

Présentation des résultats annuels 2014 et du quatrième trimestre 2014

Introduction

Jean CHEVAL

Directeur Finance et Risques

Bonjour à tous. Laurent Mignon est aujourd'hui en conférence de presse avec François Pérol, il va nous rejoindre dans quelques minutes. Nous souhaitons ne pas vous faire attendre, je vais donc commencer la présentation des résultats de la banque pour l'année 2014 et pour le 4^{ème} trimestre de cette même année.

Je commencerai par un panorama d'ensemble. Ce sont de bonnes, voire de très bonnes performances des métiers cœurs en 2014 et surtout nous allons vous montrer dans une deuxième partie que les premières étapes du plan New Frontier ont été réalisées avec succès.

En termes d'activité, très bon développement du côté de la BGC des principales franchises, notamment portées par l'international. Nos activités aux Etats-Unis ont profité de l'accent que nous voulions mettre sur ce pays et de la bonne santé économique américaine, ceci a été également le cas de nos activités en Asie. La production nouvelle a été particulièrement forte dans les Financements structurés, plus 28 milliards d'euros, ce qui est important, c'est parce qu'elle illustre aussi la poursuite de la mise en œuvre de *originate to distribute*, puisque nous avons eu, entre les Financements structurés et les Financements classiques, une hausse de 35 % de la production nouvelle, alors que les encours au total, qui sont gérés, ont augmenté simplement de 3 %. Vous voyez que l'on fait tourner le bilan comme le veut *originate to distribute*. Il y a aussi une forte croissance dans les Dérivés actions et en même temps, nous le verrons tout à l'heure, une bonne résistance de l'activité de FIC-T dans un métier qui a été, pour l'ensemble de l'industrie bancaire, extrêmement affecté en 2014.

Une année record dans la Gestion d'actifs, 736 milliards d'euros sous gestion, en augmentation de 106 milliards, pour l'année écoulée, grâce à trois phénomènes.

Le premier, le plus important, est une collecte nette d'actifs de 28 milliards d'euros qui s'élève à 32 milliards, hors produits monétaires, un effet marché de 33 milliards d'euros, un effet appréciation du dollar de 43 milliards d'euros et un effet périmètre qui est pratiquement négligeable. Vous voyez, reprenez, il y a une conjonction extraordinaire de phénomènes, mais qui montre aussi la qualité et le dynamisme de notre gestion, puisque nous avons eu une collecte nette, hors produits monétaires, de 32 milliards d'euros.

Forte progression des positions dans l'Assurance, avec une hausse du chiffre d'affaires globale, en 2014, de 25 %. Vous verrez que cette hausse du chiffre d'affaires est valable à la fois pour l'Assurance-vie, très forte à partir d'une base 2013 faible, mais aussi

pour la prévoyance et l'Assurance des emprunteurs, et enfin pour la prévoyance dommages pour les Assurances dommages.

Enfin, le déploiement des offres dans les réseaux, malgré le faible niveau de la croissance de l'économie française, une bonne dynamique dans un certain nombre de métiers, notamment dans le Crédit à la consommation, l'Ingénierie sociale (plus 6 % sur les actifs sous management), et dans les paiements, plus 19 % pour le parc de cartes.

En deux mots les résultats 2014 et du T4 :

Croissance du PNB des métiers cœur de 7 % à 7 milliards d'euros, elle est supérieure au rythme du plan stratégique, un peu, puisque l'on peut estimer qu'il était autour de 6 % et c'est une croissance de 9 % sur le quatrième trimestre.

Le RBE est en hausse de 10 % sur l'année et de 3 % pour le quatrième trimestre 2013.

Phénomène très important, une nette baisse du coût du risque des métiers cœur, puisqu'il se situait à 53 points de base des engagements clientèle, et qui sont réduits à 38 points de base, donc c'est une baisse très significative de l'ordre de 20 %.

Au total, hors GAPC, le résultat net part du groupe est de 1,3 milliard en 2014. Une hausse de 16 % par rapport à 2013, par rapport au quatrième trimestre de l'année dernière c'est à peu près la même chose, une hausse de 15 %.

Très important, le ROE 2014 des métiers cœur, il est en hausse de 200 points de base, par rapport à 2013, donc il se situe à 12,2 % et vous verrez que cette augmentation du ROE des métiers cœur, est valable pour les trois métiers cœur, avec une très faible dispersion, c'est donc très important.

Enfin une hausse significative du bénéfice par action, puisqu'il s'accroît de 26 % en 2014.

Nous poursuivons notre politique de retour aux actionnaires, telle que nous l'avons définie, le dividende, même s'il va être unique bien entendu cette année, a deux parties : un dividende que j'appellerai ordinaire, qui est en numéraire bien entendu, 20 centime d'euro par action pour 2014, soit un taux de distribution conforme à notre politique de distribution de dividendes, c'est-à-dire légèrement supérieur à 50 %. Il est très précisément égal à 51 %.

Puis, un dividende exceptionnel, en numéraire bien entendu, le 14 centime d'euro par action qui fait suite à la libération du capital, grâce à la mise en bourse de Coface.

Au total, un ratio CET1 de 11,4 % au 31 décembre 2014, qui est en hausse de 100 points de base par rapport à la fin 2013 après distribution.

Vous pouvez me dire que nous avons indiqué que nous avons l'intention de rendre aux actionnaires l'intégralité du capital qui était au-dessus de 10,5 %, au-dessus du CET1, nous maintenons cette politique, simplement vous avez vu que nous avons le projet d'acquérir DNCA, qui est une société de Gestion d'actifs bien connue en Europe, et ceci devrait nous coûter – nous y reviendrons tout à l'heure, Laurent en parlera plus longuement – devrait enlever 0,7 point de CET1, donc ceci nous ramènerait pratiquement à 10,6 %, donc en ligne avec la politique que nous avons indiquée.

Eléments exceptionnels

Je vais aller dans le détail du compte de résultat, les éléments exceptionnels, pas grand-chose à indiquer, sauf que nous avons introduit pour la première fois la FVA (*Funding Value Adjustment*), tout le monde sait à peu près ce que ça veut dire maintenant, cela a un impact de 82 millions d'euros ce trimestre, avant impôt, nous avons des

dépréciations d'écarts d'acquisition, ce n'est pas très important, pour 8 millions et donc l'impact des éléments exceptionnels, pour le T4, c'est moins 61 millions en résultat net. Pour l'ensemble de l'année, grâce à la plus-value Lazard et à des plus-values sur des immeubles d'exploitation, c'est 24 millions, si on prend ensuite la réévaluation de la dette propre, vous voyez que vous avez un impact, pour l'ensemble de l'année 2014, de moins 111 millions d'euros, comparé à moins 125 en 2013, donc peu de changement. Sur le quatrième trimestre, c'est moins 73 millions et moins 105.

Les résultats 2014

Le produit net bancaire, vous voyez qu'il se situe à pratiquement 7,750 milliards, une hausse de 5 %. Pour les métiers cœur, il est pratiquement 7 milliards et en hausse de 7 %.

Les charges sont bien contenues, elles sont en hausse de 4 %. Donc nous avons un résultat brut d'exploitation qui est en hausse de 10 %, avec une amélioration du coefficient d'exploitation qui est sensible, puisqu'elle représente 1,2 point de pourcentage. Le coefficient d'exploitation se situe en dessous de 70 % à 69,6 %.

Le coût du risque, je vous l'avais dit, en chiffres, passe de 385 millions à 300 millions – c'est nettement en dessous de ce que nous avons anticipé au budget – il est donc de moins 22 %. Donc le résultat avant impôt est du même ordre, plus 17 %. Le résultat net part du groupe est en hausse de 16 %. Vous voyez là un impact du fait que les intérêts minoritaires sont beaucoup plus importants en 2014 qu'en 2013, ceci est dû, bien entendu, au fait que le 30 juin nous avons introduit partiellement Coface en bourse, pour 60 % de son capital, et donc nous avons des intérêts minoritaires qui s'accroissent sensiblement, il passe de - 14 à - 76.

Après prise en compte des résultats de la GAPC que nous avons fermée, je vous le rappelle le 30 juin, nous avons un résultat net part du groupe qui est en hausse de 13 %, avec un *return on tangible equity* qui passe de 9,0 % à 9,4 %. Le résultat net publié passe de 976 millions à 1,138 milliard, donc une hausse de 17 %.

Ceci se traduit par une hausse du bénéfice par action, de 26 % à 0,39 centime d'euro par action. Nous avons indiqué simplement, en fin de *slide* que, en 2015, nous aurions à prendre en compte des prélèvements systémiques, notamment liés à l'introduction du fonds de résolution unique, pour un montant qui sera de 80 millions d'euros en résultat net.

Sur le quatrième trimestre, très rapidement, c'est pratiquement la même chose qui se décline : une hausse du produit net bancaire des métiers cœur qui est de 9 %, des charges qui sont en hausse un peu plus forte, de 8 %, et donc un résultat brut d'exploitation qui bénéficie encore d'un effet de ciseau positif, qui est en hausse de 3 %. Le coût du risque est à peu près le même au quatrième trimestre, en évolution, - 18 %, donc un résultat avant impôt qui est en hausse de 7 %. Vous voyez que le résultat net part du groupe, hors GAPC, est en hausse de 15 %. Le ROTE passe de 8,0 à 8,3 %.

Avant de passer à la structure financière, juste un point sur l'amélioration du coût du risque, vous voyez que celui-ci facialement remonte légèrement au quatrième trimestre, ce n'est pas ce chiffre-là qu'il faut regarder trimestre après trimestre, c'est l'ensemble de l'année. Vous voyez que sur l'ensemble de l'année il passe de 53 points de base à 38. Le point du troisième trimestre à 25 points de base était extrêmement bas, pas répétitif. Ceci n'est pas le signe d'un changement d'orientation sur la baisse du coût du risque, et vous voyez que cette baisse du coût du risque est particulièrement importante pour la Banque de Grande Clientèle, puisqu'elle est de 40 % dans la Banque de Grande Clientèle. Et donc ceci, c'est un très bon mouvement.

La structure financière

Je vous rappelle que nous sommes partis de 10,4 % au 1^{er} janvier, que nous étions à 11,5 % au 30 septembre, ceci après avoir introduit la PVA au troisième trimestre la *Prudent Valuation Adjustment*, sinon nous aurions été à 11,8 %. Mais ceci était une demande du régulateur, donc nous devons la satisfaire. Vous voyez que nous sommes partis de 11,5 %, on a contribué, à cause des bons résultats du quatrième trimestre, à accroître la contribution des résultats, même après constitution de la provision pour dividendes, à hauteur de 51 %, ce qui nous amène 9 points de base supplémentaires.

Les effets RWA, c'est-à-dire la poursuite – vous le verrez tout à l'heure – d'une gestion extrêmement mesurée de l'évolution du RWA, vous verrez que contrairement à beaucoup de nos confrères, nous avons continué à baisser la consommation du RWA, parce que nous tenons à notre modèle qui est un modèle où l'on raisonne avec des ressources rares, qui sont limitées, qui sont en faible croissance, voire en décroissance, vous le verrez pour la Banque de Grande Clientèle tout à l'heure.

Les effets change, et les autres effets sont de 9 points de base, ce qui nous amène à la fin décembre à un ratio *CET1* de 11,8 %. L'impact du dividende exceptionnel – qui est lié à la cession de la Coface, l'Excess Capital que nous rendons aux actionnaires, puisque la Coface n'était pas un métier cœur, vous le savez on l'avait indiqué dès le plan stratégique *New Frontier* – nous ramène à 11,4 % puisque ce dividende exceptionnel représente 44 points de base.

Vous voyez que nous sommes à 11,4 %, c'est très important. Les fonds propres se situent à 13,1 milliards. Les actifs pondérés à 115,1 milliards d'euros au 31 décembre, après distribution. La distribution représentera au total un nominal de 1 060 million d'euros.

Le ratio de levier, vous savez qu'il doit être supérieur à 3 % au 31 décembre 2014, il est supérieur à 3 %. Et le LCR, nous avons décidé qu'il serait supérieur à 100 % dès le 1^{er} janvier 2014 et nous l'avons maintenu au-dessus de 100 %, mois après mois, depuis le 1^{er} janvier 2014.

Résultats des métiers

Pour la BGC, vous verrez que j'ai insisté là-dessus, 200 points de base d'amélioration de *return on equity* des métiers, c'est très important, vous verrez que tous les métiers cœur ont eu une amélioration de leur *return on equity*, 210 points de base pour la BGC, 190 points de base pour le pôle Epargne et 170 points de base pour les Services Financiers Spécialisés. C'est donc une amélioration généralisée, c'est très important.

Pour la Banque de Grande Clientèle, vous voyez qu'au quatrième trimestre nous avons une forte hausse du PNB, plus 8 %, et pour l'ensemble de l'année, une hausse de 4 % du PNB de la Banque de Grande Clientèle. Ceci se compare très favorablement à la croissance moyenne – c'est plutôt une décroissance – du PNB dans des activités de Banque de Grande Clientèle chez nos principaux concurrents.

Les charges sont bien tenues sur l'ensemble de l'année, elles sont un peu élevées au quatrième trimestre, si on corrige un certain nombre d'éléments exceptionnels que nous avons enregistrés au quatrième trimestre 2013, elles sont à peu près en ligne avec l'évolution du PNB, il faut indiquer que, traditionnellement, il y a un effet un peu saisonnier.

Le résultat brut d'exploitation est en hausse de 2 % pour le quatrième trimestre et de 4 % pour l'ensemble de l'année.

Le coût du risque, vous voyez qu'il continue à baisser fortement au quatrième trimestre, moins 45 %, il est simplement limité à 48 millions d'euros pour la BGC au

quatrième trimestre. Pour l'ensemble de l'année, on retrouve la baisse de 40 % que j'avais indiquée tout à l'heure.

Donc le résultat avant impôt est en hausse de 30 % pour le quatrième trimestre. Pour l'ensemble de l'année, le résultat avant impôt est en hausse de 24 %.

Quelques autres éléments à souligner, d'abord que la contribution de l'international, et notamment de la plate-forme Amérique, et aussi de la plate-forme Asie a été très importante, puisque la hausse du PNB sur ces deux plates-formes et sur la plate-forme européenne hors France a été de 8 %, donc très sensiblement supérieure à la hausse du PNB que nous avons enregistrée sur l'ensemble de la BGC.

Ensuite, une légère amélioration du coefficient d'exploitation, 59,3 % en 2013, il passe à 59,0 % en 2014. Cette progression assez spectaculaire du *return on equity* qui passe de 7,6 % à 9,7 %, donc 210 points d'amélioration. Ceci est dû pour un quart environ à l'amélioration de l'activité, et pour les trois quarts à l'amélioration du coût du risque. Laurent insistera peut-être tout à l'heure là-dessus, nous avons un objectif de 12 % pour la BGC à l'horizon 2017. Nous avons donc fait pratiquement 50 % du chemin en une année, c'est tout à fait spectaculaire.

En résumé, très bonne tenue des activités de financement, redémarrage très attendu et assez spectaculaire du côté des actions, notamment des Dérivés actions et une bonne résilience du côté du *fixed income*.

Regardons un par un chacun de ces métiers.

Une activité de financement qui est restée très dynamique, 8,3 milliards de production nouvelle au quatrième trimestre, et au total 28 milliards comme je l'ai indiqué pour l'ensemble de l'année. On retrouve aussi ceci pour les Financements classiques : une production nouvelle de 6,4 milliards. Certes dans les Financements classiques il y a pas mal de renouvellement, mais à partir du mois de juillet, on a vu que ce sont essentiellement de nouveaux crédits qui sont venus au-delà du renouvellement des Financements classiques que faisaient beaucoup de *Corporates* pour bénéficier de la baisse des taux et des marges.

Au total, l'ensemble de la production nouvelle pour les métiers de financement a crû de 35 % par rapport à 2013. Comme je l'ai indiqué tout à l'heure, les encours sont restés pratiquement stables, une croissance de 3 %.

Dans les Financements structurés, il est important de souligner que c'est une superbe année pour le *Real estate* à la fois en Europe – où nous avons été le deuxième *bookrunner* de financement immobilier dans toute l'Europe, et nous avons participé en France à toutes les opérations importantes, à la fois souvent comme financiers, comme arrangeur et comme conseiller en fusions-acquisitions, c'est très important. C'est aussi une bonne année pour *Global energy and commodities*, malgré l'effondrement du prix du pétrole à partir du mois de juillet, qui a amené le pétrole – vous le savez – un moment à un prix inférieur à 50 dollars le baril. Je vous rappelle que l'on était aux environs de 110 au début de l'année, c'était aussi une très bonne année pour les Financements d'acquisition et les Financements de LBO.

Au total, pour les Financements structurés, 5 % de hausse du PNB et surtout un très bon niveau de commissions, vous verrez tout à l'heure que le niveau de commissions en moyenne pour SAF (*Structured asset financing*) a été de 33 % sur l'année, il atteint même 39 % au 4^{ème} trimestre. Je vous rappelle que l'objectif pour l'année 2017 est 35 %, cette augmentation du poids des commissions est tout à fait spectaculaire.

Enfin, pour les Financements classiques, l'augmentation du PNB est de l'ordre de 11 % sur le trimestre, elle est portée par certains éléments exceptionnels, et elle est au-delà de 6 % sur l'année, portée par le dynamisme de nos activités vis-à-vis des *Corporates*, on a continué à réduire les financements aux banques et institutions financières, parce que nous estimons que ceci n'est pas ce que l'on doit leur procurer.

Dans les marchés de capitaux, vous voyez que pour FIC-T, un PNB qui, au total, est en très légère baisse, beaucoup moins que chez la plupart de nos concurrents pour l'année 2014, et au 4^{ème} trimestre, une hausse spectaculaire, puisque nous sommes en hausse de 14 %. Parmi ces activités, je voudrais simplement souligner la très forte activité de la plate-forme de dettes, notamment pour les émissions obligataires, nous avons reconquis, en 2014, les deux premières places que nous avions à la fois sur le marché des *covered bonds*, en Europe et sur le marché *Corporate* en France, et au total pour le marché primaire obligataire, nous avons eu des croissances supérieures à 20 % entre 2013 et 2014.

Enfin, pour le marché Actions, nous avons une hausse du PNB qui est de 3 %, qui ne reflète pas le dynamisme des activités de Dérivés actions, qui ont crû de 28 %. On a été un peu pénalisé par une moindre activité dans le domaine des financements collatéralisés en actions, mais ceci ne peut pas masquer le très fort dynamisme que nous avons observé dans le domaine des Dérivés actions, conformément à notre plan.

Enfin, une très forte performance des activités d'ECM, en lien avec le redémarrage des introductions en bourse, sur la Bourse de Paris, qui a permis une croissance de 51 % des revenus dans ce domaine. Donc, pour la BGC, au total, une très bonne année et une amélioration de 210 points de base du *return on equity*.

Pour ce qui est de l'Epargne, une année tout à fait exceptionnelle, forte progression des revenus en 2015. Vous voyez que le produit net bancaire est en hausse de 15 %, pour les deux principaux métiers, c'est pratiquement la même hausse que nous avons, 17 % pour la Gestion d'actifs et 16 % pour les Assurances. Vous voyez que les charges en lien – pour le métier de Gestion d'actifs, c'est toujours en lien avec les *Profit sharing* et les *revenus Sharing*, que nous avons notamment avec nos affiliés aux Etats-Unis et en Europe – sont en hausse de 12 %. C'est un *jaws effect*, un effet de ciseau positif. Le résultat brut d'exploitation est en hausse de 25 %, et le résultat avant impôt est en hausse de 20 %.

Le *return on equity* pour l'ensemble du pôle Epargne, je vous l'ai dit : 190 points de base de hausse, on passe au-dessus de 15 %, à 15,4 % au-dessus de l'objectif que nous nous sommes fixé pour 2017.

Dans le domaine des Assurances, le chiffre d'affaires moyen est en hausse de 25 % en 2015. Cette hausse du chiffre d'affaires qui est assez spectaculaire est vraie pour l'ensemble des métiers d'Assurance. C'est vrai pour l'Assurance-vie, où il est en hausse de 32 %, à partir d'une année 2013 qui n'avait pas été bonne pour l'ensemble du marché d'ailleurs, mais c'est vrai également pour la Prévoyance et l'Assurance des emprunteurs, plus 15 %. C'est vrai aussi pour l'Assurance dommages, plus 9 %.

Pour l'Assurance-vie, nous avons, au total, des encours gérés qui s'accroissent de 7 % sur un an en frôlant 42 milliards d'euros, incluant une collecte nette qui est de 1,4 milliard d'euros alors que l'an dernier nous avons eu simplement une collecte nette de 400 millions d'euros. Au total, ce chiffre d'affaires, en hausse de 25 %, entraîne une hausse du PNB de 16 % et, pour ce qui est du résultat brut d'exploitation pour les activités d'Assurance, de 21 %.

Juste un mot sur la banque privée, la collecte nette est aussi très forte, elle représente 1,400 milliard d'euros, presque cinq fois plus que ce qui avait été observé en 2013. Les encours sous gestion frôlent les 25 milliards d'euros. Vous voyez enfin que pour l'ensemble du pôle Epargne, nous avons eu une diminution spectaculaire du coefficient d'exploitation, puisqu'il se réduit de 220 points de base à 71,1 %, se rapprochant de l'objectif de 70 % que nous nous sommes fixé pour 2017.

Un point sur la Gestion d'actifs, vous voyez que la collecte nette, comme je l'avais indiqué, représente 28 milliards d'euros en 2014, hors produits monétaires, c'est une collecte nette de 32 milliards d'euros. Il y a deux choses à indiquer sur ce point. C'est d'abord une bonne diversification des produits, 23 milliards sur les produits de taux, 12 milliards sur les produits actions. Cette collecte nette a été certes très forte aux Etats-

Unis, puisqu'elle a représenté 29,9 milliards d'euros aux Etats-Unis, mais elle a aussi été importante en Europe, hors produits monétaires, puisque si on exclut les produits monétaires, et si on exclut les changements de périmètre dans l'immobilier, la collecte nette en Europe a été de 5,3 milliards d'euros. C'est un changement très net par rapport à ce qui s'était passé dans les années précédentes.

Les encours totaux, au total, sont en hausse de 17 % sur un an. Avec les trois effets que j'ai indiqués : la collecte nette, c'est le plus important, l'effet marché et l'effet dollar, je l'ai dit en introduction, donc je ne reviendrai pas là-dessus.

Une amélioration de 160 points de base du coefficient d'exploitation, ceci conduit à une hausse du revenu avant impôt de 19 %.

Alors vous voyez le waterfall ici, les actifs sous gestion, ils augmentent de 106 milliards d'euros, ils passent de 629 à 736 milliards. Je ne commente pas le compte d'exploitation, il est en ligne avec ce que l'on a indiqué tout à l'heure.

L'évolution géographique, un dernier point, vous voyez qu'aux Etats-Unis, le PNB est en hausse de 14 %. Les actifs sous gestion sont en hausse de 26 %. Ne vous étonnez pas de cela, les actifs sous gestion sont valorisés en fin d'année, et donc le PNB tient compte de la valeur du dollar moyenne, le dollar – contrairement à ce que l'on pense – n'a pas évolué entre 2013 et 2014, il était à peu près à 1,33, alors que de décembre à décembre, en glissement, il s'est apprécié de 12 %, d'ailleurs vous retrouvez ce 12 % de différence entre la croissance du PNB et la croissance des Actifs sous gestion.

En Europe, il représente environ 48 % des actifs sous gestion, une croissance au total des actifs sous gestion de 7 % et une croissance du PNB de 8 %

Je termine sur les Services Financiers Spécialisés. Les résultats sont largement en ligne avec les résultats de BPCE, puisque nous travaillons là pour les réseaux. C'est une bonne résistance. La progression des revenus est environ de 1 % en 2014 vis-à-vis de 2013. Et au quatrième trimestre, nous sommes stables. Les Financements spécialisés sont en hausse de 1 %, les Services Financiers Spécialisés sont, eux, stables. L'important est que, dans cet environnement difficile, nous avons parfaitement tenu les charges qui sont stables. Donc un résultat brut d'exploitation qui est en hausse de 5 % au 4^{ème} trimestre et de 2 % sur l'année.

Le coût du risque a continué à diminuer légèrement, de moins 4 %, malgré l'environnement difficile de l'économie française, je rappelle qu'elle n'a crû que de 0,4 % en 2013. Au total, le résultat avant impôt est en hausse de 8 % à 370 millions d'euros.

Baisse du coefficient d'exploitation de 0,6 point de pourcentage, en dessous de 66 %. Puis le ROE passe de 13,9 % à 15,6 %. Ce sont donc les 170 points de base que je vous avais indiqués tout à l'heure. Ce qui a été particulièrement dynamique dans les Financements Spécialisés, le Crédit à la consommation et les Cautions de garanties. Dans les Services Financiers, à part les titres, on a une très bonne tenue notamment dans l'Ingénierie sociale, et les Paiements, je vous ai indiqué le parc de cartes tout à l'heure.

Juste un dernier mot sur Coface, son chiffre d'affaires pour l'ensemble de l'année a été en hausse de 1,6 %. Pour le quatrième trimestre, le chiffre d'affaires est en hausse de 1,1 %, le PNB corrigé des effets périmètre change et le poids des revenus financiers 2013 est en hausse de 5 % en 2014 par rapport à 2013. La maîtrise des charges est là, même si au quatrième trimestre il y a eu une dégradation du *loss ratio* et du *cost ratio*, au total sur l'année, nous avons un ratio combiné qui est en baisse de 3,8 points de pourcentage, à moins de 80 %, donc en ligne avec le plan. Ceci permet de confirmer que nous sommes toujours en ligne avec le plan pour la Coface.

Voilà, j'en ai terminé. Depuis, Laurent a terminé avec la conférence de presse avec François Pérol, et il va pouvoir parler des orientations stratégiques.

Avancées stratégiques New Frontier

Laurent MIGNON

Directeur général

Merci. Pardon d'avoir été en retard, malheureusement la conférence de presse a été un peu plus longue.

Je vais essayer d'aller vite. On souhaitait faire un petit point sur les axes stratégiques que l'on a lancés il y a un an, je trouve donc intéressant de faire un point d'étape. Je crois que dans la Banque de Grande Clientèle, on est vraiment en ligne avec la stratégie que l'on s'était fixée, le déploiement du modèle *Asset light* est vraiment en route et nous permet d'améliorer notre rentabilité. La rotation du bilan avec OTD se passe bien, 28 milliards de production nouvelle dans les métiers de Financement structurés, 35 % de croissance, c'est quand même très significatif en origination, pourtant en même temps les encours ont été limités à 3 % et les RWA ont baissé.

Le meilleur positionnement dans les Financements structurés, cela aussi est très important, parce que faire de l'OTD, si vous êtes participant à un crédit, vous revendez ce que vous avez touché, si vous êtes l'un des structureurs de l'opération, si vous êtes *Lead left*, comme on dit dans ce métier, vous savez bien de quoi je parle, vous avez un accès aux commissions qui n'est pas le même, et donc une capacité très significative à améliorer la rentabilité de ce que vous conservez sur le bilan, puisque vous conservez une part très significative des commissions, même en cédant une partie de vos encours. Le renforcement dans le conseil fait partie de cela, c'est-à-dire la capacité que nous avons à d'abord générer plus de commissions, et ensuite à avoir un dialogue encore plus stratégique avec nos clients, et donc à vendre plus de produits de valeur ajoutée en étant en amont des opérations, et non en aval. Cela prend la forme d'une petite opération, mais qui a un caractère important en matière de développement de M&A, pour nous en France. Nous rachetons la société Leonardo France, c'est une équipe de 25 professionnels de grande qualité qui va nous permettre d'aller plus avant et plus vite dans le domaine du M&A sur les fonds de LBO et les *mid caps*, avec un potentiel de synergie avec notre base de clientèle qui est très significatif et qui nous permettra d'avoir des perspectives de croissance significatives dans ce domaine.

Je mets un petit focus sur les Dérivés actions car c'est important, c'est un métier sur lequel on avait décidé d'investir. Bien nous en a pris, le développement est de bonne qualité, la croissance du PNB depuis le courant de l'année dernière, est de 28 %. On a une équipe solide et l'on pense que c'est un métier que l'on va pouvoir continuer à développer de façon significative dans les années qui viennent. C'est l'un des métiers, par ailleurs, dans lequel le besoin de capital sur les marchés de capitaux, est le plus faible.

Enfin, les ambitions internationales, un très beau développement de nos franchises, que ce soit aux Etats-Unis ou en Asie, conformément au plan que l'on avait fixé.

Je ne reviens pas sur les éléments d'efficacité, mais nous avons beaucoup travaillé sur le repositionnement de GTB, sur le repositionnement de notre métier de *cash actions*, tout cela a été fait avec succès au cours de l'année 2014.

Cela génère un coefficient d'exploitation globale à 59 %, en baisse par rapport à l'année dernière. On n'est pas encore au 55 que l'on s'est fixé comme objectif dans le plan, mais on est sur la route. Ça nous génère surtout un ROE qui est aujourd'hui à 9,7 %. Il n'est pas encore, là aussi, aux 12 % qui est notre objectif, mais il est plus de deux points supérieur à ce qu'il était il y a un an. Là aussi, on est sur la route, et ce sont des encours pondérés, vous voyez un PNB qui a augmenté sur l'année de 4 % et des encours pondérés qui ont baissé de 3 %. On avait dit que le capital alloué serait stable. Il restera stable dans ces métiers pendant la période, en revanche l'on attend un taux de croissance

du PNB, que l'on avait fixé entre 4 et 5 % sur le plan. Et une rentabilité en hausse, eh bien c'est exactement ce qui s'est passé. Au cours de l'année 2017, on est bien en route avec l'objectif.

SFS, le taux de croissance a toujours été attendu comme plus faible, il est honnêtement un peu plus faible que le rythme du plan, il est à 1 % sur la première année, on avait plutôt attendu 2,5 % de croissance. Il est vrai qu'il est supérieur au taux de réseau, et il y a des phénomènes un peu spécifiques. Vous vous le rappelez, on a eu une mésaventure dans le métier de l'Affacturage au troisième trimestre qui pèse sur le taux de croissance, mais qui n'est pas significative de ce que l'on aura les années à venir. L'important dans ce métier est, premièrement, que notre efficacité et notre travail en profondeur avec les réseaux continuent à produire leurs fruits. Deuxièmement, ce sont des métiers dans lesquels nous travaillons sur le caractère industriel de ces métiers. Ce qui nous a d'ailleurs permis, dans l'année, d'avoir des frais qui sont *flats*, et donc d'améliorer le coefficient d'exploitation qui est inférieur à 66 %, ainsi que les encours pondérés que l'on génère. Cela a permis d'avoir un ROE qui s'est amélioré significativement, puisqu'il est passé à 15,6 %, il a même pratiquement atteint l'objectif que l'on s'était fixé dans le plan, puisque l'on s'était fixé 16 %, donc nous ne sommes pas loin de l'objectif du plan dès maintenant.

Le dernier métier sur lequel les actions stratégiques ont été les plus importantes, c'est l'Épargne, comme vous le savez. D'abord, on a commencé à déployer avec succès le modèle multi-boutiques en Europe. Ce modèle a montré son efficacité remarquable aux États-Unis, nous le développons en Europe. Vous connaissez le principe : avoir des boutiques avec un caractère entrepreneurial, des gens de talent, nous permettant de générer de l'alpha et derrière de distribuer ça avec une plate-forme unique de distribution. Nous avons investi de façon constante dans ce modèle depuis des années.

En Europe, vous savez que ce modèle est en cours de mise en œuvre. La première étape était de bien travailler sur ce que nous avons, d'où les initiatives que nous avons lancées récemment, que ce soit H₂O qui a de très belles performances, et donc de très bons succès commerciaux, que ce soit Mirova dans le domaine de l'ISR. On aurait pu en citer d'autres, AEW, par exemple en matière de l'immobilier, la gestion immobilière aussi. Nous devons continuer à investir dans notre plate-forme de distribution. La plate-forme de distribution internationale, hors US, a généré 32 milliards de dollars de collecte brute en 2014, et 14 milliards de dollars de collecte nette sur cette période montrant combien elle est efficace. Cela est une première étape.

Il faut continuer pour développer ce modèle à rajouter des expertises. Justement, une expertise qui nous manque est celle en matière de Gestion d'actions. Aujourd'hui, en matière d'actions on est moyen, il ne faut pas l'être dans ce métier-là. Je pense que l'on est bon sur les taux, on a des équipes et des performances de grande qualité sur la gestion de taux. En gestion actions, on avait une faiblesse par rapport à d'autres acteurs.

À cela, l'acquisition de DNCA répond à ce besoin. DNCA est une société qui a été créée en 2000. Elle était au départ essentiellement française, mais elle s'est développée en Italie, au Luxembourg, de manière à avoir une gamme européenne de produits, tous sont *UCITS* donc peuvent être déployés dans toute l'Europe. Ils sont aussi présents, mais de façon plus modeste, en Allemagne et en Suisse. C'est une société qui a crû de façon rapide sur les dernières années. Grâce à la performance remarquable de ses produits, c'est une société très tournée vers la gestion, puisque sur 76 collaborateurs, il y a 24 gérants, avec une expertise individuelle reconnue et des gens très engagés dans leur métier.

C'est une gamme de produits très large, diversifiée, avec notamment un produit phare qui s'appelle *Eurose*. C'est un produit qui est un fonds patrimonial, qui répond aux besoins de beaucoup de clients, on dirait des *high net worth individuals*, des patrimoniaux, ce ne sont pas les très riches qui peuvent en prendre. *Eurose* est un fonds qui a une performance extrêmement remarquable, mais les autres moteurs actions de la société sont aussi des moteurs dont la performance et le *track record* sont forts avec des tailles

critiques de chacun des fonds suffisants pour pouvoir être déployés de façon large. Vous savez bien qu'en matière de Gestion d'actifs, le problème est souvent d'avoir des fonds performants, mais trop petits, donc dans lesquels de nouveaux investisseurs ne peuvent pas venir de façon large. Je crois que nous avons là un élément important de développement. C'est une société très rentable, l'EBITDA – enfin le résultat brut d'exploitation – est de 97 millions en 2014 et le *run rate* pour l'année prochaine sera supérieur à cela.

Pour nous, c'est une société qui aura une contribution très significative à notre modèle, puisqu'elle remplit justement un trou, comme je vous l'ai dit, en matière de performances et de capacité à développer le marché actions. Cela équilibre d'ailleurs notre gestion, hors réseau, en Europe, puisque vous voyez que l'on est à 50 % sur les produits alternatifs et actions contre 49 % sur les produits obligataires.

C'est aussi pour nous une vraie opportunité de distribuer plus largement cette expertise. Aujourd'hui, comme je l'ai rappelé, DNCA a eu un grand succès auprès des CGPI, des banques privées en France, un grand succès en Italie, auprès là aussi des banques privée.. Cependant, je crois que nous allons pouvoir largement diffuser cette expertise, que ce soit en Suisse, en Allemagne, en Belgique, en Hollande ou en Espagne et, à plus long terme, en Amérique latine, en Moyen-Orient et en Asie. La troisième étape sera les Etats-Unis, mais là ce sera à encore plus long terme. Tout ça conforte, bien sûr, notre capacité à atteindre notre objectif de collecter plus de 75 milliards sur le plan, cela veut dire que l'on ira au-delà. Toute cette expertise nous permet de renforcer encore, s'il en était besoin, le dynamisme de notre métier de Gestion d'actifs et de renforcer la création d'un vrai modèle multi-boutiques, même en Europe.

En ce qui concerne les conditions financières, vous savez que la société est détenue à 61 % par les actionnaires institutionnels, le reste par les managers. Nous achetons tout de suite *cash* les actionnaires institutionnels TA et Banque Leonardo, et les managers vendent 10 % à l'occasion de cette opération. Le reste de l'investissement se fera dans le temps, suivant un calendrier qui a été déterminé. Il se fera en fonction de la performance des résultats. Il se fera en même temps et en tenant compte du fait que nous mettrons en place un système d'incitation des managers du type de ce que nous faisons de façon régulière dans nos opérations aux Etats-Unis. Le management pourra ainsi être intéressé à la création de valeur, mais sans être actionnaire sur le long terme, parce que dans ce cas nous restons le seul actionnaire du dispositif. Vous voyez qu'il y a à la fois le rachat et en même temps la participation à un *incentive* qui va se mettre en place progressivement, avec le manager, afin que les intérêts soient alignés dans le temps ensemble.

Ça veut dire que, selon l'estimation que l'on fait aujourd'hui sur la base du business plan, nous avons de l'argent qui sera décaissé pour cela, et c'est le montant qui va tout de suite impacter notre solvabilité, c'est 713 millions d'euros. Cela représente un impact en solvabilité – qui sera pris au deuxième trimestre, parce que le *closing* devrait avoir lieu fin juin – d'environ 70 points de base. Je dis environ, parce qu'il faut toujours caler le détail, mais c'est l'ordre de grandeur, pour que vous puissiez faire vos calculs.

C'est une opération qui génère tout de suite un ROI de 8 %, je pense qu'il n'y a pas tous les jours des opérations de croissance externe dans l'Asset management qui rapportent 8 % tout de suite. En l'occurrence, elle peut se faire dans des conditions financières satisfaisantes, parce que je crois que notre modèle répond bien à la situation de la société et je pense que cela nous a permis d'avoir une position de discussion industrielle, que beaucoup d'autres n'auraient pas pu avoir, et faire que la partie financière soit en corollaire de cela et non pas le principal élément de la discussion, même s'il est toujours important.

C'est une opération qui sera relative sur notre BPA, en proforma 2014, de 4 %. C'est une opération qui ne touche pas notre objectif et notre capacité à atteindre un objectif de ROE supérieur à 15 % dans le métier de l'Epargne. Et c'est une opération qui valorise l'entreprise à 7,9 fois l'EBITDA, et 7,3 fois sur la base de l'estimé 2015. Si vous regardez

les multiples d'EBITDA de société de Gestion d'actifs aujourd'hui, vous verrez que c'est un prix extrêmement raisonnable.

La valorisation sur les AUM a un sens intéressant, mais à mon avis relatif, parce que fondamentalement c'est un métier dont les marges sont tellement significativement supérieures à celles d'autres acteurs que la comparaison n'est qu'illustrative.

Je pense que c'est une bonne opération, ça nous permet de nous développer, ce n'est pas la fin, nous avons d'autres choses potentiellement à faire, mais je crois que celle-là illustre bien notre volonté de continuer à nous développer dans notre métier de Gestion d'actifs.

J'oubliais un point dans l'Epargne, c'est le développement dans l'Assurance. Celui-ci comme vous le savez, on en a déjà beaucoup parlé, s'est fait par l'acquisition de BPCE Assurances. Hier, l'ensemble des conseils d'administration de CNP, BPCE et Natixis ont validé les accords définitifs de partenariat avec la CNP qui sont l'étape qui va permettre à Natixis de devenir le fournisseur de contrats d'épargne retraite – des caisses d'épargne – à partir du 1^{er} janvier 2016 comme cela était prévu. Cela veut dire qu'à terme, si on y réfléchit, c'est potentiellement une capacité à collecter dans ces métiers près de 60 milliards d'euros qu'il faut attendre pour les années d'ici 2022. Vous voyez que l'on change de dimension en la matière. C'est donc un point très important. Natixis AM dans le cadre de cette opération a confirmé son rôle de gestionnaire d'actifs de la CNP pour les encours apportés par les caisses d'épargne, je crois que c'était implicite, mais c'est toujours bien quand c'est finalisé.

Voilà ce que l'on peut dire pour l'Epargne globalement, fondamentalement on est en plein dans l'exécution là aussi du plan *New Frontier*, en plein dans la mise en œuvre d'un modèle multi-boutiques, en plein dans la mise en œuvre de la création d'un pôle d'Assurance complet pour répondre à nos enjeux de long terme.

Voilà la conclusion, et je vous passe la parole pour que l'on puisse passer aux questions. Fondamentalement, la première marche du plan stratégique a été franchie avec succès. Une première marche ne veut pas dire que l'on a réussi le plan, ça veut dire que l'on est sur la bonne voie. Elle a été franchie avec succès avec le redéploiement de notre capital en faveur de nos franchises, 94 % aujourd'hui de notre capital sont alloués à nos métiers cœur. Il nous reste encore un peu d'étapes à faire, mais je crois que l'on a jeté les bases de façon assez décisive en la matière, à la fois en fermant la GAPC et en mettant en bourse la Coface.

Ensuite, nous continuons, comme on vous l'a dit, à optimiser nos ressources rares et à déployer un business, un modèle non consommateur de fonds propres. Cela permet d'augmenter significativement notre ROE – il s'est amélioré de 200 points de base par rapport à l'année dernière – et ça se traduit également, bien sûr, par une hausse de notre bénéfice par action de 26 % à 39 centimes d'euro par action. Cela veut dire aussi que nous allons continuer, et nous avons pu cette année faire notre redéploiement stratégique en faveur du pôle Epargne, vous l'avez vu, il représente aujourd'hui 35 % du capital des métiers cœur. Le programme Assurément 2016 est en route et l'acquisition de DNCA remplit ce point.

Cela veut dire qu'un modèle dans lequel on est capable de croître, de se développer sans utiliser plus de capital, cela nous permet de faire de la croissance externe et de nous développer. Cela nous permet aussi d'avoir une politique de dividendes conformes à ce que nous vous avons annoncé, c'est-à-dire un dividende supérieur à 50 %, on va dire comme étant un dividende ordinaire, et puis un dividende qui consiste à rendre aux actionnaires le capital excédentaire. Celui-ci a été cette année en partie libéré par la mise en bourse de la Coface, d'où les 14 centimes d'euro supplémentaires que nous proposerons de valider à l'Assemblée générale, donc un dividende total – puisque c'est un dividende unique – de 34 centimes d'euro cette année. Je vous passe la parole. Nous sommes prêts à répondre à vos questions avec Jean ou les autres membres du Comité de Direction générale qui sont là.

Questions/réponses

Maxence LE GOUVELLO, Crédit suisse

Bonjour, j'ai quelques questions. La première concernant les Dérivés actions, peut-on avoir une petite idée de la taille de cette activité dans les 432 millions de revenus cette année ?

La deuxième question concerne le niveau de collecte aux Etats-Unis. Pouvez-vous confirmer que le chiffre d'*inflows* pour les US était bien de 5,8 milliards sur le quatrième trimestre ?

Concernant l'opération DNCA, le prix de 713 pour 100 % est-il un prix définitif, ou comme vous l'avez annoncé, il y a différentes variables ? Quel pourrait être le prix maximal ?

Dernière question concernant les DTA, excusez-moi je ne les ai pas trouvés dans la présentation. Où en est-on ?

Merci.

Laurent MIGNON

Je laisserai Jean répondre sur les Dérivés actions, parce que je n'ai pas le chiffre immédiatement en tête, mais il va vous donner un ordre de grandeur en la matière.

Sur la collecte US, j'avais en tête que c'était 5,2 milliards de collectes vous voyez donc que c'est à peu près l'ordre de grandeur.

Jean CHEVAL

Sur les Dérivés actions, c'est environ 300 millions d'euros.

Laurent MIGNON

300 millions d'euros pour les Dérivés actions, donc vous voyez que c'est une part très significative du chiffre, une part principale.

Pour le prix de DNCA, le 713 n'est pas définitif, en revanche l'impact sur le ratio l'est. Il n'est pas définitif au sens que si la société performait, à la limite le prix pourrait être légèrement supérieur si la société performait très fortement, mais on en serait très content, parce que l'essentiel du prix qui a été payé au départ, lui, est définitif, puisqu'il a été payé. Tout ce qui a été payé cash au fonds de *private equity* ou au manager qui cède, donc les 71 %, est ferme et définitif, il n'y a pas de clause d'ajustement de prix liée à la cession. En revanche, dans le rachat progressif dans le temps des managers, il y aura un partage de sort avec eux. Si la société performait encore mieux que prévu, il pourrait être supérieur, mais ce serait une très bonne nouvelle. Inversement, si elle performait moins bien, ce qui serait une mauvaise nouvelle, il serait un peu inférieur. Pour calculer le besoin en fonds propres, on doit établir un *business plan*, on le fait sur cette base-là, et c'est comme cela que le besoin en fonds propres va être immédiatement calculé au 30 juin.

Sur les IDA, nous avons 1,9 milliards d'IDA au 31 décembre. Nous avons consommé – je crois que c'est important – au total 350 millions d'euros d'IDA au cours de l'année, en change constant. En change courant nous n'en avons consommé que 260, parce que comme le dollar s'est réévalué, vous savez que l'on a deux zones où l'on porte des déficits récurrents, il se trouve que c'est bien, parce que ce sont des zones où l'on est rentable, cela nous permet de les consommer. C'est d'ailleurs un peu supérieur en taux de consommation à ce que l'on s'était fixé au plan, on s'était fixé 240 millions.

Les deux zones sont les Etats-Unis et l'Europe, et pour les Etats-Unis, on a un dispositif qui inclut l'*Asset Management*, c'est l'ensemble de l'activité américaine. La

réévaluation du dollar fait qu'en fin d'année le montant exprimé en dollars des IDA a augmenté. Comme les revenus en dollar progressent de la même façon, notre capacité à en consommer augmente avec. La réalité de la consommation économique c'est 350 millions, c'est un peu en avance sur notre plan de marche et nous sommes donc tout aussi confiants que nous l'avons toujours été sur une capacité à les utiliser.

Ce qui veut dire d'ailleurs, pour ceux qui résonnent hors IDA, que notre capacité de génération de capital, hors IDA, est encore plus forte que celle que nous avons avec IDA, puisque quand on consomme cela veut dire que c'est du capital que l'on a créé. Notre génération de capital naturel sur un ratio *fully loaded* avec DTA, est encore plus forte que la génération de capital que nous vous montrons là.

Maxence LE GOUVELLO, Crédit suisse

C'est avec un taux d'impôt dans les 36, un peu plus.

Laurent MIGNON

Vous savez, malheureusement le taux d'impôt est à peu près similaire en Europe – en France en tout cas – et aux Etats-Unis, et puis on ne cherche pas à être des champions de la délocalisation dans des paradis fiscaux. On est de bons citoyens, nous faisons notre métier, nous gagnons de l'argent, et nous payons des impôts, une partie d'entre eux étant imputée sur les déficits passés.

Maxence LE GOUVELLO, Crédit suisse

D'accord. Merci.

Guillaume TIBERGHIE, Exane BNP Paribas

J'ai deux questions.

La première, c'est que vous aviez indiqué vouloir dépenser environ 1,5 milliard en acquisitions.

Laurent MIGNON

Non, jamais dépenser, investir.

Guillaume TIBERGHIE, Exane BNP Paribas

D'accord, investir. 1,5 milliard sur la durée du plan, vous avez fait à peu près la moitié. Peut-on envisager que vous fassiez une pause cette année pour bien intégrer DNCA ?

Et du coup, la deuxième question, c'est si vous faites une pause en 2015, étant donné que vous avez déjà 10,5 d'equity tier one *fully loaded* d'après DNCA, enfin, 10,6, qui est un peu supérieur à ce que vous aviez dit, et que vous n'envisagez pas d'augmenter les RWA, cela veut-il dire que l'on peut avoir 100 % de *pay out* de cette année ? Et si oui, comment le présentez-vous par rapport au régulateur qui n'est pas très content, on préfère appeler ça un dividende exceptionnel ? Mais il n'y aurait rien d'exceptionnel, c'est juste un *pay out* de 100 %.

Laurent MIGNON

Vous avez raison, notre programme d'investissement dans la Gestion d'actifs, on avait fixé un montant de 1,5 milliard. On fait à peu près 700 millions là, ça veut dire que l'on a encore la capacité à faire. On regarde de façon régulière des opérations, mais je n'ai rien d'imminent. Donc bien sûr que l'une des priorités de l'année 2015 va être de bien intégrer DNCA dans le dispositif, mais je peux vous dire que les discussions avec les équipes sont déjà bien entamées. Honnêtement, je n'ai pas d'inquiétude opérationnelle en la matière. D'abord, je vous rappelle que la logique de notre modèle n'est pas une intégration, c'est le fait de bien les brancher sur notre système. Je peux vous dire que du côté des équipes de

DNCA, elles sont enthousiastes à l'idée de rejoindre la plate-forme que constitue Natixis global Asset Management, enthousiasme partagé par les équipes de Natixis Global Asset Management, et notamment par la plate-forme de distribution qui voit là sa gamme de produits à proposer élargie.

Alors, fera-t-on une pause ou non ? Vous savez, dans la vie je fais rarement de pause, j'aime bien être dynamique, être en pause c'est un peu mourir. Non, il faut rester en mouvement. Je ne préannonce rien, mais je n'exclus rien.

Est-ce que mon modèle va rester un modèle dans lequel on va se développer sans augmenter les RWA ? Je crois avoir été clair là-dessus, donc cela le restera, bien sûr. Oui, notre capacité à gérer du capital reste intacte et forte, et c'est notre modèle. Si on a lancé un plan stratégique qui avait comme thème que l'on allait être une banque *Asset Light*, c'est la base de notre modèle. On va le continuer, et on va continuer à déployer une capacité à générer du capital, et ce capital servira à investir dans nos métiers et à rémunérer nos actionnaires.

Comment la BCE voit-elle la situation ? Vous voyez, là, on distribue 85 % de nos résultats. On est sous le régime de la BCE, et l'on a été transparent avec la BCE sur cette politique, il n'y a pas de raison de ne pas l'être. Ce qui importe à la BCE est d'avoir des banques européennes qui soient solides.

A partir du moment où vous générez le capital suffisant pour le faire, que vous êtes une banque solide, et que les bases de cette solvabilité sont fiables, il n'y a pas de raison de ne pas pouvoir distribuer. Son sujet n'est pas de savoir si vous distribuez ou non, son sujet est de savoir si vous avez aujourd'hui le bon niveau de capital et s'il y a des incertitudes sur le niveau de capital que vous avez. Sinon, le sujet après est un sujet qui revient au Conseil d'administration de la société dans le cadre de règles fixées par la BCE.

On s'est inscrit, dès cette année, dans le cadre des règles fixées par la BCE.

Guillaume TIBERGHEN, Exane BNP Paribas

Si je peux me permettre, j'ai oublié une petite question relative aux RWA. Les superviseurs, ou les régulateurs, sont en train de revoir un peu la façon dont ils calculent les RWA, que ce soit Market Risk, Operational Risk, Credit Risk. Avez-vous une idée de l'impact que cela pourrait avoir sur vous ?

Laurent MIGNON

Je n'en ai vraiment aucune, je pense que c'est trop tôt. En la matière, il y a beaucoup de réflexion. Je n'ai pas le sentiment, pour être franc, notamment quand je regarde nos activités de *Capital Market*, que nous soyons spécifiquement optimisés par rapport à d'autres. C'est un jugement fondé sur une analyse de chiffres externes des uns et des autres, donc je ne peux pas me prononcer plus que ça. Je ne dis pas que ça n'aura pas d'impact, je ne sais pas ce qui va être mis en œuvre. Vous savez que de façon régulière tout le monde se demande si fondamentalement les RWA des uns et des autres sont comparables, etc. Je pense que l'action de la BCE, en la matière est importante. Il est utile d'avoir quelque chose qui soit incritiquable.

Je crois que la BCE a fait un remarquable travail avec sa prise de fonction, avec l'AQR, avec la mise en place d'une surveillance unique. L'un des rôles et des atouts d'avoir un organisme, une surveillance réglementaire unique, c'est une homogénéisation des pratiques entre les banques et une plus forte crédibilité dans les matrices qui sont utilisés. On ne peut voir que de façon positive ce développement. Après, comment cela va-t-il se traduire ? Aujourd'hui, c'est trop tôt, mais je suis relativement serein. Cela ne veut pas dire qu'il n'y aura pas d'impact, je ne peux pas vous répondre. Je suis d'autant plus serein que, pour moi, le plus important dans tout ça est que nous avons défini un *business model* où la rentabilité de chacun de nos métiers s'améliore, où nous nous développons, on est en croissance, et que, toutes choses étant égales par ailleurs, nous ne consommons pas plus de risques d'impôt pondéré.

Nous avons donc une capacité permanente à générer du capital, et donc à absorber les nouvelles, si des nouvelles arrivaient.

Guillaume TIBERGHIEN, Exane BNP Paribas

OK, merci.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Bonjour, j'ai quelques petites questions.

Une première question sur la Gestion d'actifs, l'opération DNCA. Malgré tout, c'est vrai que rapportée aux encours, ça paraît quand même des ratios élevés. Vous dites que si l'on regarde par rapport à l'EBITDA, le multiple est plus raisonnable, ce qui est certain, mais dans l'EBITDA il y a quand même une part significative que vous ne communiquez sans doute pas, mais que l'on peut imaginer significative de *performance fees*, qui ne sont pas forcément récurrentes.

Laurent MIGNON

Elle est très faible, très raisonnable.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

C'est une information intéressante.

Ma question est, néanmoins pour éviter des *impairments de goodwill*, quand vous faites, ou quand vous ferez, vos tests d'*impairments* vous allez tabler sur des *business plans* qui tablent sur quel type d'évolution des encours sous gestion ? Est-ce que le passé, de ce point de vue-là, présagera de l'avenir, ou êtes-vous plus modeste ?

Laurent MIGNON

Si on pensait que le passé allait se reproduire, ce n'est pas 8 fois l'EBITDA qu'il fallait payer cette boîte, c'est 16 fois.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Je ne sais pas, je vous pose la question. Il n'est pas interdit de faire de très belles affaires !

Laurent MIGNON

Non, je peux vous dire que tout ce que l'on a fait, et d'ailleurs le prix *cash-out* tel qu'on l'utilise de 713 millions est fondé sur un *business plan* extrêmement raisonnable. On ne va pas parler d'*impairments de goodwill* au moment où l'on fait l'opération, mais en tout cas ce n'est pas du tout ce qui m'inquiète aujourd'hui sur cette société. Comme je vous l'ai dit, si jamais la performance était moins bonne, c'est aussi pour cela que c'est intéressant que les managers soient intéressés, si elle était moins bonne le prix baisserait, pas à due concurrence, puisque l'on a payé cash 70 %, mais pour les 30 %, il baisserait. Donc cela aligne un peu le sort et cela amortirait éventuellement l'impact, si ça arrivait. Honnêtement, je ne le pense pas. D'ailleurs, les premiers signes que nous avons aujourd'hui ne montrent pas du tout cela, on est plutôt sur la bonne voie.

Un dernier point peut-être pour vous rassurer sur le *Goodwill*, dans la façon dont nous calculons les *Goodwills*, on les fait chez Natixis avec ce que l'on appelle une UGT (Unité de gestion de trésorerie). Cette UGT est le métier de l'Asset Management global.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Oui, d'accord.

Laurent MIGNON

Je pense qu'aujourd'hui les *Goodwills* que nous avons sur l'Epargne, c'est encore plus large. Ce n'est donc pas un sujet qui me préoccupe.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Ma deuxième question concerne l'autre acquisition. En général, quand on veut se développer dans les M&A, il peut être parfois plus simple de débaucher des banquiers d'affaires que l'entité entière qui finalement n'a rien d'autre à vendre que les gens qu'elle constitue, donc là on est sur du pur *Goodwill*.

Ma question est : considérez-vous que ce *Goodwill* est lié à une marque, c'est-à-dire Leonardo ? Auquel cas vous allez garder la « structure sociale » Leonardo, la marque Leonardo, ou allez-vous faire disparaître cette marque et intégrer l'équipe que vous venez de racheter ?

Laurent MIGNON

Je vais répondre à votre question.

1) Ce n'est pas que du pur *Goodwill*, parce qu'il se trouve que la société a de la trésorerie, cela fait donc partie de ce que nous rachetons, elle a des fonds propres et de la trésorerie.

2) Le montant que nous payons, je ne le donne pas, mais comme je vous l'ai dit, il est inférieur à 20 millions.

3) Je pense que la part de *Goodwill* va être relativement faible. Qu'est-ce que l'on achète ? L'avantage d'acheter une structure par rapport à une équipe, parce que fondamentalement on achète une équipe, 25 banquiers, professionnels, qui travaillent ensemble depuis des années, dont le *Track record*, l'expérience sont reconnus et qui ont une génération de revenus réguliers, et que l'on va pouvoir je crois leverager très significativement en le branchant sur le fonds de commerce *mid cap* de Natixis, des Banques Populaires et des Caisses d'Epargne. Par ailleurs, on pense que l'on va tirer des synergies également du fait justement de ce dialogue stratégique qu'ils ont avec les fonds LBO en pouvant accélérer le développement de métiers d'*Equity Capital Market*, de financement d'acquisition, etc. qui sont des métiers importants chez nous également.

On achète une équipe, oui. Pourquoi achète-t-on l'entreprise ? Parce que quand vous achetez toute une équipe qui constitue la totalité d'une entreprise, vous avez des risques juridiques majeurs qui sont liés à ça. Deuxièmement, parce qu'on achète aussi les mandats en cours, et il y en a beaucoup. Troisièmement, parce que comme je vous l'ai dit, il y a de la trésorerie, toutes ces raisons font que c'est beaucoup plus simple.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Au fil du temps, la structure va-t-elle demeurer ?

Laurent MIGNON

Pardon, pour la marque je n'ai pas répondu. Non, la marque Leonardo appartient à Gerardo Braggiotti et il la reprendra. Ce n'est pas la marque que nous achetons, quant à la société, oui, elle va rester, parce que l'on a mis là aussi un système dans lequel les managers de la société vont devenir actionnaires minoritaires de la structure. Ils vont investir pour devenir actionnaires minoritaires à nos côtés, mais je trouve que ce n'est pas inintéressant parce qu'on les rachètera sur une durée de sept ans, en fonction des résultats. Il y a deux ans de période pendant laquelle on ne fait rien, après pendant cinq ans on leur achète un cinquième de leur participation à chacun sur cette période, et cela crée une sorte de fidélisation en plus sur la durée.

Le risque de ces opérations est que les gens aillent d'entreprise en entreprise, donc là, au contraire, je crois que le dialogue que l'on a eu avec l'équipe est un dialogue en confiance, il n'y a pas eu d'appel d'offres. Ce sont des équipes qui ont estimé que chez Natixis elles trouvaient un bon lieu pour développer leur expertise. Nous avons trouvé chez eux une expertise vraiment complémentaire. Ils nous rejoignent, et ils seront intéressés à la création de valeurs que l'on va faire dans les années qui viennent, et je crois que c'est une bonne chose. Le nom tournera autour de Natixis quelque chose, on est en train d'y réfléchir.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Une dernière question plus *business*, si je peux me permettre, sur les activités d'Assurance, parce qu'il y a un niveau d'information qui est quand même beaucoup plus faible que ce que l'on peut avoir chez vos concurrents assureurs. Je ne sais pas si vous donnez ce montant, dans le chiffre d'affaires de 6 milliards, je serais assez intéressé de connaître la part faite en protection et santé, qui sont les produits à la mode aujourd'hui, parce qu'ils sont très bien margés ? Ça, c'est pour la partie vie, je ne sais pas si vous classez les activités de protection et santé en vie, j'imagine que oui.

Laurent MIGNON

Oui, on les passe en vie.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Et je voudrais connaître le *combined ratio* sur les activités de dommage. Je ne sais pas si vous donnez ces deux informations.

Laurent MIGNON

En protection et santé, sur notre chiffre d'affaires total, on est à peu près à 630 millions, en hausse de 15 % par rapport à l'année dernière. Cela compte prévoyance, santé et ADE.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Donc c'est à peu près 12 % du chiffre d'affaires ?

Laurent MIGNON

Progression 15 %, à peu près 10 % du chiffre d'affaires. Oui, exactement.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

C'est ça, 10 %.

Et sur le *combined ratio* ?

Laurent MIGNON

Le ratio combiné de ces activités-là ?

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Non, de l'activité dommages, si vous pouvez me donner l'autre, je le prends.

Laurent MIGNON

Je peux vous donner le ratio combiné de l'activité dommages, il est autour de 90 %.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

Ah ! Oui. C'est carrément bas.

Laurent MIGNON

On est un *Blended*, parce que c'est BPCE Assurances qui est à 90 et ABP Iard est plutôt à 98, donc en moyenne ça fait 94, parce que le poids de BPCE Assurances est plus gros, voilà à peu près.

Ce n'est pas mal.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Securities

C'est carrément bien !

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

Bonjour. J'aurais voulu vous demander deux choses.

La première des choses, c'est sur le niveau de capitalisation après dividendes et après acquisitions. Si je ne me suis pas trompé, on arrive à 10,7.

Laurent MIGNON

Non, en fait on arrondit, ça fait 10,6. Chaque fois on arrondit un peu, etc. le 11,40 est un 11,37 à peu près, et puis le 70... Donc ça arrive à 10,6, on arrondit aussi.

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

Et ça, c'est toujours un peu au-dessus de votre *range*. J'avais compris à un moment donné que quand vous voudriez acheter, vous seriez même prêt à aller en bas de votre *range*, je m'étais juste demandé comment vous aviez réfléchi cette année et si votre *range* a un peu changé ou non depuis le *business plan*.

Laurent MIGNON

Honnêtement, je pense que l'on pouvait faire cette année, comme vous l'avez vu, quelque chose qui nous permettait de faire une acquisition de taille raisonnable, de distribuer un dividende qui me paraît cohérent et d'être au niveau du *range* que l'on avait fixé, alors pardon pour la précision, parce que moi je veux laisser un peu de marge de manœuvre sur la sécurité du calcul exact qui est fait en la matière.

Voilà pourquoi on est allé là. C'est vrai que si jamais on avait une acquisition majeure, on aurait pu aller... Là aussi, je vais vous dire ce n'était pas forcément la meilleure chose de commencer en partant à 9,5 de *range*, parce que ça veut dire que là, notre capacité en marge de manœuvre aurait baissé. Cela nous a permis de penser que l'on pouvait tout faire sans atténuer nos marges de manœuvre.

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

OK. Ma deuxième question est sur les financements. Comme vous l'avez noté, vous avez généré beaucoup de prêts cette année, et vous en avez gardé assez peu, ce qui est votre modèle, très bien. Il me semble qu'il a été mentionné dans la présentation, dans la description des *slides*, que la production cette année a été aussi forte, parce qu'il y avait en partie des gros montants de refinancement.

Laurent MIGNON

C'est pour la partie de la banque commerciale. Oui, c'est exact.

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

Ensuite, aussi dans la partie structurée, les *global energy and commodities*, en fait ma question était juste de savoir quel est votre *outlook* sur cette partie de revenus qui est quand même assez forte, dans la mesure où j'imagine qu'avec la baisse du prix de l'énergie et potentiellement – les taux ne peuvent baisser qu'une seule fois, on pourrait

dire, mais enfin on peut toujours être surpris – le montant de production à venir pour les années qui viennent. En fin de compte, la question est : est-ce que 2014 est une année exceptionnelle du point de vue de la production ?

Laurent MIGNON

Je vais vous répondre autrement. Je vais dire que 2014 a été record. Ça veut dire que ça a été le montant le plus élevé. Exceptionnel voudrait dire qu'on ne le reproduira pas. Donc, c'est bien record le bon terme. Il est vrai que la baisse du prix du pétrole fait que nos métiers de financement sur la partie oil peuvent souffrir parce que, par exemple, financer un cargo, comme il y a toujours le même cargo, mais la valeur du bien à l'intérieur a baissé significativement, donc ça peut affecter. Cela dit, la production de GEC sur 2014 est un peu en hausse, pas violemment, ce n'est pas le métier qui a le plus crû. On peut s'attendre à ce qu'il soit un peu, *a priori*, sous pression et en baisse en 2015, mais on a d'autres métiers qui se développent bien.

Je ne pense donc pas que nous devons considérer que 2014 est une année exceptionnelle. C'est une bonne année, c'est une année record, mais on n'est jamais au bout, et on peut encore se développer. On a encore de nombreux domaines dans lesquels nous continuons à nous développer.

Jean CHEVAL

Les Financements structurés, il y a quatre grandes activités. Quand l'une, comme GEC peut avoir moins de production cette année, elle sera relayée, notamment par exemple par les financements d'acquisition et de LBO. On voit bien qu'il y a un démarrage de l'année qui est très fort. Le M&A se développe fortement. On a des positions très importantes. Ces métiers représentent environ, chacun entre 20 et 25 % de l'activité. Donc il y a un moteur qui se ralentit, un autre prend le relais.

Laurent MIGNON

Et ce sont des métiers qui se prêtent très bien aussi à l'OTD. Les financements d'acquisitions sont typiquement des métiers qui ressortent, et pour les plus gros d'entre eux qui se font sous forme de *bridge*, avec derrière des obligations *high yield*, etc. Donc typiquement en ligne avec notre *business model*.

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

Excellent, merci beaucoup. C'est très clair.

Delphine Lee, JP Morgan

Bonjour, j'ai juste quelques questions.

La première, pourriez-vous donner quelques indications sur l'impact dollar, l'appréciation du dollar sur 2015, ou du moins sur le début d'année, et aussi peut-être – puisque vous avez quand même eu une très bonne activité en *fixed income* au quatrième trimestre – pourriez-vous éventuellement donner quelques commentaires sur le trimestre courant ?

En fait, dernière question, pour revenir sur la vision de la BCE sur les fonds propres, il y a quand même une volonté de la BCE d'harmoniser le calcul des fonds propres. Croyez-vous qu'il y a un petit risque sur les IDA qui doivent être déduits ou pas vraiment ? Merci.

Laurent MIGNON

Je vais répondre d'abord par celle-là. Nos calculs de fonds propres, et tous les éléments liés au calcul de fonds propres, sont donnés de façon transparente à la BCE qui a tous les éléments. Dans notre dialogue, l'ensemble des points est au-dessus. De toute façon, nous sommes au-delà des niveaux demandés, y compris quand vous enlevez les

impôts différés. Ce n'est pas un risque de savoir s'il faut les enlever ou pas, toute l'information dans notre relation avec la BCE est transparente là-dessus.

Pour ce qui est du dollar, l'année 2014 est un peu paradoxale, parce que l'on se dit que c'est une année où il y a eu un effet dollar important. En réalité sur l'année, comme Jean l'a dit, il n'y a pas eu d'effet dollar. Il y a eu un effet dollar sur les stocks, mais il n'y a pas eu d'effet dollar sur les revenus. En moyenne, on a un dollar à peu près à 1,33 sur l'année. Je ne peux pas vous dire ce qui va se passer, je peux vous donner une sensibilité. Il se trouve que l'on a tout de même pas mal d'activités en dollars, donc pour tout Natixis, en année pleine, 10 centimes d'appréciation du dollar, c'est 80 millions de RBE en plus.

Delphine Lee, JP Morgan

Et sur la base de coût ?

Laurent MIGNON

C'est du RBE.

Delphine Lee, JP Morgan

Pardon, excusez-moi, j'avais compris PNB. Parfait.

Laurent MIGNON

Pour *fixed income*, vous avez vu, on a eu un bon quatrième trimestre. Je n'ai pas dans mes habitudes de commenter les trimestres en cours, donc je ne dérogerai pas à cette habitude.

Delphine Lee, JP Morgan

Très bien, je vous remercie beaucoup.

Lorraine QUOIREZ, HSBC

Bonjour, j'aurais juste une question sur le *business* de l'Assurance. Je comprends que vous avez bien signé le nouveau partenariat avec CNP, en revanche, je me demandais si vous alliez réintégrer les nouveaux contrats d'Assurance-vie pour les Caisses d'Epargne dans Natixis Assurances. Aujourd'hui, on est quand même dans un contexte de taux d'intérêt très bas, si je comprends bien, ces contrats ne sont pas très rentables pour le moment. Je voudrais savoir si vous revoyez éventuellement un peu le genre de ROE que vous pouvez faire dans l'Assurance. Est-ce que finalement, dans le plan, vous n'aviez pas anticipé une hausse des taux plutôt qu'une baisse des taux ?

Merci.

Laurent MIGNON

Votre question est très juste et nous n'avions pas anticipé de hausse de taux dans le plan, on était plutôt resté sur un environnement relativement stable. C'est vrai que les taux sont très bas aujourd'hui et que, à long terme, s'ils étaient durables – quand je dis durables c'est au-delà de cinq ans, parce que les phénomènes en matière d'Assurances sont des phénomènes qui sont dans la durée – et on a mis en place par ailleurs des mécanismes de montée progressive avec ceux de CNP qui fait que l'on a une capacité beaucoup plus grande à absorber les choses. Si le phénomène est durable, à cinq ans, le sujet se poserait. Il faut dès aujourd'hui y réfléchir, je pense que toute la profession de l'Assurance doit le faire.

Quelle est la réponse à ça ?

La première chose est de diversifier toujours les sources d'investissement des portefeuilles d'actifs généraux et on a mené une politique en la matière depuis quelques années.

La deuxième chose est d'être prudents sur les taux que l'on sert. Nous ne cherchons pas à être les mieux-disants pour attirer le chaland en la matière. Nous avons baissé nos taux servis aux clients de 40 centimes cette année. Faire cela nous permet de doter ce que l'on appelle la PPE (la Provision pour participation aux excédents) et donc de préparer l'avenir, c'est-à-dire de mettre en réserve une partie de la richesse créée en donnant des taux qui sont plus bas. On doit donner un taux moyen à nos clients, aujourd'hui, autour de 2,5 %. De façon résolue, on continuera à baisser les taux de manière à bien refléter l'évolution des choses et d'être prudents, c'est-à-dire mettre de côté pour lisser ce phénomène sur le long terme.

Le troisième sujet fondamental est de bien travailler avec le réseau des Caisses d'Épargne, des Banques Populaires, sur le bon conseil à donner au client. Le bon conseil à donner aux clients c'est en partie d'aller sur des contrats d'assurance, puisque les clients mettent leur argent pour le long terme, c'est d'aller vers des contrats qui leur donnent les meilleures perspectives de rendement à long terme, que ce soient des unités de compte ou d'autres contrats. Je ne suis pas sûr que le contrat Euro-croissance soit celui qui arrive au bon moment. C'est un bon produit, mais qui arrive à un moment un peu difficile pour lui. Là, il va falloir travailler sur le conseil et faire augmenter la part des unités de compte dans notre gamme. C'est vraiment des travaux sur lesquels nous nous engageons.

Le dernier point qui me paraît très important, c'est l'efficacité opérationnelle. Tout cela fait que dans un environnement de taux plus faible, il faut être encore plus efficace en matière de gestion. Le fait de créer cette nouvelle activité est une occasion formidable pour nous d'avoir une efficacité opérationnelle qui soit au meilleur niveau en la matière.

Tout cela m'amène à dire que, peut-être, si l'on était sur un environnement de taux bas durable pendant plus de cinq ans, on pourrait se poser la question de la rentabilité du métier de l'Assurance-vie. Ça voudrait dire aussi que l'on n'a rien fait pendant cinq ans, ce qui ne sera sûrement pas notre cas, faites-nous confiance, on sera actif. En l'occurrence et pour l'instant, cela ne nous amène pas à réviser nos perspectives de rendement.

Lorraine QUOIREZ, HSBC

Juste un petit *follow up*, le compromis danois contribue à combien, comme un *Equity Tier One*, je crois qu'une partie est en compromis danois de l'assurance et une partie ne l'est pas. Eventuellement, pourriez-vous donner un peu d'informations sur le niveau de capital et de RWA et comment les deux parties se rejoignent là-dedans ?

Laurent MIGNON

La partie qui n'est pas sous compromis danois, c'est CEGC qui est une compagnie européenne de caution et de garantie. C'est une forme de compagnie d'assurances, mais qui est traitée comme s'ils étaient une banque en la matière, avec le même principe, donc qui n'est pas en compromis danois. Ce qui est en compromis danois, ce sont tous les métiers d'Assurance dommages ou d'Assurance-vie ainsi que la Coface.

Si l'on sortait du compromis danois l'impact à terme serait, après un peu de travaux de mitigation et la cession de la Coface, d'environ 40 points de base.

Lauren QUOIREZ - HSBC

D'accord. Merci.

Jean-Pierre LAMBERT, KBW

J'avais trois points de discussion. Le premier est sur l'exposition à l'industrie du gaz et pétrole, je crois que vous êtes à 12 milliards. Si l'on compare aux grands acteurs qui sont à

30, c'est un succès, si l'on peut dire. Comment voyez-vous cette exposition ? Voyez-vous des zones de risques et comptez-vous la réduire ?

Deuxième point, je vais revenir sur la question des poids en risques, des *risks quotes*. Si je regarde le rapport pilier 3, je crois que, pour le *corporate*, vous êtes de l'ordre de 36 %, sur la place de Paris d'autres banques sont à 48, 43. Je ne sais pas si vous avez un éclairage sur ces différences.

Le troisième point, c'est dans un scénario de hausse de taux d'intérêt, je parle des Etats-Unis, comment voyez-vous la sensibilité des *inflows* dans les Gestions d'actifs aux Etats-Unis ? Vous avez un modèle assez flexible, mais voyez-vous des risques de réduction d'*inflow* ?

Merci.

Laurent MIGNON

Je commence par l'exposition à l'industrie *Oil and gaz*, on est effectivement à 12 milliards d'exposition. Comment je la vois ou est-ce que je veux la réduire ? Il faut faire attention, dedans il y a différents acteurs.

Par exemple, on a une exposition importante sur ce que l'on appelle les négociants, les traders, Trafigura, Glencore, Vitol, enfin tous ceux-là. Ces gens-là ne sont pas affectés par la baisse du prix, parce que les marges qu'ils prennent sont relativement faibles, et donc, en permanence, quand ils négocient ils prennent du pétrole quelque part et ils le livrent ailleurs, ils se couvrent complètement sur le prix. Fondamentalement, eux, c'est un métier lié au flux commercial de pétrole.

Certes, leur marge peut être un peu affectée, parce que la baisse du prix se traduit par une légère baisse de la marge, mais ce n'est pas évident d'ailleurs, et l'on voit que les résultats du quatrième trimestre des grands traders ont plutôt été excellents. Il n'y a donc pas une bijection entre la baisse du prix et la baisse de leur résultat. En tout état de cause, ce sont des acteurs qui, même s'ils sont exposés, ne sont pas exposés de façon à remettre en cause leur *business model*. Aujourd'hui d'ailleurs, l'essentiel d'entre eux sont de très grands acteurs avec lesquels nous avons des relations étroites. Ceux-là sont nos premiers acteurs.

Les deuxièmes, ce sont tout ce qui est les *major companies* et elles ont tout à fait la capacité à résister à la baisse du prix du pétrole et cela ne représente pas un sujet fondamental.

Après il y a tout ce qui est lié à l'exploration du pétrole, car le risque est là. On voit bien que la situation actuelle, et le pétrole tel qu'il est, fait que toute une série de projets peuvent se retrouver dans des situations de non-rentabilité, parce que le prix d'extraction du pétrole deviendrait plus élevé.

D'abord, là aussi il faut aller plus finement et regarder ce qui est déjà en exploration. Après, vous verrez que le prix marginal du pétrole extrait peut généralement tourner entre 20 et 30 dollars, tant que vous êtes au-dessus de cela ses champs sont rentables, moins qu'ils ne l'étaient, mais sont rentables en matière d'exploration. Puis il y a tout ce qui concerne les nouveaux projets, là on voit qu'il faut mettre les coûts d'exploration, de recherche et de constitution des puits de forage, et là on tombe sur des coûts potentiels d'extraction du pétrole tout compris qui, suivant les typologies de projet, ça peut aller entre 35 et 80/90 dollars suivant que vous êtes en *deep sea* ou pas. Là, on est sur un secteur qui est risqué. Nous sommes très peu exposés à ce secteur. Voilà, je ne suis pas inquiet.

Pour être complet, si l'on veut analyser les choses, ce sont toutes les sociétés qui sont liées aux *oil services*, c'est-à-dire qui sont des sociétés sous-traitantes de plates-formes et qui peuvent être impactées, parce que comme les grandes compagnies arrêtent les investissements dans l'exploration, elles se retrouvent à ne plus avoir d'activités, donc on fait très attention à ça. On a une exposition relativement limitée sur ce secteur, c'est celui sur lequel nous allons réduire la voilure, de manière à bien gérer notre risque. On parle

d'exposition faible qui ne mérite pas d'être citée particulièrement ici, encore une fois qui nous donne confiance.

Le dernier secteur, pour être très complet, c'est tout ce qui est le *midstream*, c'est-à-dire tout ce qui est la distribution de pétrole. En la matière, là aussi, la baisse du prix du pétrole est plutôt, de ce point de vue-là, une bonne nouvelle parce qu'il y a plus de consommation par le particulier, puisque le prix est moins cher, donc cela n'a pas d'impact dessus.

Tout ça pour vous dire que nous n'avons pas d'inquiétude majeure en matière de risques. On est vigilant, vous voyez qu'on le regarde avec beaucoup d'attention, mais ça ne génère pas d'inquiétude majeure en la matière.

Jean-Pierre LAMBERT

Je vous remercie.

Laurent MIGNON

Il y avait une autre question ? Ah ! oui, *corporate*. Je suis désolé, je n'ai pas fait attention à cette statistique, je ne sais pas ce qu'elle donne.

Je peux vous répondre intuitivement que la comparaison avec les autres est difficile. Tout dépend si les autres mettent toutes les PME dedans. Nous avons un profil de risque en France – si c'est la partie française – d'ETI et *Large Cap* plus important, avec des notations plus élevées et donc une pondération de risques plus faible. C'est la première chose que l'on peut dire.

La deuxième chose est qu'une partie de nos métiers, si c'est tout notre portefeuille de crédit, on a une surpondération par rapport à d'autres, du poids des métiers de structures d'*Asset Finance*, qui sont des métiers dans lesquels on a une garantie de gage d'un actif, donc là aussi avec des pondérations de risques qui sont plus faibles.

Pour la hausse des taux d'intérêt des Etats-Unis, d'abord je pense qu'elle n'est pas à attendre tout de suite, mais c'est un avis très personnel. Deuxièmement, est-ce que ça peut se traduire par une baisse de la collecte ? Plein de choses peuvent se traduire par une baisse de la collecte malheureusement, mais pour l'instant on fait tout pour que ça croisse.

Pierre Servant me souligne un point. Notre modèle est un modèle dans lequel la part de ce que nous faisons grâce à l'analyse que l'on fait des entreprises, c'est-à-dire la part crédit, dans notre modèle de taux, est plus importante que pour ceux qui jouent beaucoup sur la durée. On serait donc beaucoup moins sensible en cas de hausse des taux. Dans le cas d'une hausse des taux, cela ne voudrait pas dire que des gens auraient une première réaction de decollecte, mais voilà, on ne l'a pas vu pour l'instant. En tout cas, ce n'est pas l'actualité immédiate, encore une fois je ne commente pas le trimestre en cours, mais je n'ai pas l'impression que ce soit l'activité immédiate.

Bruce HAMILTON, Morgan Stanley

I would just like to add a couple of questions on the DNCA deal. I just want to get a sense of what capacity there is in the existing strategy, so without adding new strategies within the business where could assets go from the current EUR 14 billion and which are the strategies that you see as the most interesting from a growth standpoint in terms of performance and scalability.

Secondly, just thinking about the fact that obviously the regulators are looking more at the asset management space, what is your thinking on that? Do you see any risks, given concerns on liquidity and credit markets, as regards a requirement for more capital to be held by asset managers or do you think that that is a very low risk and it is question of more disclosure? What do you think of these evolving regulatory risks?

Laurent MIGNON

Thank you for your two questions. In terms of the strategy that has been deployed by DNCA which we think will give us the greatest potential for increasing assets under management, first of all, we think that we should continue to develop Eurose, the flagship product, which is a kind of balanced fund with a large equity alpha generator. However, if we look at the long run, where we think that we have the greatest potential in using DNCA's expertise is in the pure equity funds and we think that we have a significant capacity to be able to develop that.

Pierre Servant can give you an even more precise answer on this.

Pierre SERVANT

There are always capacity issues with an asset manager but DNCA is an equity manager and mainly a large cap manager and I believe that we will have a lot of work to do before we saturate its capacity. It is therefore not really an immediate problem. On the regulation side, we do not really see anything coming in terms of the need to have more equity in the business. There will probably be a need to have more transparency, which is quite logical. We are following the discussions on new regulations closely and believe that there is not much of a consensus on the need for more equity to be put into this business. It is definitely a banking business and the risk is taken by the client. It is therefore very different.

Laurent MIGNON

The only area where there is a potential review is on everything that is linked to the money market fund, although a lot of work has already been done to regulate this area more. I think that this is therefore largely behind us now.

Bruce HAMILTON, Morgan Stanley

Great. That is helpful. Thank you.

Guillaume TIBERGHEN, Exane BNP Paribas

J'ai deux questions. La première est, il vous manque environ 1,5 milliard de *free float* pour envisager de rentrer dans le CAC 40, avez-vous des discussions avec BPCE pour qu'ils vendent peut-être 7 % et que vous puissiez être intégrés dans l'indice ?

La deuxième, pour bien comprendre le complément de prix pour DNCA, j'imagine que vous avez fixé le prix avec des objectifs qui, peut-être, se rapprochent de 12 ou 15 % de *return on invested capital* comme est la *target* dans la division, cela veut dire qu'au-delà de ce seuil, que vous n'avez pas besoin de me citer, parce que vous n'allez pas vouloir le faire, mais quel est le partage des profits au-delà de ce seuil, pour essayer de comprendre quel est le maximum supplémentaire que l'on va payer, même si je comprends bien que plus vous payez plus la performance aura été bonne ?

Laurent MIGNON

Il n'y a pas de complément de prix, il faut bien le comprendre. Simplement, pour l'instant on a racheté 71 %, et on rachètera au manager les 29 % suivants. Il y a zéro complément de prix. Cela se fera sur la base de multiples raisonnables de l'entreprise, et en tenant compte du fait que l'on va mettre en place un mécanisme, pour eux, d'incitation à la création de valeurs internes, c'est-à-dire sous forme de *profit sharing*, enfin de *bonus pool*, comme on le dirait en Europe.

Effectivement, ça peut varier, l'estimation que l'on vous donne est sur la base d'un *business plan* qui nous paraît réaliste. A mon avis, le prix ne va pas beaucoup bouger de cela. Simplement, on dit que si DNCA se trouvait être un succès exceptionnel, mais quand je dis exceptionnel, c'est exceptionnel, alors le prix pourrait être légèrement plus élevé.

Mais comme l'essentiel du prix est déjà complètement fixe, la partie variable serait minime et ça voudrait dire que l'on a fait une superbe opération. La sensibilité du prix est relativement faible. On le connaîtra complètement à la fin de cinq ans, mais vous verrez que ça ne bougera pas beaucoup par rapport à ça. Je me suis peut-être mal exprimé, mais il n'y a pas de complément de prix.

Guillaume TIBERGHIEN, Exane BNP Paribas

OK, merci.

Laurent MIGNON

Soyez serein sur le prix, il est bien établi.

Guillaume TIBERGHIEN, Exane BNP Paribas

Et sur le *free float* ?

Laurent MIGNON

Votre question sur le *free float*, potentiellement, on peut avoir des discussions avec BPCE à élargir le *free float*. Pour ce qui est de la motivation, pour moi cela peut être fait, parce que cela peut être intéressant d'avoir plus de liquidités, je reconnais que c'est un intérêt. Pour ce qui est de vouloir rentrer dans l'indice CAC 40, je ne pense pas que ce soit le moindre de mes objectifs. On a déjà été dans le CAC 40, je n'ai pas remarqué que ça avait changé quoi que ce soit sur la performance de l'action et je ne suis pas sûr que notre cours ait souffert en relatif, par rapport aux autres acteurs qui sont dans le CAC 40.

Guillaume TIBERGHIEN, Exane BNP Paribas

Merci.

Laurent MIGNON

Merci, je vous donne rendez-vous au 6 mai pour la conférence qui suivra l'arrêté des comptes du premier trimestre.

Au revoir.