une base de modèle d'un côté, une approche individuelle de l'autre. Quand le modèle donne des choses un peu plus prudentes nous nous sommes dit que nous allions nous aligner sur le modèle et c'est ce que nous avons fait au cours du deuxième trimestre de l'année 2014. Ce qui explique ce que j'appelais tout à l'heure la certaine marge de prudence dans le coût du risque du deuxième trimestre.

Il n'y a pas d'autre impact comptable à attendre de cela. Je crois que tout cela confirme notre capacité à mener notre stratégie, à mener la politique de dividendes telle que nous l'avons anticipée, ou la politique d'investissements dans nos métiers et - cela rejoint le point que j'ai mentionné tout à l'heure – la capacité à libérer et à créer du capital disponible pour le retour aux actionnaires et pour l'investissement dans nos métiers.

Je suis, avec Jean et l'ensemble des membres du Comité de Direction générale, à votre disposition pour répondre à vos questions.

## Questions/réponses

---

### **Lorraine QUOIREZ – HSBC**

Thank you for this presentation. I would like to say that the results are very clear and straightforward. It is therefore not that easy to come up with a question, but I will just go for two and will leave some others for other analysts. My first question is as regards the cost of risk going forward, can you provide some guidance? It has obviously gone to a very low level and is that sustainable or not?

My second question is what is the maximum dividend payout that you would be willing to offer, assuming that you do not find anything to acquire by the end of this year or perhaps the beginning of next year? What would you propose as the maximum? Thank you.

### **Laurent MIGNON**

Thank you for your questions. In terms of guidance on cost of risk, I think that we have been very clear from the beginning that our guidance is 35 basis points going through the cycle. This is not guidance for Q4 but guidance through the cycle.

What we see today is that, despite an environment that is tense in terms of economics in Europe, which is not the case for the other areas of the world, we do not feel that the third quarter is particularly low compared to what we see now. However, in the mid-term, 30-35 basis points is what we should have as guidance, and we are not changing that.

What is our maximum dividend payment? In our guidelines, we have been very strict. It is at least 50%, and that is not a maximum, but a minimum, and we have been clear on that. As regards our targets in CET1, we have been clear. We are not going to have excess on our balance sheet, and we were clear about this when we put out the new frontier plan. Disciplined capital management is really part of our DNA now, with discipline in terms of where we allocate our capital as regards business and in avoiding having excess capital on our balance sheet. Our target is to be at about 10.5% CET1 ratio and we will stick to that guidance. How will we do that? You know that, effectively, there is a potential of investing in our businesses and we have said clearly where we want to invest extra capital in the coming years. Part of that is obviously in the Asset management field and we are active in looking at different opportunities. We then have different ways of returning capital to shareholders. Regular payout is one way and exceptional dividend is another, with share buyback being the third. That is really what we have in mind. There is therefore no maximum dividend payment, but we have a set of tools to manage our capital base.

### **Lorraine QUOIREZ – HSBC**

Thank you.

### **Guillaume TIBERGHIE, Exane BNP Paribas**

I have three questions, with two on capital and one on Asset management. Firstly, on capital, you already have roughly EUR1.2 billion of excess capital on top of the 50% payout that you have accrued in the first three quarters. Presumably, therefore, you could already fund all the acquisitions this year that you want to do in the next four years. What, then, prevents you from having a capital return target of about 100% in the next three years after this year?

My second question is on the payout. It is obviously politically difficult to pay 100% or more and you said that buyback might be an option. However, the liquidity in the shares is already quite low, so I was wondering whether you are starting to have discussions with BPCE in order to increase liquidity. I understand that the buyback will not remove many

shares from the market, but there are not many, in any case. It would therefore be nice to have more liquidity.

My final question is on Asset management. US revenues are up 15% for the first nine months but the AUM is up 22% so there seems to be a bit of margin pressure despite a positive mix impact. Is it margin pressure or simply perhaps the fact that the AUM rose towards the end of the quarter rather than the beginning, in which case we could have a bit more of a tail wind in Q4? Thank you.

### **Laurent MIGNON**

Let us start with the questions on capital. In the first question, you have made a calculation that 1% of excess capital compared with 10.5% effectively makes 1.2billion. Your calculation is right. We indeed have the opportunity to fund growth, as we have decided to do, and, again, the way that we will invest depends on the opportunities. We have looked at different opportunities but on that side, as well as with capital management, we are very disciplined in terms of what we expect as a return on the investment that we make. That means that we will be selective in the way that we make those acquisitions. Whether we make them in a short period of time or longer really depends on the opportunities we find and the fit with our businesses.

What the models demonstrate is that, with an asset-light business, there is the ability to generate a significant return to our shareholders, which is really the basis of the asset-light models, and we will stick to that. Effectively, therefore, we are developing a strategy that generates a significant return to shareholders and that is really what goes with asset-light activity.

In terms of if we were to do share buyback, whether it would reduce liquidity in the share, I am not sure that it would. There is a debate about this. Many companies do share buyback and see no reduction in terms of liquidity in the shares. Let me put it this way. I think that it is more important to know what the value of exchange is rather than the number of shares. We have 3 billion shares outstanding, so it is not the quantity of the shares but the amount available in the market that is important. If we do any sort of share buyback, it will obviously be *pari passu* for all shareholders, and BPCE will participate in that. They will therefore not be diluted by share buyback operations and it will not reduce the float currently.

If you think about having a large dividend and a share buyback, implicitly in one case the share price will go down because of the dividend payment. On the other hand, the share buyback keeps the share at the same level. In terms of liquidity and the amount of millions of euros, I do not think that it changes anything. I do not think that a share buyback translates into less liquidity in the shares as long as the float stays the same.

In terms of Asset management, I think that the number one answer to your question is the exchange rate. The euro/dollar has moved mainly during the third quarter and when you look at the picture of assets under management at the end of the quarter the level of the dollar is significantly higher than the average of the nine months, and net bank income is based on the average of the nine months. That is what explains the shift between assets under management and net bank income and it also illustrates that we will have a positive starting point for the fourth quarter on that basis. However, the margins in the US are staying roughly unchanged and the mix of products is evolving even slightly positively.

There is no significant pressure on margins in euros.

Therefore, on the one hand, you have the exchange rate that impacts the net bank income, while with assets under management it is the end-of-quarter rate.

### **Guillaume TIBERGHEN**

Okay. Thank you. Can I rephrase the question on liquidity and free float? You have a EUR4 billion free float, and while I do not want to be perceived negatively, sometimes I feel

that you are a bit of a hedge fund hotel in London and New York and, in order to increase the appeal to the traditional long-only in Europe and the US, maybe having more shares and more billions of euro of free float could perhaps be very useful. Are you having any discussions at all with BPCE, where you are telling them that it could potentially be a good idea to have more liquidity?

**Laurent MIGNON**

Your question is a fair one.

**Guillaume TIBERGHEN**

Okay. Thanks.

**Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs**

Thanks for taking my questions. My first question is on NSFR. There has just been a new release from the regulators, and we have very little disclosure on French banks for NSFR, so the drivers are difficult to understand. I just wanted to know whether the new release had any impact on how you look at this for your bank going forward and, if you can give us any clarification on where you stand now on that, it would much appreciated.

My second question is on the potential of coming news on TLAC. I just wanted to know how you are planning to share any additional burden with BPCE. I can see total capital at about 14%. Are you looking at potentially subordinating more issues or just letting the senior be tainted in this type of discussion and have you already had discussions on burden sharing?

My third question is that I just wanted to have a clarification on the balance sheet light model. Your strategy is obviously extremely clear, but it is just that the headline number suggests that the balance sheet is up 10% year on year and it is actually driven quite a bit by the loans themselves as opposed to the financial assets at fair value, which are typically more volatile. I am sure that there is a good reason behind that but I just wanted to know what the noise was down to in the balance sheet.

**Laurent MIGNON**

In terms of NSFR and TLAC, the same answer applies to both. The new release of NSFR was published during the weekend and the first analysis shows that it has a positive impact in the way that we calculate NSFR for the Group. Globally, NSFR needs to be managed at the global Group level and we will then manage it down to Natixis. However, the number one is at Group level, which has to be appreciated. We are still working on it but think that it is something that can be managed without changing business models drastically for our businesses. We are not publishing yet and are still in the process of reviewing and working on it, but our first impression is as I said.

It is the same for TLAC. We will manage TLAC globally at Group level and then manage it down to Natixis, and using the relationship with BPCE will be important. We have decided that the long-term issue of debt is a BPCE issue and we will therefore manage it down in terms of the relationship between BPCE and Natixis.

In terms of the size of the balance sheet, the whole explanation for the growth is linked to the inter-company relationship and loans between Natixis and BPCE. Treasury is common and there are loans in and out and we are working in terms of managing it more efficiently. This has no impact on our leverage ratio because the leverage is now with the *acte délégué*, excluding the inter-company loans. All the growth comes from those inter-company loans, which we are working on reducing before the end of this year. The second effect is the dollar, which mechanically increased the loans expressed in dollars, and we have a significant part of our loan activity in dollars. Despite this, the size of outstanding loans is fully flat and is not increasing.



**Jean-François NEUEZ**

Can I just ask a quick follow-up question on both TLAC and NSFR and potentially on the cost of the resolution fund and deposit guarantee and so on? Is the potential cost of that included in your projection?

**Laurent MIGNON**

This is complex because when we made our plan TLAC and NSFR had not been stabilised. It is the same and, furthermore, it is true for the NSFR. With TLAC, knowing what the cost of the instrument that will participate in TLAC will be is still not something that is easy to assess. Nevertheless, we do not think that it changes our global goals in terms of projections. As regards the cost of the resolution fund, which will then be a burden in terms of net income for all European banks, it is not included yet because up to very recently we did not know how it would be shared between the European banks. We are starting to get some better views on this, but it is not yet clear so we are still in the process of assessing it. However, this will be a burden on the earnings.

**Jean-François NEUEZ**

Thank you. That was very clear.

**Bruce HAMILTON, Morgan Stanley**

Most of my questions have already been asked, but, firstly, in terms of the move to ECB supervision, are there any areas that you are particularly focused on as regards where change could happen, be it either around RWA harmonization or something else? Are there any other regulatory constraints that could apply to and impact on your payout, which sounds quite exciting?

Secondly, on the environment for asset management deals, it seems to be quite competitive, so I would just like to have a sense of whether you are more or less optimistic about deploying capital deals successfully than you were, let us say, 12 months ago, given that environment.

**Laurent MIGNON**

My judgment on the ECB supervision is that to have a single supervision mechanism is a good thing for the European banking system and for the banks in Europe, as well as for the credibility of the system as a whole. Do I think that this will have any impact on our policy in terms of dividend and investment? I think that I have been very clear in saying that this will not change the way that we look for that and the discussions that we are having with the ECB have not at any stage given us the feeling that there is anything that we need to change with that policy. We are above the level of capital that we need to have and we have targets for CET1 that are in line with what we want. There is therefore no change in our ability to manage our capital there. I therefore do not expect there to be any change.

In terms of the environment of the Asset management business, it is true that asset managers might be perceived as being expensive. However, I think that the markets like asset-light businesses, which is Asset management. By the way, some of the competition comes more from private equity funds rather than from other asset managers because private equity sees in the Asset management industry a way to have some leverage at cheap rates and generate significant returns. I think that through our business models we can bring significant advantages to companies that we are looking at. We can bring an ability to distribute, which is significant, and we can leverage any acquisition that we make with teams with great expertise. We are also able to do that business by keeping a very entrepreneurial spirit with the teams that join us, which I do not think that many asset managers throughout the world are able to do. A few of them can do it, but not many. We are also able to manage within our global envelope of seed money to help them develop new products and also develop themselves.



I therefore think that this is quite a unique value proposition that we bring to asset managers, which I think that a private equity fund cannot bring and there are not many asset managers in the world who can do it. That is therefore part of the value proposition that we put on the table when we have discussion on this. Price is obviously another element, but that is why we assess very extensively how much we think that we can leverage, within our business model, from any acquisition that we make. We made a very small acquisition last week in Canada with a company called NexGen, which gives us access to distribution in Canada. It is a small company today, but they have good access to distribution in a market that is mostly cartelized within the four large Canadian banks. We think that with this distribution and the quality of our product we will be able to increase significantly the size of this business and when we say 'significantly' it is really significantly. Good distribution and great products can only end in a very good result.

That is therefore really what we are targeting. We are looking at this as being effectively a challenging and competitive market. We are assessing all opportunities in a very in-depth way and are going into a great deal of detail about the quality of the product and how we can leverage it on our platform and we are also looking at the distribution ability that an acquisition will give us and how we will leverage our existing products. By doing that, we are able to make acquisitions for a price that may be seen today as being high, but where there is an ability to generate a significant return for Natixis.

### **Bruce HAMILTON**

That is helpful. Thank you.

### **Kinner LAKHANI, Citigroup**

My first question is on capital and apologies if you have answered this already. I just wanted to understand the exchange rate effect on the CT1 ratio. For other peers, it tends to be neutralized between the capital and the RWA component. I therefore wanted to understand the 20 Bps benefits that you are guiding to on the FX effects.

Secondly, on wholesale, I just wanted to get a sense of the outlook that you see, particularly in the context of ECB ABS purchases. What bearing does that have on your franchise opportunity from TLAC issuance across the industry and, more generally, in terms of the ongoing disintermediation that we are seeing in Europe and what investments are you making to position yourself better for some of these trends?

Thirdly, on ECB supervision, I would just like you to revisit a point that you made earlier. I want to understand the relationship and constraints that you face at the Natixis level versus at BPCE level.

### **Laurent MIGNON**

I will ask you to put the last question again so that I understand it better. As regards FX on CET1, on a regular basis FX on capital and risk-weighted assets offset each other. We had a particular situation in this quarter where we reduced the risk-weighted assets in dollar terms faster than for capital and we have ended up with having an implicit gain from that, which we have now neutralised. Normally, the exchange rate should not generate extra capital on that. It has been a conjunction of facts and it is good news. However, do not expect it to happen again.

In terms of the outlook from the ECB and making ABS purchases and so on, from the beginning we have been very strong in developing our debt platform business. We have developed the primary business bond issue as being one of our key strengths and if you look at the league table, you will see that we have a very high ranking in all those areas. One of the areas where we are very strong is covered bonds. In covered bonds, we have a very significant market share and have been part of the top five banks for years. We think that the ECB's action will provide more liquidity and an ability to make issues in this field, and that will benefit our team, which has a very good reputation in this market and is very well

known and efficient, and that will increase our ability to do business. We are continuing to invest in that area both in the primary and covered sides in order to enhance our ability to take advantage of that market.

We also have a strong activity called GSCS. This is based in London and it has been very successful and is developing itself in the field of the development of the ABS market. We are therefore continuing to invest there and we see very significant growth in both of these areas today. We will benefit from it and globally our target and bet for two years now has been that there will be more and more disintermediation within the banking sector in Europe and that the share of funding through the market will increase. The actions of the ECB today are helping that and I think that we can only benefit from it. That is why we have always said that fixed income was part of the heart of our business. We will continue to invest in fixed income despite the fact that the risk-weighted assets calculation on fixed income has been hit very hard by the Basel III regulation. However, we think that in the long term this will be key to our franchise.

Can you ask your question on ECB supervision again? I did not understand it fully, so I do not want to answer incorrectly.

**Kinner LAKHANI**

Yes. Thank you for your previous answers. My question is that the primary supervision is happening at BPCE level and what I am trying to understand is what are the discussions that take place between Natixis and the supervisors? What constraints are being put on Natixis as opposed to at BPCE level?

**Laurent MIGNON**

It is like we were having this discussion with the ACP. The ECB discussions are led by BPCE, but with the team from Natixis whenever there is a question on Natixis. We have regular contact where we present our earnings, strategy and risk and so on. It is fully transparent, but it is part of the BPCE group. Natixis is seen as being one element with the BPCE group in the ECB's supervision and there are direct discussions with them when there is an element that is part of Natixis. However, the ECB is really assessing the BPCE group as one group. It is therefore one group and the supervision of Natixis within that is seen as part of it. I do not therefore think that it changes anything, whether it is the ECB or the ACP.

**Kinner LAKHANI**

Thank you very much.

**Cyril MEILLAND, Kepler Cheuvreux**

I have a series of what I hope are short questions. Starting with the questions on business, as regards Coface, there were some negative comments from Euler Hermes recently regarding the development of the economy and the asset quality environment in different countries, especially Germany, and I suppose you are less exposed to Germany. However, could you update us on whether your decline in risk ratios is likely to continue for Coface?

I then have three short questions on capital. Firstly, as regards the available-for-sale effect on your Common Equity Tier 1, as I understand from a previous answer to a question on the forex effect, most of the 20 basis points for forex and other effects were related to forex, so I understand that there is no significant impact from AFS in the quarter. Could you therefore tell us what the effect of the AFS gains are in your Common Equity Tier 1 as of the end of September?

My last question concerns the deferred tax assets and the consumption you had in Q3. It seems that it was EUR.2 billion. You are still at EUR2.1 billion outstanding, if I am not mistaken, and therefore about 180 basis points on your Common Equity Tier 1 ratio. Are

you sticking to your guidance on deferred tax asset consumption? So far, it has been relatively weak. Is there any indication that this will accelerate going forward?

**Laurent MIGNON**

I think that Coface's Management have been clear. We have heard the comment from Euler Hermes and I would bet that you would have also listened to Jean-Marc Pillu comment on the same thing. His guidance in terms of loss ratio has been very clear and he is sticking to what we said during the IPO period. We do not see the environment getting worse. In Germany, as in France, we see that while it is not growing at exactly the same speed as we would have expected, globally we still see an environment where our cost of risk in the credit insurance business is improving. I would encourage you to listen to his comments and look at the paper that has been written and you will see that we do not have the same comment as Euler Hermes. We are therefore optimistic about how the development of Coface will continue in the next quarters.

In terms of leasing, we have effectively had a capital gain in the third quarter on the real estate that I talked about at the beginning of the conference. That represents about EUR17 million, although this is not the guideline for the next quarters on this. On net bank income of the leasing business, on the other side, traditionally we have a few capital gains on some of the assets that we get from our clients because they have forbiddance. That generates some capital gains and it is mainly done in Q3, Q2 and Q4. Q1 is generally lower, with Q3 and Q4 being higher. We can therefore expect Q3 to be a good guidance for Q4 on the leasing side.

In terms of the AFS effect, we are close to zero, so there is no impact. As regards the impact on deferred tax assets (DTA), we have used EUR100 million of DTA in the third quarter. On the other hand, global outstanding DTA has increased because our DTA, expressed in dollars, has improved. Therefore, when you translate it, it has improved. However, if you look at constant currency, we have used EUR100 million of DTA. Globally, we have said that our target is EUR400 million per year, with a target of EUR250 million at the beginning. Year to date, we have used EUR260 million and are in line with our plan for 2014.

**Cyril MEILLAND**

Okay. Thank you very much.

**Jean SASSUS, ODDO Securities**

I just have a quick question on the stabilization of the balance sheet in structured finance. To what extent is there an impact from redemptions and can we measure this? I have a second short question on the private banking business, just to get a view about the profitability of that business at this stage and what you are planning there.

**Laurent MIGNON**

I will start with the second question and you can then ask the first question again as I did not get all of it. We have invested significantly in the private banking area to improve the quality of the service that we provide to our customers. We have invested in the IT system, the back office and the front office and Web part. We have just finalised the front office part, which is being put in place now. All of this has generated significant cost in being able to achieve that but we are now starting to see a level of profitability that is more in line with our guidance. We are still at a level of profitability that is low and are not making a lot of money yet. However, we have invested for the future and our growth in terms of assets under management is good. We have made EUR1.2 billion of net inflows during the first nine months, which is way above the EUR500 million that we did for the last nine months a year ago. Our outstanding amount is now at EUR24 billion, which is still not where we want to be, but we are growing. The relationships with the two networks Caisse d'Épargne and Banque Populaire is increasing day by day and the quality and number of

client opportunities that come from that are growing. We think that we can still grow this business significantly with the same cost base that we have. We think that we are now on the path of having increased profitability of private banking, which is profitable today, although that was not the case in the past, but which is not yet at the level we want. Nevertheless, it is starting to get there and it is really a question of scale now. All the investment has now been made and finalised. Again, the front office system is just being put in place this week and therefore is really up to date.

Can you repeat your question on the stabilisation of the balance sheet? I did not get it.

**Jean SASSUS**

That is a pretty mechanical question in fact. We have a stable loan book on structured finance, from what I understand. On the one hand, you have part of the production that is retained, I do not know how much it is, perhaps 50% or 20%, and I was just trying to guess what, on the other hand, the redemption of existing loans which contribute to the stabilisation of the balance sheet is.

**Laurent MIGNON**

It is very different from business to business because each operation is different. On average, from structured finance we keep on the balance sheet about half of what we generate in terms of underwriting at the beginning. However, it really depends. There are businesses where we will keep just 20% and other businesses that are short-term businesses such as the GEC business, which is trade finance, where we keep 100%. However, these are very quick-turning activities and on average it is 50%.

We stabilised the loan book of structured finance because effectively there are redemptions coming, as well as the sale of what we do. If you take the numbers, you have EUR20 billion of new business and about EUR10 billion that is sold through syndication or secondary sale and EUR10 billion comes from the redemption of existing loans, either because they are short-term loans which turn around that are going to the position and being redeemed quickly or because we have old books that redeem themselves.

**Jean SASSUS**

Is there a chance that the redemption volumes will accelerate in the coming quarters or years?

**Laurent MIGNON**

No, because we now have what we feel is a relatively stable set of redemptions.

**Jean CHEVAL,**

You have to be aware that the average life of our portfolio, even in structured finance, is not as long as you might imagine. It is about three years. We therefore have a natural rotation of our portfolio which is extremely quick.

**Jean SASSUS**

Okay. Thank you very much for those answers.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

Bonjour. Deux questions. Une première question sur l'Assurance, puisqu'aujourd'hui l'Assurance fait quand même 8 % de vos revenus cœurs et nous avons assez peu d'indications en réalité sur ce sujet : je l'avais déjà mentionné d'ailleurs. Ce qui serait

notamment intéressant de voir c'est, dans le métier de l'Assurance-vie, quelle est la part entre ce que vous vendez en contrats en euros et ce que vous vendez en contrats en unités de compte, parce qu'évidemment ce ne sont pas les mêmes marges. Et même, à l'intérieur de l'Assurance-vie...

**Laurent MIGNON**

C'est simple, c'est 15 % en UC et 85 % en euros.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

D'accord. Et, entre la part entre ce qui est la pure épargne et ce qu'est la prévoyance où, là aussi, les produits sont beaucoup plus margés, comme nous pouvons le voir par exemple chez beaucoup d'assureurs qui, aujourd'hui, fondent toute leur stratégie sur le développement de la prévoyance plus que sur le reste puisqu'évidemment les marges sont justes quatre fois supérieures.

**Laurent MIGNON**

La prévoyance est effectivement le secteur qui se développe le plus rapidement, avec un fort développement. Après, en chiffre d'affaires, vous le savez, cela ne veut pas dire grand-chose puisque, dans un cas, vous avez un chiffre d'affaires d'épargne et, dans l'autre, vous avez un chiffre d'affaires de risques. Nous ne pouvons donc pas tellement le juger. Le taux de croissance, par exemple, de l'activité prévoyance sur les neuf premiers mois de l'année, nous sommes à 17 %.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

Du chiffre d'affaires ?

**Laurent MIGNON**

Du chiffre d'affaires. Mais, le chiffre d'affaires de prévoyance c'est comme du PNB en fait. Alors que ce n'est pas le cas pour l'Assurance-vie bien sûr.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

Oui, mais parce que vous avez un résultat technique sur la prévoyance. Vous avez un résultat technique qui compte.

**Laurent MIGNON**

Exactement.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

Mais bon, il est intéressant d'avoir la tendance. Donc, c'est plus 17 % de chiffre d'affaires sur la prévoyance ?

**Laurent MIGNON**

Oui.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

Justement, si nous continuons sur ce qui est technique, en dommages qu'elle est votre...la croissance du chiffre d'affaires vous la donnez en dommages mais vous ne donnez pas votre ratio combiné.

**Laurent MIGNON**

En prévoyance, nous avons 17 % de croissance des primes acquises et nous avons 20 % de croissance du PNB et donc – je ne vais pas vous donner le détail en montant mais cela devient significatif – une croissance du RBE prévoyance de 28 % depuis le début de l'année.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

Donc, le modèle est en train de s'orienter un petit peu comme ce que font tous les autres.

**Laurent MIGNON**

C'est-à-dire que la part épargne est importante puisque, l'avantage de l'épargne c'est que vous constituez un *book*, un stock et cela vous donne une masse sur laquelle vous pouvez, ensuite, amortir des frais, gérer, prendre une marge sur des masses énormes. Et puis, la prévoyance, nous sommes plutôt sur un métier de risques, plus proche d'ailleurs de l'Assurance dommages en termes de *driver*. Ce sont des métiers qui se développent significativement, où nous pouvons gérer aujourd'hui avec des ratios S/ P qui sont bons.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

Justement, en parlant de cela, en dommages quel est votre ratio combiné ?

**Laurent MIGNON**

En Assurance dommages, notre ratio combiné ? Je ne l'ai pas globalement en tête. Si je compare à des assureurs traditionnels, il est plus proche de 90 % alors que d'autres seraient proches de 100.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

D'accord. Proche de 90 %. Oui, c'est plutôt bon.

**Jean CHEVAL**

Plus proche !

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

Plus proche.

**Laurent MIGNON**

C'est un ordre de grandeur.

**Laurent MIGNON**

We are more in the 90 area than the 100 area.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

*Absolutely*. Et en ce qui concerne le crédit à la consommation, je suis un peu étonné quand même – ce n'est pas que je sois étonné – nous voyons que les résultats sont un peu stagnants, autour de 65 millions d'euros par trimestre. Cela ne décolle pas tellement, alors que nous pouvions peut-être imaginer que, maintenant que vous avez la pleine maîtrise de votre plateforme, il y aurait une volonté quand même de créer un levier opérationnel plus fort. Aujourd'hui, nous sommes un peu étonnés de voir que vous...



**Laurent MIGNON**

Nous ne pouvons pas nous affranchir complètement de l'économie française en la matière.

**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

Je n'ai pas terminé ma question justement. J'allais dire que, effectivement, nous pouvons comprendre une partie de cette stagnation en raison de l'économie française mais ma question était plus sur le fait que j'ai l'impression que vous n'habitez pas votre part de marché en fait. Nous pouvions nous attendre... au tout début, il semblait qu'il y avait un effet rattrapage qui, j'ai l'impression, s'essouffle un peu. Alors, est-ce que c'est parce qu'un de vos deux réseaux ne joue pas bien le jeu, que c'est compliqué – ce genre de sport est toujours compliqué ? Dans un deuxième temps, le fait que vous ayez maintenant une plateforme dont vous êtes totalement propriétaire et que vous maîtrisez, est-ce qu'à un moment donné il ne se posera pas la question, compte tenu du fait que la France ne soit pas forcément le pays le plus dynamique, de faire un peu de croissance externe, ou de changer un peu le modèle, peut-être d'avoir plus de *business* avec des distributeurs : enfin d'orienter un peu cela pour *booster* ? Parce que nous avons l'impression que vous n'êtes pas là où vous devriez être pour moi.

**Laurent MIGNON**

Je prends comme un encouragement ce que vous dites, puisque c'est encore un potentiel de croissance important et vous l'avez d'ailleurs signifié. Nous sommes à peu près stables sur le trimestre en termes de crédits renouvelables en parts de marché. En revanche, nous prenons des parts de marché en prêts personnels. Mais dans les deux cas, dans un marché qui décroît. Donc, nous augmentons notre part de marché. Je suis d'accord avec vous : plus nous le faisons rapidement, mieux c'est. Mais nous augmentons notre part de marché dans un environnement qui décroît.

Le deuxième point que je voudrais vous signaler, c'est que nous le faisons avec un coût du risque en légère baisse. Et nous sommes très stricts, en ce moment, sur le coût du risque parce que la dégradation de l'environnement se traduit par deux choses :

- parfois, moins de demandes des clients parce qu'ils ont moins à dépenser ;
- aussi par plus d'insolvabilité des clients.

Nous sommes donc extrêmement sensibles à cela. Et, en ce moment, nous avons plutôt tendance à avoir des critères de risques un peu plus stricts. Vous savez que nous avons volontairement considéré que le crédit consommation était un métier que nous souhaitons faire à travers les deux réseaux (Banque Populaire, Caisse d'Epargne), à travers des clients que nous pensons connaître et avec un certain nombre de critères de risques établis relativement strictement. Nous ne faisons pas de crédit consommation sur lieux de vente, qui est un marché, comme vous le savez, qui peut croître ou décroître très vite mais qui est aussi un marché où la qualité de connaissance du client, et donc le taux de risques final est élevé. Nous avons ce modèle et il est vrai que, peut-être, nous sommes un peu prudents en termes de politique de risques qui nous amène à croître en parts de marché mais pas au rythme immédiat que nous pourrions avoir. Mais nous continuons à croître. Il n'existe pas de réseau aujourd'hui (Caisse d'Epargne ou Banque Populaire) qui ne joue pas le jeu. Après, bien entendu, entre chaque Caisse d'Epargne et chaque Banque Populaire, nous avons des différences et nous avons bien en tête que, si toutes les Caisses d'Epargne s'alignaient sur la meilleure d'entre elles ou toutes les Banques Populaires sur la meilleure d'entre elles, notre potentiel est très significatif. C'est ce sur quoi nous nous attachons à capter dans le plan. Mais, il est vrai que, dans un environnement d'économie française dégradé, pousser au développement tous azimuts pourrait être dangereux pour le coût du risque, ce que nous ne souhaitons pas.



**Pierre CHEDEVILLE – CIC Securities**

D'accord. Merci.

**Laurent MIGNON**

Thank you, everyone. Merci à toutes et à tous d'avoir participé à cette conférence et à très bientôt. Le prochain rendez-vous c'est les Annuels le 18 février. Merci, au revoir.