

Conférence des résultats

4T15 & 2015

Résultats du 4T15 et 2015

Laurent MIGNON

Directeur général

Bonjour à toutes et à tous. Merci d'être présents pour la présentation des résultats annuels de 2015 de Natixis. Comme d'habitude, je suis avec Jean Cheval, pour vous faire cette présentation. Par ailleurs, les membres du Comité de Direction générale sont présents, pour répondre à vos questions, si besoin est.

Nous allons commencer tout de suite. On a déjà commenté en partie cette année 2015, lors de la présentation des trimestres précédents, mais je crois que le quatrième trimestre est bon. Cela confirme la tendance qui s'est dessinée au cours de l'année, c'est-à-dire, une année marquée par une forte croissance, notamment du pôle Epargne dont le poids est croissant au sein des métiers cœurs. C'est une année record pour la Gestion d'actifs, avec 801 milliards d'actifs sous gestion, et surtout, 33 milliards de collecte nette contre 28 milliards en 2014. Cette collecte nette est restée positive tous les trimestres, y compris au troisième et quatrième trimestre, malgré des conditions de marché plus difficiles. On y reviendra dans le détail tout à l'heure.

On note le développement des principales franchises de la BGC, portées par l'international, mais surtout par la mise en place du modèle OTD. Comme on vous le répète chaque trimestre, il prend de l'ampleur de façon progressive. Il en résulte que la partie de revenus provenant des *fees* continue à croître, et donc, notre sensibilité au risque lui-même, par rapport au PNB, décroît. Par ailleurs, nous notons un très bon développement dans les activités d'*Equity*, sur l'année. On peut noter qu'au quatrième trimestre, les activités d'*Equity*, mais aussi de *Fixed income*, ont très bien résisté, dans un environnement *challenging*.

Par ailleurs, nous annonçons le projet d'acquisition d'une société de conseil en fusion-acquisition à Wall Street, PJ Solomon. Cela va nous permettre de compléter notre dispositif en la matière et de continuer à se développer dans les activités de conseil, donc de générer des *fees*, ce qui fait partie de notre stratégie.

C'est une très bonne progression des métiers de l'Assurance, avec une hausse de 12 % en non-vie et une augmentation du poids des UC en Assurance-vie. De plus, depuis début janvier, on assiste à une reprise progressive des affaires nouvelles des Caisses d'Epargne, avec Natixis Assurance, en Assurance-vie. En outre, il y a le déploiement des offres de SFS. Tout cela se traduit par 204 millions d'euros de synergies avec les réseaux du groupe BPCE, en ligne avec l'objectif linéarisé du plan New Frontier, annoncé il y a maintenant un peu plus de deux ans.

Le PNB, globalement, est en hausse de 11 %. Comme vous le voyez le poids de la BGC, dans les résultats, est de 40 %. Celui de l'Epargne est de 45 %, pendant que celui de SFS est de 16 %. Le ROE des métiers cœurs a continué à progresser, à raison de 80pbs sur l'année, à 12,1 %. Le bénéfice par action est en hausse de 18 %. Tout cela, je le crois fondamentalement, nous amène à un point important, qui est cette stratégie *Asset Light* – c'est-à-dire le fait d'avoir une capacité de croissance, sans avoir besoin de capital –

nous permet de poursuivre notre politique de distribution de dividendes. On va distribuer 1,1 milliard d'euros, dont 0,25 euro de dividende ordinaire et 0,10 euros de dividende exceptionnel, le tout en numéraire, de manière à pouvoir gérer notre CET1, tel que nous vous l'avons toujours indiqué.

Je passe les exceptionnels, qui sont à zéro en 2015 et je vais directement sur les résultats annuels. Je vous ai indiqué l'essentiel des points. C'est une croissance forte du PNB, avec 11 %. La croissance des métiers cœurs, quant à elle, est de 12 %. Le résultat brut d'exploitation est en forte hausse, 13 %, avec un coefficient d'exploitation qui s'élève à 69 % globalement. Cela représente une baisse de 70 points de base sur un an.

Sur l'année, le coût du risque est en baisse de 13 %. On remarque une très légère hausse du coût du risque sur la BGC, ainsi qu'une forte baisse du coût du risque sur les métiers des Services Financiers Spécialisés. Les impôts sont toujours plus élevés, toujours pour les mêmes raisons que celles des trimestres précédents, je ne reviendrai donc pas dessus. Les intérêts minoritaires sont en hausse, du fait de plusieurs phénomènes cumulatifs : le fait d'avoir 100 % de l'année 2015 avec la Coface cotée donc 100% de l'année avec 40 % de la Coface. Il y a également le fait que nous avons maintenant DNCA, qui génère des intérêts minoritaires, tout comme H₂O.

Le résultat net part du groupe est en hausse de 5 %, et s'établit à 1,344 milliard d'euros. Le ROTE est de 9,8 %, tandis que le résultat net publié est en hausse de 18 %. Le BPA publié est donc de 41 centimes.

Le quatrième trimestre est un bon trimestre, avec une croissance de 15 % des revenus des métiers cœurs, portée en grande partie par la Gestion d'actifs, mais avec une belle performance de la BGC, Jean reviendra sur ce point. Le coût du risque est en baisse de 16 %, à 66 millions d'euros. Le résultat avant impôts est en hausse de 22 %. On trouve le même phénomène sur les impôts et intérêts minoritaires sur le trimestre. Il en résulte un résultat net publié de 316 millions d'euros, contre 228 millions d'euros l'année dernière, du fait de l'absence d'éléments exceptionnels. Le ROTE, pour ce trimestre, est de 8,7 %.

Le coût du risque est un sujet important, puisqu'il fait l'objet d'inquiétudes de la part du marché. Je pense donc qu'il faut être clair à ce sujet. On a un coût du risque qui est en légère hausse au quatrième trimestre, par rapport à ce qu'il était au troisième trimestre. Globalement, il est à peu près stable par rapport à l'année dernière, au quatrième trimestre, à 41 points de base des encours. D'ailleurs, sur l'année, cela représente une légère baisse globale du coût du risque à 36pbs en 2015 contre 38pbs en 2014.

Je signale que, par rapport au PNB, en revanche, le coût du risque est en contraction constante depuis trois ans. En effet, cette année, il représente 3 % du PNB, alors qu'il en représentait 5,2 % en 2013. C'est l'illustration qu'une part croissante de nos revenus est faite sur des métiers qui ne génèrent pas de risques, qui sont les métiers de *fees*. En effet, dans ces métiers, le seul risque est de faire moins d'activité.

Nos expositions sur les marchés émergents sont limitées, je n'y reviens pas. Par contre, ce que je peux vous dire, c'est que ce que nous voyons aujourd'hui nous amène à confirmer de façon claire et sereine notre *guidance* en termes en coût du risque, sur la durée du plan, entre 30 et 35 points de base. Ce n'est pas une prévision à un point de base près, mais ce sera dans cet ordre de grandeur.

Je vais faire un petit focus sur le secteur Oil&Gas, avec un graphique qui vous montre que nos expositions, sensibles à la baisse des prix du pétrole et du gaz, ne représentent que 1 % des EAD de Natixis. Cela dit, même si cela ne représente que 1 %, on va faire un focus, parce que c'est un point d'attention du marché. D'ailleurs, je comprends que la préoccupation du marché soit forte, puisqu'il y a eu une rupture sur le prix du pétrole et tout le monde se demande où se trouvent potentiellement les pertes.

Chacun va chercher les informations où il peut. On va chercher des bases commerciales, qui sont très intéressantes lorsqu'il s'agit d'analyser l'activité commerciale. Néanmoins, elles sont à mon avis totalement inappropriées pour essayer de comprendre quelle est l'exposition de tel ou tel acteur sur le marché. En effet, elles ne comprennent absolument rien de ce qui se passe derrière le point de départ, c'est-à-dire l'*underwriting*. Elles ne comprennent pas la syndication, les amortissements, les remboursements, etc.

Elles ne comprennent rien de tout cela. Donc elles ne correspondent pas à la réalité des expositions.

La réalité qu'il faut regarder est celle de notre exposition. Aujourd'hui, 80 % de notre exposition porte sur des acteurs qui sont non-sensibles au prix du pétrole ou qui sont non-sensibles en termes de potentiel de risque. La seule exposition portant sur des acteurs sensibles, qui représentent 20 % de notre exposition, est celle portant sur les producteurs indépendants. Néanmoins, elle est totalement sécurisée.

Elle est sécurisée par des réserves pétrolières sur lesquelles sont assis ces crédits. Ce sont des crédits accordés pour la gestion de l'exploitation courante de l'activité. C'est-à-dire que leur rôle n'est pas de financer les investissements, qui ont déjà été faits et qui sont importants. Ce sont des lignes qui sont peu tirées. Même si on a une exposition globale, elles sont peu tirées et elles sont essentiellement utilisées pour gérer le cycle d'exploitation courant. Ces cycles d'exploitation, quand on regarde nos clients, sont à des taux marginaux de production relativement faibles. D'ailleurs, cela explique pourquoi l'activité actuelle de production, notamment aux Etats-Unis, reste élevée, en dépit d'un prix du pétrole plus faible que ce qu'il était initialement. Nos clients se sont concentrés sur les puits les plus performants et les moins coûteux à exploiter. De plus, ils font énormément de travaux en termes de réduction des coûts d'exploitation.

Ces prêts, que l'on appelle des « réserves prouvées » sont fondés sur des *Reserve Based Lending*. Nous ne prêtons que sur des réserves prouvées. Ces dernières sont réévaluées tous les six mois, tant en termes de qualité de la réserve, qu'en termes de valorisation. Cette valorisation est donc revue tous les six mois, en utilisant une marge de manœuvre par rapport au prix effectif du pétrole ou du gaz, au moment où elle est faite. La dernière réévaluation a eu lieu en octobre et la prochaine est prévue pour mai. Cela permet d'ajuster en permanence le montant potentiel pouvant être tiré par nos clients, à la réalité du prix du pétrole, et donc de la valeur de ces réserves en garantie. Historiquement, le taux de *recovery*, quand il y a eu des défauts – ce qui est très rare sur ces activités -, a été de 95 %. Je précise que c'est un historique de 25 ans. Par ailleurs, il se trouve que le système juridique américain est extrêmement protecteur pour les créanciers.

Cela dit, comme il faut toujours regarder le pire, on a repris la liste exhaustive des 43 producteurs indépendants aux Etats-Unis, avec lesquels nous travaillons et qui sont de bonne qualité. A ce jour, aucun d'entre eux n'est en situation de liquidités tendues, dans le contexte actuel du prix de pétrole. Malgré tout, nous avons regardé ce qui se passerait dans le cas d'un scénario extrême. Cela se traduit par un prix moyen de 20 dollars sur toute l'année 2016, 25 dollars sur toute l'année 2017 et 30 dollars sur toute l'année 2018. L'idée était de simuler ce stress, pour anticiper comment cela allait se traduire en termes de besoins de trésorerie et de liquidités, pour nos clients, et en regardant la valeur des réserves en face.

Nous sommes arrivés à un montant potentiel de 250 millions de dollars de prêts qui ne seraient pas bien couverts par la valeur des réserves, donc pouvant potentiellement entraîner des provisions, même si ces dernières ne sont pas forcément des pertes à terme. En effet, une grande partie d'entre elles seraient restructurées et récupérées. Ce scénario s'étale sur trois ans et, je peux vous le dire, est extrême. En tout état de cause, après l'avoir analysé en détail, ce scénario ne nous amène pas à revoir notre *guidance* du coût du risque, puisqu'il est totalement absorbable par l'ensemble de la gestion du risque de Natixis.

Vous avez un graphique assez intéressant, qui vous montre comment est financé le pétrole aux Etats-Unis. Comme vous le voyez, le vrai risque est porté par l'*Equity*, qui est là pour financer les projets long terme. Il est également financé par le financement junior, essentiellement par le marché financier, dans la mesure où c'est surtout de l'obligataire. On retrouve la partie de *Reserve Based Lending*, pour laquelle notre part de marché est de 4 %. Comme vous le voyez, elle est en dessous et elle n'a pas vocation à financer des investissements. Sa vocation est de financer le cycle d'exploitation.

Voilà, j'espère avoir été le plus clair possible sur le sujet. Si vous aviez des questions à ce sujet, nous serions à votre entière disposition pour y répondre.

Structure financière

Laurent MIGNON

Directeur général

Nous passons maintenant à un point important pour moi, qui est la celui du capital. En effet, la génération de capital est à la base de notre modèle *Asset Light*. Il s'agit d'un modèle permettant de générer du capital de façon régulière. Cette année, comme l'année dernière, en est encore une illustration : cette année, nous avons créé 173 points de base de génération organique de ratio CET1, dont 101 étaient liés aux résultats, tandis que 72 étaient liés à la gestion active des RWA. C'est également le résultat de l'utilisation des impôts différés au cours de l'année, puisque l'on prend la charge complète des impôts dans les résultats, mais par ailleurs, nous consommons des impôts différés dans l'année. Cela génère donc de la solvabilité. Il en résulte que nous avons généré 173 points de base, ce qui amène notre ratio à 12,2 % avant dividendes.

Nos propositions de dividendes sont cohérentes avec ce que nous avons toujours indiqué, c'est-à-dire que nous nous mettons, comme vous le voyez, dans l'objectif d'un ratio de 10,6 %. Comment y arrive-t-on ? On a 25 centimes d'euro, par action, de dividende ordinaire. Cela confirme notre capacité régulière à distribuer un dividende et à le faire croître. Je crois que c'est ce que nous montrons ici. En outre, on a un dividende exceptionnel. On reverse aux actionnaires ce qui est en excédent, par rapport à notre cible de CET1 et qui n'a pas été utilisé pour des opérations de croissance externe. On a fait une petite opération de croissance externe, qui est celle de l'acquisition de PJ Solomon. On y reviendra tout à l'heure, c'est un acteur qui nous permet de poursuivre notre développement dans les M&A. Cela représente 13 points de base.

Cela nous amène, après dividende, à 11,2 %. Dans nos calculs, nous avons anticipé le fait que les IDA allaient continuer à être phasés, pour ceux qui restent. Ils sont phasés à un rythme supérieur à précédemment. En effet, vous savez qu'avant, la BCE avait organisé un phasage sur dix ans. Ce dernier est passé sur cinq ans, ce qui fait qu'au 1^{er} janvier, nous avons à la fois un passage de 20 % des stocks, plus le rattrapage des 10 % qui n'avaient pas été passés l'année dernière, d'où l'impact de 48 points de base. Cela nous donne un taux de *pay out*, sur le BPA retraité du *spread* émetteur, de 92 %. C'est, somme toute, raisonnable.

Je tiens à souligner que la gestion des actifs du modèle OTD est aussi une gestion active du bilan. Nous avons réduit notre bilan de 103 milliards d'euros, à change constant, soit 15 %. C'est un travail important qui a été mené. Encore une fois, c'est l'illustration que nous avons un modèle qui est de moins en moins consommateur de bilan. Comme vous l'avez vu, tout cela s'est fait avec un PNB qui augmente, ce qui nous permet d'afficher un ratio de levier très significativement supérieur à 4 %, en décembre 2015.

Un mot afin que tout soit très clair pour tout le monde, parce qu'il peut arriver qu'il y ait de la confusion. Tout d'abord, je vous rappelle notre situation de pilier 2. Nous avons un pilier 1, comme tout le monde, à 4,5 % et un coussin de conservation à 2,5 %. Vous savez que dans le calcul réglementaire, le besoin annuel est phasé. Là, on vous donne la vision *full* 2016. La surcharge pilier 2 est de 1,75 %, ce qui nous donne une exigence réglementaire de 8,75 %. Notre ratio CET1 *fully loaded*, proforma au 1^{er} janvier 2016 est donc de 9,7 %. Notre *target* interne que l'on s'est fixée, puisque l'on s'est toujours dit que l'on faisait converger les deux notions, est à 10,5 %. Pour l'atteindre, il nous faut 80 points de base. A titre d'illustration, après versement des dividendes ordinaires, nous avons organiquement créé 102 points de base. Il faut faire 80 points de base en deux ans. Cette année, on en a fait 102 sur douze mois. Cela vous donne une illustration de notre capacité à faire, tout en continuant à croître et à soigner nos actionnaires.

Voilà ce que je pouvais dire de mon côté, très rapidement. Je vais passer la parole à Jean pour le détail des métiers. Je reprendrai rapidement la parole pour les avancées stratégiques du plan.

Résultats des métiers

Jean CHEVAL

Responsable de la Direction finances et risques

Merci, Laurent. Nous allons aller très vite, en commençant par l'Epargne. En effet, comme l'a indiqué Laurent, l'Epargne représente 45 % du résultat avant impôts, pour l'ensemble de l'année 2015.

On constate une croissance marquée des revenus pour tous les métiers de l'Epargne : +30 % au quatrième trimestre, +25 % sur l'ensemble de l'année. Bien sûr, il y a l'effet de change, mais même hors cet effet, nous avons une augmentation de +13 %. On note des effets ciseau extrêmement positifs pour l'Epargne, parce que les charges ont été contenues. Le résultat brut d'exploitation est donc en hausse de 60 % au quatrième trimestre et de 26 % sur l'ensemble de l'année, à change constant. Le coefficient d'exploitation s'améliore de 3 points. Le *Return on equity* est supérieur à 15 %, puisqu'il atteint 15,8 %, en hausse de 80 points de base.

Si l'on se penche sur les métiers, deux grands métiers ont contribué à ces résultats : l'Assurance et la Gestion d'actifs. Pour l'Assurance, le chiffre d'affaires global s'établit à 6,1 milliards d'euros, soit une hausse de 1 %. Cela peut paraître limité, mais ceci masque des évolutions extrêmement intéressantes et encourageantes pour l'avenir. En effet, pour l'Assurance-vie, il y a une baisse de la collecte des fonds en euro. Par contre, on note qu'il y a une très forte collecte dans le domaine des unités de compte.

D'autre part, le chiffre d'affaires de l'Assurance dommages connaît une hausse de 11 %, par rapport à 2014. Pour ce qui est de la Prévoyance et de l'ADE, on relève une croissance du chiffre d'affaires de 12 %. En Assurance-vie, ceci nous mène à des encours gérés, en hausse de 5 % sur l'année, avec 44,1 milliards d'euros. Le stock d'unités de compte représente 19 %. En termes de flux, la collecte nette représente 1,3 milliard d'euros. En unités de compte, elle représente 44 %. Par ailleurs, nous avons fait une gestion prudente des taux de réalisation client, avec une baisse de 30 points de base. Ceci nous a permis de ne pas tirer sur les marges futures.

Pour ce qui est de l'Assurance dommages et de la Prévoyance, vous voyez que nous avons une très forte augmentation du taux d'équipement en non-vie. Ceci concerne surtout le réseau des Caisses d'Epargne. Nous approchons les 25 % et ne sommes donc plus loin de l'objectif de 28 %, que nous nous sommes fixé. Enfin, toujours pour l'Assurance dommages, un ratio combiné, qui est à 92 %. Il est en baisse de 0,7 point de pourcentage, par rapport à 2014.

Pour ce qui est du deuxième métier significatif de l'Epargne, la Gestion d'actifs, on note une hausse du résultat avant impôts de 53 % sur un an. Ceci masque plusieurs phénomènes. D'abord, une collecte positive sur le troisième trimestre et qui est significativement supérieure à celle que l'on avait observée au troisième trimestre. En effet, nous avons collecté 1 milliard d'euros. Nous en collectons trois milliards, avec une opposition géographique assez nette : 6 milliards de collecte en Europe et 3 milliards de décollecte aux Etats-Unis. Là-bas, comme vous le savez, l'environnement reste difficile pour les *Mutuals Funds*, pour les fonds *Retail*, notamment dans le domaine obligataire, en lien avec la hausse des taux.

Sur l'ensemble de l'année, ceci fait une collecte nette qui est supérieure à 33 milliards d'euros : 20 milliards en Europe et 12 milliards aux Etats-Unis. Ceci conduit, comme vous le voyez sur le présent graphique, à une hausse de près de 9 % des encours, qui dépassent les 800 milliards d'euros, avec une collecte nette de 33 milliards d'euros, un effet change de 44 milliards et un effet de périmètre qui est pratiquement nul. Ceci est dû à l'inclusion de DNCA, à partir du 30 juin, et de la vente de Reich&Tang. Les phénomènes sont très différents, puisque DNCA a un taux de marge qui est élevé, alors que Reich&Tang gérait uniquement des *Money Market Funds*, avec une rentabilité qui était

pratiquement nulle. D'ailleurs, c'est pour cela que nous avons choisi de vendre cette activité, pour l'essentiel à ses managers. Enfin, sur l'ensemble de l'année, l'effet marché est négatif, pour 12 milliards d'euros.

Vous voyez que ceci se traduit par un produit net bancaire en hausse, sur l'année, de 29 %, par des charges moins élevées, mais en croissance de 21 %. Le résultat brut d'exploitation est en hausse de 50 %. Si on enlève l'effet de change, ceci est encore extrêmement élevé, avec +30 %. Pour ce qui est du produit net bancaire, vous le voyez sur le graphique de gauche, on constate une croissance de 29 %. Elle masque une croissance de 22 % aux Etats-Unis, tandis que cette dernière est de 48 % en Europe.

Au total, le coefficient d'exploitation s'améliore, en atteignant 400 points de base et en se situant en dessous de 70 %. C'est un objectif que nous ne devons atteindre qu'en 2017. Ceci est donc tout à fait favorable. Pourquoi cette évolution ? Je crois qu'elle consacre l'efficacité de notre modèle multi boutique. Je rappelle qu'il associe une organisation multi boutique avec une plateforme unique de distribution. Ceci permet d'offrir à nos clients une gamme très performante et une très bonne diversification des portefeuilles.

Vous voyez que dans cet environnement, qui marque quand même une certaine cassure à partir du mois d'août, la quasi-totalité de nos asset managers ont maintenu des collectes très significatives. D'abord, on a le maintien de la dynamique de développement sur les grands affiliés. A titre d'exemple, Loomis collecte 12 milliards d'euros. NAM, collecte également 12 milliards d'euros en 2015. L'intégration de DNCA est un succès, puisque nous avons collecté plus de 2,8 milliards d'euros depuis cette acquisition. Pour DNCA, à fin 2015, les *assets under management* dépassent 19 milliards d'euros. Quand nous avons commencé à discuter avec DNCA, ils géraient 14,5 milliards d'euros. Comme nous l'avons indiqué, la contribution de DNCA au RBE s'élève à 73 millions d'euros, dont 43 millions au quatrième trimestre.

Enfin, on relève une forte croissance de la stratégie alternative. Nous avons collecté 10 milliards d'euros dans ce domaine, que ce soit sur H₂O, avec l'approche globale macro, que ce soit en *long/short equity*, avec DNCA pour 1 milliard d'euros, mais aussi avec Alpha Simplex pour 2 milliards d'euros. Vous voyez qu'au total, les gestions alternatives représentent, en termes de collecte nette, 30 % de la collecte nette cette année. C'est évidemment très favorable. Je vous rappelle que cette plateforme de distribution centralisée emploie 700 personnes et est à l'origine de 292 milliards d'euros d'actifs sous gestion. En collecte brute, au cours de l'année 2015, c'est 91 milliards d'euros. En collecte nette, cette plateforme représente 60 % de la collecte nette totale, puisqu'elle a permis de collecter 19,6 milliards d'euros. Nous continuons à la développer. Nous avons déjà étendu la couverture de la plateforme de distribution à l'Amérique Latine, notamment, en y ouvrant plusieurs bureaux. Nous allons continuer à la développer aux Etats-Unis et nous lançons de nouvelles initiatives en Australie et au Canada.

Voilà pour la partie Epargne, je vais maintenant passer sur la Banque de Grande Clientèle. Vous voyez que la BGC résiste très bien au quatrième trimestre, avec de belles performances. Le produit net bancaire est en hausse de 4 %. Pour l'ensemble de l'année, le PNB est en hausse de 5 %. Il est tiré, d'un point de vue produit, d'abord par les remarquables performances de l'*Equity* et des Financements structurés. D'un point de vue géographique, comme indiqué dans notre plan, on note un développement considérable des plateformes internationales, qui sont en progression de 21 % en 2015, par rapport à 2014.

Les charges d'exploitation connaissent une hausse relativement forte, de 9 %, avec un effet de ciseau négatif. Cependant, ces 9 % sont tout à fait conformes à notre plan. En effet, 84 % de ces 9 % sont imputables au développement des plateformes internationales. Le reste des coûts de la BGC concerne la France. Ces coûts s'accroissent de 2 %, ce qui s'explique essentiellement par l'évolution des coûts réglementaires. Au total, c'est donc une très bonne maîtrise des coûts de la BGC sur notre base française. Pour ce qui est du développement international, les coûts connaissent une évolution relativement forte, mais conforme à notre plan.

Sur l'année, le résultat brut d'exploitation est en baisse de 1 %. Le coût du risque, comme l'a dit Laurent, évolue un peu à la hausse, mais de façon modeste, avec +7 %. Nous avons un résultat avant impôts qui est en baisse de 2 %. Néanmoins, je vous rappelle qu'au début de l'année 2014, les Financements structurés avaient connu des résultats exceptionnels. Si on corrige cet effet, le résultat avant impôts est en hausse de 2 %, ce qui est un résultat tout à fait satisfaisant.

Le coefficient d'exploitation se dégrade un peu, à cause de cet effet de ciseau. Il est à 60,9%, mais il se compare très favorablement au coefficient d'exploitation de tous nos concurrents.

Pour terminer, trois éléments. Nous allons continuer à mettre en œuvre notre stratégie O2D, qui se traduit par une poursuite de l'amélioration du ratio PNB/RWA, qui s'accroît de 10 %, en passant de 4 à 4,4 %, de 2014 à 2015. Toujours une excellente maîtrise des RWA. Nous avons l'objectif, dans le plan, de fonctionner à RWA stables. Je vous rappelle que nous avons diminué la consommation de RWA de 3 % en 2014 et de nouveau, cette année, de 4 %. Ceci s'est fait malgré l'évolution du change. Enfin, le ROE s'accroît de 20 points de base, à 9,2 %. Néanmoins, je vous rappelle qu'au début de cette année, nous avons passé les fonds propres normatifs à 10 %, contre 9 % auparavant. Si vous corrigez cela, cela veut dire que nous avons, selon les normes anciennes, un ROE supérieur à 10 % pour la BGC.

Si l'on se penche sur les métiers, s'agissant des Financements structurés, le PNB 2015 est en hausse de 9 % hors opérations non récurrentes. On peut souligner quelques éléments très importants. Tout d'abord, la croissance du poids des commissions est conforme à notre modèle. Le poids des commissions de service, qui était de 33 % en 2014 est passé à 37 % en 2015. Notre objectif 2017 était d'être à 35 %. Nous sommes donc largement au-dessus de l'objectif. On note une très bonne production nouvelle, notamment au quatrième trimestre, avec 10 milliards d'euros. Cela représente plus du tiers de la production de l'année qui, elle-même, est en hausse de 19 % sur l'ensemble de l'année. Elle est portée par trois des quatre moteurs des Financements structurés : AEI, *Real Estate Finance*, ASF. Par contre, nous avons une réduction sensible, dans *Global Energy & Commodities*, avec une baisse de 15 %.

Enfin, nous avons une évolution du bilan, consommé par les Financements structurés, qui est extrêmement faible, avec une hausse de 4 %. Cela s'explique par l'augmentation de la part distribuée. Dans les Financements classiques, la production nouvelle baisse fortement au dernier trimestre. C'est dû au fait que nous avons refinancé la quasi-totalité de ces financements, entre la fin de 2014 et la fin de 2015. Comme vous le savez, nous cherchons à avoir le moins possible de production nouvelle dans ce domaine.

Pour ce qui est des Marchés de capitaux, le quatrième trimestre a été très bon. Comme vous le voyez, au quatrième trimestre sur *Global Market*, nous avons connu une hausse de 14 %. Cette dernière s'est partagée entre une hausse de 43 % sur l'*Equity* et une hausse de 7 % de FICT, hors impact XVA. Avec l'impact XVA, nous avons une hausse de 4 %. Pour l'ensemble de l'année, vous voyez aussi que pour le *Global Market*, nous avons une hausse de 9 %, dont 26 % pour l'*Equity* et, malgré les difficultés du métier FICT dans le monde, vous voyez que l'on a une légère hausse de 2 %.

Pour ce qui est de l'*Equity*, deux mots. Cette très bonne performance est portée par les Dérivés, avec une hausse de 44 % en 2015, qui est essentiellement due à la forte demande sur les produits structurés. C'est une forte demande de la clientèle financière, que ce soit des compagnies d'assurance ou de grandes banques de dépôt, qui distribuent des produits structurés. Enfin, pour ce qui est du FICT, très bonne activité, portée par les taux au quatrième trimestre. Pour l'ensemble de l'année, l'activité est surtout portée par nos activités GSCS, avec une augmentation de 11 %, pendant que la Forex s'accroît de 14 %.

Enfin, pour SFS, on relève une progression du revenu, de 2 % au quatrième trimestre et de 3 % pour l'ensemble de l'année. Ceci est porté par les Financements spécialisés, qui se sont très bien développés, avec +6 % au quatrième trimestre et +7 % pour l'ensemble de l'année, alors que les Services financiers résistaient bien. Ils ont connu une baisse de 3 % lors du quatrième trimestre, mais qui s'est limitée à 1 % pour l'année entière. Grâce à

la maîtrise des charges, le RBE est en hausse de 6 % et nous avons une très bonne maîtrise du coût du risque. C'est en liaison avec l'amélioration de la situation de l'économie française. Le coût du risque baisse de 54 %, il est limité à 10 millions d'euros au quatrième trimestre de l'année. Sur l'ensemble de l'année, il baisse de 23 %.

Je ne m'étendrai pas sur la Coface. Comme vous le savez, un nouveau Directeur général a été nommé. Il présentera un plan stratégique d'ici à la fin du semestre. En attendant, nous avons enregistré au cours de ce quatrième trimestre, une légère amélioration du *Loss Ratio*.

Je passe maintenant la parole à Laurent.

Avancées stratégiques New Frontier

Laurent MIGNON

Directeur général

Merci, Jean. Juste un mot, pour vous faire un point à mi-plan. Le plan New Frontier a été lancé il y a deux ans, nous sommes donc à mi-parcours.

On peut noter que dans tous les métiers, on est en ligne avec ce que l'on s'était fixé. Dans l'Épargne, vous l'avez noté, nous sommes à 61 milliards de collecte nette en deux ans. L'objectif, à quatre ans, était de 75 milliards. On voit que, même dans les trimestres difficiles, on continue à avoir une collecte positive. D'ailleurs, c'est le cas depuis le début de l'année, puisque nous restons en collecte nette positive sur l'*Asset Management*.

Il est également important de noter le mouvement vers des stratégies de plus en plus rémunératrices, comme celle des stratégies alternatives. Cela porte le développement des revenus. Je crois que le succès de notre développement multiboutique, venant des États-Unis et exporté en Europe, est épatant cette année, illustrant ainsi notre stratégie. Je rappelle un dernier point sur l'Assurance, qui est que le potentiel de hausse de l'Assurance-vie, avec les deux réseaux, est d'environ 50 milliards d'euros sur la période 2016-2022. C'est donc significatif.

Vous voyez que l'on a augmenté le capital, tout comme la rentabilité de ce dernier. On a augmenté la création de valeur. Sur la BGC, les chiffres parlent d'eux-mêmes. Je m'arrête un instant sur le succès du modèle OTD. On l'a vu, on l'a dit, le modèle *Asset Light* a été développé et il va continuer à être travaillé, pour aller plus fort dans l'intégration et d'être encore plus industrialisés et performants en la matière. L'allocation de capital, comme vous le voyez, diminue. On a eu une augmentation en 2013, mais c'est juste un phénomène méthodologique, du passage de 9 à 10 % des RWA. Sur le fond, de façon régulière, on a un PNB qui augmente et le capital, en face, qui diminue.

Je m'étends un peu plus sur l'acquisition de PJ Solomon. Cette opération, je le crois, nous permet de disposer aujourd'hui d'un ensemble significatif, en termes de conseil en fusion-acquisition. C'était un domaine dont nous étions absents et on l'a progressivement construit avec les équipes. Nous avons acquis Leonardo & Co France, qui est ensuite devenu Natixis Partners. Nous avons acquis 360 Corporate en Espagne, qui est devenu Natixis Partners España, il y a quelques semaines. Enfin, nous allons acquérir PJ Solomon. Cela veut dire que nous allons amener la totalité de ce métier, qui relève purement du conseil, à pas loin d'une centaine de millions d'euros de *fees*, alors qu'il y a deux ou trois ans, il ne représentait qu'une dizaine de millions dans les bonnes années. Comme vous le voyez, c'est une transformation significative de notre modèle. On en est extrêmement satisfait. Ce n'est pas une très grosse équipe, mais elle est de très grande qualité. On est vraiment enthousiaste de faire cette opération.

Chez SFS, on note une progression du ROE, une maîtrise des coûts et des RWA. Il n'y a pas grand-chose de plus à dire, si ce n'est que le digital devient un ensemble important. Nous lançons un grand nombre d'initiatives en la matière, de manière à accompagner le développement du digital de la banque de *retail*, qui est en train de se transformer autour de cela. Nous voulons donc être un acteur de cette transformation. Je ne l'ai pas mentionné pour les autres métiers, mais c'est plus prégnant pour ce métier-là.

Conclusion

Laurent MIGNON

Directeur général

Pour conclure, je ne vais pas reprendre tout ce que l'on a dit, mais comme vous l'avez vu, le plan New Frontier est bien engagé. Le redéploiement stratégique en faveur de l'Épargne est clair : 45 % du RAI est généré par ces métiers. Assurément#2016 se passe bien. L'intégration de DNCA s'est déroulée de façon positive. Je crois que vous aurez noté que la politique de versement de dividendes est confirmée. Cette dernière est l'illustration de notre modèle. Notre dividende ordinaire est en croissance de 25 %, à 25 cents par action. C'est une volonté de montrer d'une façon récurrente que nous avons la capacité de servir un résultat ordinaire en croissance régulière. Par ailleurs, les excédents, comme on l'a toujours dit, sont redistribués sous la forme d'un dividende extraordinaire.

Voilà, nous en avons terminé et nous sommes à votre disposition pour répondre à vos questions.

Questions/réponses

Guillaume TIBERGHIE, Exane

Bonjour, j'ai un certain nombre de questions. La première concerne les RWA. Evidemment, on constate un très bon contrôle depuis un certain nombre d'années. Pendant encore combien d'années serez-vous stables en RWA dans la BFI ?

Ma seconde question concerne l'*Asset Management* en Europe. Les revenus sont passés, *grosso modo*, de 150 millions par trimestre à subitement 318 millions par le Q4. J'imagine que c'est en partie dû à DNCA et H₂O, mais c'est tout de même deux fois supérieur à ce que l'on avait l'habitude d'avoir. Pourriez-vous nous donner une *guidance* sur ce à quoi il faut s'attendre à propos des revenus de l'*Asset Management* en Europe, par trimestre ?

Enfin, ma dernière question concerne les DTA et le *phasing*. Pourriez-vous nous rappeler le stock de DTA et combien de points de base par an vous pouvez générer en consommant ces DTA ? La question est relative au slide sur le capital, où vous montrez que vous devez créer 80 points de base en deux ans. Ces 80 points de base peuvent-ils provenir uniquement des DTA ?

Laurent MIGNON

S'agissant des RWA et sur le temps pendant lequel on peut considérer que l'on va rester stable dans la BGC, on a baissé au cours des deux dernières années. Ma stratégie est *Asset Light*, c'est-à-dire qu'il s'agit de développer des métiers peu consommateurs de RWA. Pour ma part, je suis assez cohérent et je n'ai pas l'habitude de changer de route quand elle est bonne. La direction que l'on a prise est claire, stratégique et fondamentale. Donc, nous ne changerons pas de direction. Je n'ai pas l'intention de développer les RWA, globalement, dans la maison, donc dans la BGC. Je ne souhaite pas que nous ayons des inflations de RWA. Nous avons une maîtrise de notre *business model*. Nous avons encore des marges de manœuvre et d'amélioration, nous allons les utiliser. Il peut y avoir un peu de croissance de RWA sur le développement de l'Assurance, mais ce sera marginal. Donc, globalement, la stabilité des RWA reste pour nous un objectif des deux années qui viennent. Il n'y a pas de changement de *guidance* autour de cela.

Concernant le DTA, comme on vous l'a dit, on a une capacité d'utilisation des DTA qui se situe entre 300 et 400 millions d'euros par an. Après, cela dépend d'où est le résultat et le change, mais c'est à peu près ça. On est constant là-dessus depuis des années. Le stock de DTA est d'environ 1 milliard d'euros, ce qui représente l'écart entre le *fully loaded* à 9,7 et le 10,6 *fully loaded ex DTA*.

Pour ce qui est de l'AM en Europe, le quatrième trimestre n'est pas un *run rate*. En revanche, ce qui est certain, c'est que le profil de ce que nous faisons en *Asset Management* en Europe s'est totalement transformé en deux ans. Ce que nous avons développé de façon importante au cours des dernières années, ce sont des activités dont le niveau de marge, par encours, n'a juste rien à voir avec les activités traditionnelles de *Core Asset Management* que nous avons, essentiellement en Europe. C'est vrai d'H₂O, de DNCA, mais c'est également vrai pour Mirova, Dorval ou pour le Private Equity que nous avons développé. C'est aussi vrai pour la partie *Real Estate*.

Aujourd'hui, nous avons donc le développement de ce modèle multiboutique, fondé sur des actifs performants et qui permettent d'avoir une base de *fees* bien supérieure. Le quatrième trimestre n'est pas un *run rate*, parce que c'est en fin d'année que la surperformance est concentrée. C'est une surperformance qui représente en moyenne 7 % de l'activité de l'*Asset Management*. Fondamentalement, le profil s'est totalement transformé en deux ans. Je crois que l'on avait été clair sur le fait qu'un des challenges de l'AM était de continuer à développer notre modèle multiboutique aux Etats-Unis, de faire croître notre plateforme de distribution et de transformer notre modèle européen, en un modèle multiboutique. On est à mi-parcours, mais on a bien progressé là-dessus. Il nous reste des choses à faire, mais ne vous inquiétez pas, on y travaille.

Guillaume TIBERGHEN, Exane

Merci.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Market Solutions

Bonjour, je voudrais prolonger un peu sur l'*Asset Management*. Effectivement, on comprend les aspects mix produits, développement du business en dehors de l'Europe, mais j'aimerais quand même que l'on fasse un petit focus sur la collecte. Cette dernière s'est fortement ralentie, de manière globale aux Etats-Unis et de manière importante, par rapport au premier semestre 2015. C'est vrai qu'une partie de l'année a été difficile, mais en termes de collecte, faut-il s'attendre à un effet de balancier total en 2016 ? C'est-à-dire que l'Europe monterait en puissance et on pourrait retrouver des niveaux de collecte, sur l'année, autour de 25 milliards, ou faut-il s'attendre à un fort ralentissement ? Ce dernier pourrait être en partie compensé par un mix meilleur en termes de revenus, mais qui enverrait un signal négatif aux marchés. Certes, la Gestion d'actifs marche très bien chez vous, mais les marchés l'ont très bien rémunérée dans le passé, avec des PE allant parfois jusqu'à 20 ou 25. A mon avis, ces derniers sont moins soutenables si la collecte diminue fortement. Quel est votre sentiment par rapport à cela ?

Par ailleurs, on observe une baisse du coefficient d'exploitation. Est-elle durable et pourriez-vous nous rappeler votre objectif à horizon 2017 ?

En gros, si je comprends bien, le dividende exceptionnel de cette année, si on regarde un peu ce que vous nous dites sur la génération de capital, autour de 30 à 40 points de base l'année prochaine, sauf acquisition d'importance, c'est quelque chose qui semble relativement pérenne. En effet, contrairement à vos concurrents, vous restez à un objectif à 10,5. Mon raisonnement est-il correct ?

Enfin, pourriez-vous nous dire un mot sur la digitalisation de votre BFI. Beaucoup de vos concurrents mettent le paquet sur ce sujet, ce qui n'est pas votre cas, mais j'imagine que cela ne veut pas dire que vous ne fassiez rien sur le sujet. Merci.

Laurent MIGNON

S'agissant de l'AM, je crois que vous avez raison. L'environnement est beaucoup plus *challenging* aujourd'hui dans le métier de l'*Asset Management*, parce qu'il y a un frisson qui traverse tous les marchés et qui fait peur aux investisseurs, qui ne savent pas très bien sur quelle classe d'actifs aller, ce qui est d'ailleurs favorable aux classes d'actifs alternatives. Cela dit, je peux vous dire que nous n'avons que des *Asset Managers* dont les performances sont de très bonne qualité. En outre, nous avons une plateforme de distribution centralisée.

C'est vrai que le second semestre de l'année dernière a été marqué par l'inquiétude du marché américain, sur la hausse des taux. On a donc assisté à une décollecte de la part des Mutual Funds sur les fonds obligataires, qui a été significative sur le marché. En l'occurrence, notre baisse est très inférieure à ce qui a été observé sur l'ensemble du marché américain, sur les *Mutual Funds*, notamment sur la partie taux. Malgré tout, la collecte a été négative au quatrième trimestre sur la partie américaine. Néanmoins, cela a été compensé en grande partie par le dynamisme de l'Europe.

Cela dit, tous nos asset managers sont de bonne qualité et peuvent se développer. Il y a un effet de marché qui va jouer naturellement, puisque si je reprends nos *assets under management* depuis le début de l'année, entre une collecte nette positive et un effet marché, on doit avoir un montant qui a baissé d'environ 2,4 %. C'est 2,4 %, mais ce n'est pas non plus un drame.

Sur le long terme, notre collecte va-t-elle rester significativement positive ? Nous pensons qu'il faut laisser passer la tempête actuelle, mais qu'après, les gens vont vouloir placer leur argent à long terme, sur des choses qui rapporteront un peu plus que les *Money Market Funds*, qui ne rapportent rien aujourd'hui. Je pense que les acteurs qui ont les capacités d'offrir du rendement, grâce à des processus de Gestion d'actifs de grande qualité, sont ceux qui vont gagner. Nous sommes bien placés pour ça et nous continuons à regarder pour continuer à être bien placés. Je suis confiant sur notre capacité à continuer à

générer des *inflows* positifs et significatifs sur toute la durée du plan. Il ne faut pas confondre l'aspect conjoncturel d'une inquiétude des investisseurs, face à un potentiel changement de la perspective macroéconomique globale du long terme. Le long terme est que, globalement, les gens vont continuer à placer leur argent dans des actifs qui vont leur permettre d'obtenir du rendement. Par ailleurs, de ce point de vue-là, le changement de perspective sur la hausse des taux aux Etats-Unis est plutôt favorable en la matière. Ne confondons donc pas le très conjoncturel et le long terme. Je pense que notre dispositif est un des meilleurs dispositifs que l'on puisse avoir. Nous avons des équipes de grande qualité, extrêmement motivées. Et puis, certains vont moins bien, pendant que d'autres vont bien, c'est la force de notre modèle. On a une société aux Etats-Unis, Alpha Simplex, qui réalise de remarquables performances depuis deux ans et qui collecte de façon significative. Par ailleurs, on a beaucoup de relais de croissance qui se mettent en route, je n'ai donc pas d'inquiétude sur notre capacité à continuer à collecter de façon significative.

Votre analyse sur le dividende exceptionnel est pertinente, au bémol près de la croissance externe, si l'on fait de la croissance externe pour soutenir notre stratégie en *Asset Management*, comme je l'ai toujours dit. Je ne sais pas si vous l'avez noté, mais je crois que l'on a été assez cohérent dans ce que nous avons dit depuis quelques années. Les faits sont en ligne avec ce que nous avons dit et nous resterons cohérents. Ce n'est pas notre habitude de changer, nous resterons cohérents dans l'avenir, par rapport à la stratégie que nous avons indiquée et mise en œuvre d'une façon constante et rigoureuse, depuis plus de deux ans.

Pour ce qui est du digital, nous n'avons pas fait de slide à ce sujet, mais honnêtement, on travaille dessus. D'ailleurs, on a annoncé il y a deux jours que l'on avait nommé un CDO – Tanguy PINCEMIN – qui vient de chez Google. Ce n'est donc pas un financier qui s'est converti au digital sur le tard, mais bien un *digital native*. Il sait ce qu'est le vrai digital ou une *big data* est, pour nous, c'est très important. La deuxième chose est que, bien entendu, on travaille dans le *retail*, mais on est partie prenante dans l'initiative R3, sur les *blockchains*. Comme vous le savez, c'est quelque chose qui a un impact important dans la transformation de la façon d'organiser les relations entre les différentes institutions financières, ce qui peut d'ailleurs se traduire par des économies de coûts significatives, tout en renforçant la sécurité des transactions. C'est donc très important et on y est très engagé. Par ailleurs, nous réfléchissons depuis très longtemps sur d'autres initiatives. Ce n'est pas la peine d'étaler les choses en public, parce qu'elles peuvent avoir un côté original. Enfin, il existe de nombreux développements sur lesquels nous sommes très actifs actuellement. On n'a pas fait de slide, parce que ce qui est important, c'est la façon dont cela se développe. Il me semble que l'on avait communiqué sur notre participation à R3, il y a quelque temps, mais ce n'est pas la seule initiative en la matière. Je peux vous dire que le nombre d'initiatives engagées par la maison est très important, puisque l'on a plus de quarante projets digitaux en cours. Les travaux de fond sur le digital passent aussi par des travaux importants sur notre infrastructure, sur notre situation technologique. C'est pour cela que j'ai demandé à Olivier Perquel de travailler sur ce sujet, de manière à simplifier notre architecture informatique. En effet, si l'on a une infrastructure informatique trop compliquée, on ne pourra pas être agile sur le digital demain. C'est un vrai enjeu stratégique majeur pour le groupe.

Pierre CHEDEVILLE, CM-CIC Market Solutions

Merci.

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

Bonjour et merci pour le *call*. Certaines de mes questions ont déjà trouvé des réponses. Juste une chose : ce matin, un de vos compétiteurs a eu l'air de renoncer à pas mal de ses targets, parce que l'environnement actuel est difficile. Evidemment, ce n'est pas votre cas, mais j'aimerais simplement que vous nous rassuriez sur la résilience de votre banque d'investissement depuis le début de l'année.

Laurent MIGNON

Si j'étais inquiet, vous l'entendriez dans ma voix. Comme toujours, on ne donne pas de *guidance* particulière en cours de trimestre. Regardez la résilience de notre BGC et, notamment, nos activités de marché au quatrième trimestre. Elles vous donneront une illustration de ce que cela peut être.

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

Vu que la FRTB est maintenant finalisée, pourriez-vous éventuellement nous donner un impact, si c'est possible ?

Laurent MIGNON

Je ne vais pas vous le dire, mais j'ai toujours indiqué au marché quelque chose d'assez clair : nous ne sommes probablement pas la banque la plus optimisée en matière de modèle. Nous ne sommes donc pas la banque la plus sensible à ces évolutions, ce qui nous donne la capacité d'absorber les évolutions à venir.

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

Très bien, merci.

Bruce HAMILTON, Morgan Stanley

Hi, good morning, guys, and thanks very much for the detail of the presentation. I have just two questions. One is the follow-up on the quarter one capital build, and apologies if it overlaps with others. But if I think about the build from 9.7%, if you are making about 100 bps organic and you're saying you want to build 80 bps to get to that 10.5%, ex DTA or other that would imply a pay-out of around 65%. So I want to understand what you think the DTA impact on that capital build will be in the next couple of years? Can you give us a sense of whether you think that's going to be 30, 40 bps or lower and also just give us what it was in 2015 within that 72 bps you outline on page 11?

Laurent MIGNON

Well, I think I mentioned that. The ability to generate capital by using the DTA is roughly 350 to 400 million euros a year, so that is the amount of DTA we are using. Implicitly, this is additional to the earnings that you generate as solvency on top of the earnings. That is true for 2015 and will be true in 2016. Volatility around that is related to the exchange rate and where the earnings are located, but it is roughly what it is. It is our guidance since two years, so that is confirmed and it allows additional creation of ratio compared to the only earnings ones.

The second thing is that the 102 bps that we generated this year as a ratio is a fully-loaded creation of ratio after dividend above 25 cents per share. I think it allow and show the magnitude that is for one year. We need to create 80 in two years to reach our management target, which is well above obviously the minimum Pillar II element and so you compare that to 80 in two years, which is an average 40 per year. That gives you some sense.

Yes, it is true that there is potentially an increasing RWA, which is one that we have less ability to manage the operational risk. This is a down-the-road objective and I think we have a significant management buffer in terms of Core tier one and that something we can absorb through that, but that is the only element I think we have to manage, but I think we have the ability enough through the model to generate capital to absorb that.

Bruce HAMILTON, Morgan Stanley

Thank you.

Jacques-Henri GAULARD, Kepler Cheuvreux

Bonjour, j'ai deux questions. La première est que l'on vient toujours à cette histoire de distribution et d'acquisition. C'est-à-dire qu'à partir de 80 % de *pay out*, il est difficile à votre CET1 d'arriver à 10,5 % de *target*. Le calcul que l'on peut donc faire est que vous pouvez, tout en payant ça, faire des acquisitions à hauteur de 1 milliard, 1,5 milliard, sur trois ans. Cet ordre de grandeur vous semble-t-il délirant ?

D'autre part, dans une optique d'un tassement du dollar, quel serait l'impact sur les activités d'*Asset Management* aux Etats-Unis ?

Laurent MIGNON

Sur le premier point, je ne donne pas de *target* de montant d'investissement. Pour moi, ce qui est important, c'est que notre modèle nous permette de générer du capital. Générer du capital, c'est donner de la liberté. La liberté, c'est la capacité de mettre en œuvre sa stratégie. Vous connaissez notre ligne stratégique, elle n'a pas changé. Nous ferons donc les choses en fonction de notre capacité à générer ce capital et à permettre cela. Nous avons, je le crois, une ligne stratégique extrêmement claire depuis toujours. On essaie de faire des acquisitions, quand on pense qu'elles sont rentables et que nous avons la capacité de *leverager*, soit avec une plateforme de distribution, soit en acquérant de la distribution permettant de *leverager* nos expertises. La transaction sur DNCA est une bonne illustration de ce que nous savons faire et nous allons continuer. Je ne vais pas donner de chiffres, parce que je ne veux pas m'enfermer dans des budgets, etc. Rappelez-vous, on avait donné un ordre de grandeur, quand on a fait le plan stratégique, pour pouvoir faire une simulation. Je pense que le plus important est plutôt de poursuivre la dynamique en n'achetant que des actifs que nous saurons valoriser.

S'agissant du tassement du dollar, notre année 2015 s'est faite sur un dollar moyen à 1,11 euro. Effectivement, si le dollar baisse, la quote-part des revenus en dollar sera plus faible. Aujourd'hui, je crois qu'il est autour de 1,12. En fait, on est aujourd'hui au même niveau que ce que l'on a eu, en moyenne, sur l'année 2015.

Jacques-Henri GAULARD, Kepler Cheuvreux

D'accord, merci beaucoup.

Jean-Pierre LAMBERT, KBW

Bonjour et merci de cette présentation. J'ai trois questions. La première vise à revenir sur la Gestion d'actifs en Europe. Pourrions-nous parler en termes de marge ? En effet, la marge a augmenté de 19 points de base au troisième trimestre. Si l'on compare la marge sur les mêmes activités aux Etats-Unis, c'est de l'ordre de 40, 41 points de base. Dans quel sens voyez-vous la convergence entre les marges en Europe et celles des Etats-Unis ? Pour vous, quel serait le niveau de marge normalisé, au lieu des 33 points de base ?

La seconde question concerne le ROE. Pourriez-vous nous donner le ROE pour la Gestion d'actifs et pour l'Assurance, séparément ?

Enfin, un de vos concurrents a commenté ses résultats aujourd'hui. Dans les commentaires, sur les dérivés, ses commentaires sont très divergents par rapport à votre performance, en particulier sur les produits structurés. Je voulais voir si vous aviez une explication quant à cette évolution très divergente. Merci.

Laurent MIGNON

La marge sur l'Europe était initialement beaucoup plus faible qu'aux Etats-Unis. Elle est en train de croître, de façon mécanique. C'est-à-dire qu'elles augmentent avec le développement des activités, des boutiques comme H₂O ou DNCA. Pour le 33 points de base du quatrième trimestre, je ferai le même commentaire que celui que j'ai fait pour la question sur le montant du PNB au quatrième trimestre : le PNB du quatrième trimestre n'est pas un *run rate*, puisqu'il est plus marqué que les autres trimestres par des commissions de surperformance. Implicitement, il maximise la marge moyenne, mais

globalement, la tendance en Europe est une augmentation. Mon objectif est de la faire augmenter de façon régulière, grâce au mix produits, année après année. Je ne vais pas vous donner un *target* aujourd'hui.

S'agissant du ROE, il est environ de 20 % pour l'assurance et autour de 15 % pour la Gestion d'actifs. Pour la Gestion d'actif, cela comprend les *goodwills*.

Pour ce qui est des commentaires divergents, je n'ai pas entendu les autres commentaires. Ce que je peux vous dire, c'est que dans ce métier-là, grâce à un investissement important depuis deux ans, tant en termes de qualité des équipes, qu'en termes de dynamique commerciale, nous avons pris des parts de marché, nous croissons. Certes, nous partons probablement d'un niveau plus faible, donc il est plus aisé de prendre des parts de marché, que quand on est un acteur très établi. Soyons humbles : nous sommes plus petits que d'autres. Je crois que l'on a développé des équipes de grande qualité, qui sont venues nous aider. Nous avons axé tout notre développement sur la recherche et la composition de solutions à valeur ajoutée et je crois qu'elles sont favorablement reçues par nos clients. C'est vrai en Europe comme aux Etats-Unis et cela se développe bien. Maintenant, comme je viens de le dire, il est toujours plus facile de développer quand on est un challenger, plutôt que quand on est un leader. Je pense donc qu'il n'y a pas de jugement de valeur à porter là-dessus, mais la dynamique est bonne et elle le reste.

Jean-Pierre LAMBERT, KBW

Merci Beaucoup.

Delphine LEE, JP MORGAN

Pour revenir sur l'*Asset Management* en Europe, le trimestre a-t-il connu un changement de tendance dans la collecte ou reste-t-il relativement stable, par rapport aux trimestres précédents ? Ma seconde question porte sur le capital. En termes d'objectif, 10,5 % est un niveau que vous vous fixez pour l'instant, mais cela pourrait-il éventuellement évoluer, baisser si l'on avait un peu plus de certitude sur la réglementation ? Merci.

Laurent MIGNON

S'agissant de la tendance sur la collecte, je ne peux pas vous donner de chiffres détaillés, mais je peux vous dire qu'elle est globalement positive depuis le début de l'année, et notamment en Europe. Pour ce qui est du capital, vous voyez que plus la part de capital que nous avons est allouée sur des métiers *fees*, des métiers dans lesquels la récurrence des revenus est élevée, plus nous avons un niveau qui nous paraît raisonnable. A-t-on envie de baisser notre *buffer* ? A priori, non, on garde un *buffer*. Cela nous permet de faire face à d'éventuelles incertitudes. On est plutôt à l'aise avec cela.

Merci beaucoup à toutes et tous de votre présence et de votre participation. Je vous donne rendez-vous pour notre prochaine réunion, qui aura lieu le 10 mai 2016, pour les résultats du premier trimestre. Très bonne journée à toutes et à tous.