

Conférence des résultats

T3 2015

Résultats du 3T 2015 et 9M 2015

Laurent MIGNON

Directeur général

Bonjour à toutes et à tous, merci d'être présents pour cette réunion de présentation des résultats du troisième trimestre de Natixis. Comme d'habitude, Jean Cheval est à côté de moi et les membres du Comité de Direction générale de Natixis sont également présents pour pouvoir répondre à vos questions.

Nous présentons les résultats du troisième trimestre de Natixis. Un trimestre marqué par un environnement plus difficile qu'il ne l'a été au début de l'année avec un tournant au courant de l'été et avec le changement de sentiment de l'ensemble du marché au sujet des émergents, notamment avec la prise de conscience de l'ampleur du ralentissement chinois.

Nous notons en outre des évolutions du marché des *commodities* qui se sont relativement stabilisées depuis. A l'époque, le sujet du traitement du dossier grec soulevait également des craintes, et des interrogations existaient sur le rythme, l'éventualité ou même la possibilité de hausse des taux par la FED. Depuis, la situation s'est de nouveau stabilisée. Malgré tout, c'est le contexte dans lequel ce troisième trimestre s'est déroulé.

Malgré cet environnement perturbé, le troisième trimestre a été satisfaisant. Il s'est traduit par le maintien d'une dynamique commerciale forte dans nos métiers, et un métier de Gestion d'actifs qui restent extrêmement résilient, avec des performances en termes de croissance des revenus et des résultats qui restent extrêmement importants.

La Banque de Grande Clientèle a maintenu un niveau d'activité élevé, notamment dans les Financements structurés au troisième trimestre, avec environ 6 milliards de production. Cela porte à plus de 20 milliards la production depuis neuf mois. Ceci s'opère toujours sans croissance des RWA, avec la mise en œuvre de façon de plus en plus professionnelle et systématique du modèle OTD permettant de soutenir notre modèle *Asset Light*, comme vous le savez.

Cela s'est également traduit par la poursuite de la croissance des Dérivés actions. En revanche, l'activité de *Fixed income* a subi un effet de saisonnalité classique, mais aussi dû au fait que dans ce contexte économique incertain, beaucoup de clients reportaient leurs opérations. L'activité d'émission de dette a été beaucoup plus faible pendant cette période. Par conséquent, l'activité de *Fixed income* a été affectée. Vous savez que notre politique est d'être extrêmement orienté clients. Cela veut dire aussi que, quand l'activité des clients baisse, l'activité de *Fixed income* baisse également, ce qui est normal.

En Gestion d'actifs, la collecte nette a été positive au troisième trimestre. Elle montre l'intérêt pour nous d'une vraie diversification, en termes de produits géographiques,

puisque nous avons eu une légère décollecte aux États-Unis sur les fonds obligataires. Jean Cheval reviendra dessus. Elle est faible par rapport à la masse globale, mais elle montre la préoccupation des investisseurs *retail* sur l'éventualité d'une hausse des taux. Elle a été compensée, en partie aux États-Unis, mais aussi grandement en Europe par le développement des autres classes d'actifs ou de classes d'actifs alternatives.

Les métiers d'Assurance affichent une progression satisfaisante, avec une hausse du chiffre d'affaires de 14 % sur neuf mois en Assurance non-vie. En Assurance-vie, le PNB a crû également. Nous observons notamment une progression significative de l'activité des UC en Assurance-vie, qui est vraiment le secteur que nous souhaitons pousser. Je crois que c'est ce qui nous permet de proposer à nos clients la meilleure valeur à long terme par rapport aux fonds euros, dont on sait que le rendement sera décroissant de façon inéluctable. Je crois que cela permet d'exprimer aussi nos capacités en matière de Gestion d'actifs auprès de ces clients.

Les Services Financiers Spécialisés poursuivent leur développement. Nous poursuivons le déploiement des offres au sein des réseaux, notamment les métiers de Financements spécialisés avec une croissance relativement soutenue, que ce soit le Crédit-bail, l'Affacturage ou le Crédit à la consommation. Les synergies avec les réseaux sont plutôt en avance par rapport à notre plan de route. Nous étions alignés sur le plan au 30 juin, nous sommes légèrement en avance à présent.

Les résultats seront présentés en détail dans quelques minutes, mais il faut retenir que le PNB des métiers cœur, au cours du troisième trimestre, qui n'est pas un trimestre facile, progresse de 9 %. Sur neuf mois, la croissance atteint 11 %. Le principal moteur de la croissance, et ce n'est pas un hasard, mais un choix, est l'Épargne. L'amélioration continue du coût du risque des métiers cœur depuis 2015 : 24 points de base au troisième trimestre et 34 points de base en moyenne sur neuf mois, en ligne avec notre guidance de 30/35 points de base.

Le résultat avant impôts sur neuf mois est en croissance de 15 %, à 1,8 milliard d'euros, et est en légère baisse sur le trimestre, essentiellement en raison de la plus-value réalisée sur un actif lors du troisième trimestre 2014 qui n'est pas réalisée cette année. Le résultat net publié ressort à 1 milliard d'euros sur neuf mois, en hausse de 13 % sur un an. Le ROE des métiers cœur augmente de 80 points de base à 12,3 %. Sur neuf mois, le ROTE, lui, est supérieur à 10 %, ce qui, pour certaines banques, semble être la cible à quelques années.

La hausse du BPA atteint 11 % sur neuf mois à 32 centimes d'euros.

Cela se fait, encore une fois, je le répète, car je crois que c'est très important, avec la poursuite permanente de notre politique de maîtrise de nos encours pondérés. Ainsi, le résultat que nous générons est du capital libre pour le développement de nos métiers en faisant de l'investissement. La croissance elle-même du PNB se fait sans besoin supplémentaire de risque. En revanche, cela nous donne une capacité d'investissement. C'est du capital libre pour faire des retours aux actionnaires, sous forme de dividendes ou éventuellement de rachats d'actions.

Notre objectif de CET1 est inchangé, à 10,5 %. Nous continuons à piloter le groupe sur cet axe. J'ai toujours dit que nous aurions une gestion disciplinée du capital et elle sera comme telle, vous le verrez.

Je crois qu'il faut noter que nous avons augmenté notre ratio de CET1 depuis le 31 décembre 2014 de 100 points de base sur neuf mois et de 40 points de base sur le dernier trimestre. Je mets de côté l'affectation de cette amélioration du CET1, qu'elle soit par dividendes ou autres. Pour le moment, dans les chiffres que nous publions, nous mettons une « provision » pour dividendes de 50 %, puisque notre politique est supérieure ou égale. Pour ne pas prendre part ou position, nous mettons 50 %. Nous jugerons à la fin de l'année la part qui reviendra aux dividendes, la part qui sera investie dans nos métiers – ce sont les opportunités qui le diront – et la part qui sera probablement rendue aux actionnaires sous forme de rachats d'actions.

Voilà les principaux messages que je voulais vous passer en début de présentation.

Je passe vite sur les éléments exceptionnels. Deux points sont à noter. Un vieux litige de 2008 a été réglé et coûte 30 millions d'euros. Il pèse sur le hors pôle notamment. En outre, l'impact de la dette propre est de 13 millions d'euros en positif, le tout faisant un solde négatif net d'impôt de 10 millions d'euros sur le trimestre. Sur neuf mois, l'impact des chiffres négatifs atteint 1 million d'euros négatifs. Vous voyez que le solde comporte peu d'éléments exceptionnels à la fin.

Si nous prenons le compte de résultat détaillé du troisième trimestre, le PNB est en hausse globalement de 5 %, à 1,956 milliard d'euros. Les métiers cœur eux-mêmes augmentent de 9 %, à 1,821 milliard d'euros. Les charges sont en hausse de 9 %, à 1,393 milliard d'euros. Nous reviendrons sur la dynamique des charges par métier avec Jean Cheval. Le résultat brut d'exploitation est donc en légère baisse.

Le coût du risque est en baisse de 11 %, à 54 millions d'euros. Il est modéré, vous le verrez, en pourcentage. Le résultat avant impôts est en baisse à 518 millions d'euros. Vous voyez que l'écart entre 518 et 550 est supérieur puisqu'il y a un gain sur actifs qui a été réalisé lors du troisième trimestre 2014 avec la cession d'un immeuble de crédit-bail qui a généré 17 millions de plus-values.

Les impôts constituent un point important, que nous constatons depuis le début de l'année, mais qui se renforce au troisième trimestre. Le taux d'impôt effectif est élevé à 38,5 %. Il était environ à 32,7 % en 2014. Cette hausse est due à plusieurs éléments. D'abord, nous avons réalisé plus de résultats dans une zone où le taux d'impôts est plus élevé, les Etats-Unis où le taux d'impôt s'élève à près de 40 %. Par ailleurs, un certain nombre de charges sont devenues non-déductibles, notamment la taxe systémique bancaire. Cela pèse sur notre taux d'impôts marginal.

Les intérêts minoritaires sont semblables. Cette fois-ci, nous entrons dans une base de comparaison pour les intérêts minoritaires qui est meilleure, puisque dès le troisième trimestre 2014, la Coface avait déjà été mise en bourse. Nous avons donc déjà des minoritaires sur la Coface.

Le ROTE de ce trimestre est un peu décevant, à 8,3 %, mais il marque le coup d'un trimestre difficile du point de vue de l'environnement et de la BGC. Vous verrez qu'en cumul, il reste extrêmement satisfaisant et ne change pas nos perspectives pour l'année.

Vous verrez que l'essentiel de la croissance a été porté par le Pôle Epargne au troisième trimestre qui reste celui sur lequel nous continuons à investir nettement.

Pour neuf mois, les résultats traduisent des tendances différentes, mais les agrégats ne sont pas tout à fait les mêmes. Le produit net bancaire est de 6,316 milliards d'euros sur neuf mois, en hausse de 10 % par rapport à l'année dernière, largement porté par près de 6 milliards réalisés dans les métiers cœur à 11 % de croissance. Les charges augmentent de 9 %. Nous reviendrons sur cette dynamique dans les différents métiers. Le résultat d'exploitation augmente de 12 % et s'établit à presque 2 milliards d'euros pour les neuf premiers mois.

Le coût du risque est en baisse par rapport à l'année 2014 et la charge d'impôts est en hausse significative, exprimant le même phénomène que celui que je viens de décrire pour le troisième trimestre.

Les intérêts minoritaires pèsent plus sur les neuf premiers mois qu'en 2014, puisque le phénomène Coface est en effet plein. Pour le premier semestre 2014, Coface était intégrée à 100 %. Malgré cela, le résultat net augmente de 6 %. Le ROTE sur neuf mois est à 10,1 % contre 9,8 % en 2014.

Voilà les quelques commentaires que nous pouvons faire. Les éléments exceptionnels étant neutres, le résultat net publié s'établit à 1,028 milliard d'euros, en hausse de 13 % par rapport à 2014.

Je resterai deux secondes sur le coût du risque, qui est en amélioration depuis le début de l'année, à 24 pbs contre 32 au deuxième trimestre et 43 au premier trimestre. Le premier trimestre avait marqué le fait que nous avons constitué un certain nombre de provisions sur le secteur *Oil & gas*. A ce jour, nous ne notons pas de détérioration notable sur le secteur de l'énergie et des *commodities*. Notre business model, je crois, est extrêmement

résilient en la matière et nous permet de bien le gérer. Nous avons mis un certain nombre d'indications en annexe. Nous pourrions y revenir si vous le souhaitez à l'occasion des questions/réponses.

Notre exposition aux émergents est extrêmement limitée. C'est dommage, parce que je pense qu'il faut continuer à se développer, notamment dans la zone Asie avec toute la prudence requise. C'est ce que nous faisons. En revanche, le poids relatif de la zone LATAM et de la zone Asie hors Japon est suffisamment faible pour que la dégradation conjoncturelle ne pèse pas réellement sur le coût du risque, d'autant que la typologie d'activités que nous faisons est plutôt sécurisée qu'autre chose.

Un point important illustre notre business model. Le développement du modèle *Asset Light* est un modèle dans lequel la part du PNB qui génère potentiellement du risque, qui utilise du bilan diminue. La bonne illustration de ce phénomène n'est pas tellement le coût du risque en tant que tel, puisque là, on le rapporte aux encours et donc aux encours à risque.

Il faut rapporter le coût du risque au PNB et à la charge potentielle que cela peut représenter. Vous voyez que sur trois ans, elle a significativement évolué, avec un coût du risque par rapport au PNB qui s'élevait à 5,9 % sur les neuf premiers mois de 2013, à 3,7 % sur les neuf premiers mois de 2014, et à 3,2 % sur les neuf premiers mois de 2015. Cela montre cette tendance, cette évolution significative du modèle. Un modèle où la part des métiers générateurs de *fees* est de plus en plus importante, et où la part des métiers qui consomment du bilan et qui sont donc implicitement porteurs d'une part du coût du risque est de plus en plus faible.

Structure financière

Laurent MIGNON

Directeur général

Je commenterai l'année complète, puis le trimestre. Sur l'année complète, nous avons généré, depuis le début de l'année, avant répartition de cet excédent ou de cette génération de capital, 100 points de base de capital, y inclus les 16 points de base de prise en compte du *phasing* des impôts différés intervenus le 1^{er} janvier. Nous avons donc généré 100 points de base, 73 par les résultats et 42 points de base par les effets mineurs. Contrairement à la tendance générale, notre développement et notre activité se font sans consommer plus de RWA, sans mettre plus de bilan à risque. Elle se fait conformément à notre plan avec une volonté de transformation assez radicale de notre modèle qui est en cours et dont les chiffres sont une bonne illustration, je crois.

Pour l'instant, nous avons mis une provision de 40 points de base pour les dividendes sur ce ratio qui s'établit à 11,6 avant dividendes. D'un point de vue comptable, pour l'instant, nous nous fixons sur le minimum qui est de 50 %. Nous jugerons en fin d'année. Notre *target* est réaffirmé extrêmement clairement à 10,5 %. Tout ce qui sera au-dessus fera l'objet de dividendes ou de projets d'acquisition dans les secteurs qui nous paraissent prioritaires dans l'*asset management* et qui répondent à nos critères de rentabilité. Nos expertises auront été trouvées, donc nous l'aurons fait. Autrement, nous ferons un retour aux actionnaires par le biais de rachats d'actions.

Voilà ce que nous pouvons dire. Comme nous l'avons indiqué au deuxième trimestre, notre bilan est très bien maîtrisé. Notre ratio de levier s'élève à 3,9 %. Notre objectif à la fin de l'année est à 4 %. Nous y serons, nous vous l'avons indiqué.

Les risques pondérés eux-mêmes ont baissé de 1 % pour la totalité de Natixis sur un an, y compris effets de change. Hors effets de change, la baisse atteint 3 %. Si l'on prend que la BGC, les encours pondérés ont baissé de 5 % à change courant, et de 8 % à change constant.

Je pense avoir été clair sur ces points. Jean Cheval, je vous laisse aller dans le détail des métiers. Ensuite, je reprendrai la parole pour la conclusion.

Résultats des métiers

Jean CHEVAL

Responsable de la Direction finances et risques

Merci, Laurent Mignon. Bonjour à tous.

Les performances sont contrastées entre les métiers. Je vais commencer par la BGC, puis le Pôle Epargne et SFS.

Pour la Banque de Grande Clientèle (BGC), la croissance du PNB au troisième trimestre affiche une légère décroissance de 2 %. Dans ce domaine, nous le développerons tout à l'heure, la croissance a été portée par les Financements structurés et par l'*Equity*, alors que le métier de *Fixed income*, comme l'ensemble de l'industrie, a souffert à la fois d'éléments de saisonnalité traditionnels au troisième trimestre et des désordres sur les marchés.

Sur neuf mois, le PNB de la BGC est en hausse de 5 %. Si l'on corrige les éléments exceptionnels que nous avons enregistrés au premier trimestre de l'année dernière dans le domaine du *real estate*, la croissance du PNB atteint 6 %.

La croissance des charges a été bien maîtrisée au troisième trimestre. Je vous rappelle qu'elle est essentiellement expliquée par notre volonté de développement de nos plateformes internationales, mais ceci s'accompagne, toutes choses égales par ailleurs, d'une baisse des charges en France. Au total, les charges augmentent de 3 % au troisième trimestre et de 7 % sur les neuf premiers mois de l'année.

Le résultat brut d'exploitation est donc en baisse au troisième trimestre de 10 %, mais il est en hausse de 2 % sur l'ensemble des neuf mois.

Facialement, le coût du risque apparaît en hausse, puisqu'il passe de 24 à 36 millions d'euros. Cependant, il faut avoir en tête que le chiffre de 24 était extrêmement limité. Par conséquent, ce n'est pas une véritable hausse. Il y a en revanche une baisse de 32 % du coût du risque au troisième trimestre par rapport au coût du risque moyen des deux premiers trimestres de l'année. Sur l'ensemble de l'année, le coût du risque pour la BGC est bien maîtrisé, puisqu'il se situe à 141 millions d'euros, pratiquement en ligne avec le coût du risque de 2014.

Le résultat avant impôts est décevant pour le troisième trimestre, puisqu'il baisse de 16 %, mais pour les neuf premiers mois de l'année, il est en hausse légère de 1 %.

Le coefficient d'exploitation se dégrade au troisième trimestre et passe à 64 %. Sur l'ensemble de l'année, il se dégrade légèrement et passe à 58,6 %. Cette dégradation est relativement légère au vu du coût d'un certain nombre de mises à niveau, notamment à la *compliance*, plus particulièrement aux Etats-Unis pour tenir compte des réformes liées à l'application de la loi Volcker.

Le *Return on Equity* est en baisse au troisième trimestre de 90 points de base, mais nous avons réussi, comme l'a indiqué Laurent Mignon, à poursuivre une grande maîtrise de notre consommation de RWA. Nous sommes à -5 % sur les neuf premiers mois de l'année par rapport au 30 septembre 2014 et nous sommes à -8 % en change constant, ce qui fait que le ROE de la BGC est en hausse de 50 points de base pour les neuf premiers mois de l'année et frôle les 10 %, ce que beaucoup de BGC affichent comme objectif pour les années 2017 et 2018.

Si nous entrons dans le détail des métiers, du côté des activités de financement, la production nouvelle de Financements structurés se situe 6,1 milliards au troisième trimestre, soit une baisse par rapport au troisième trimestre 2014 qui était boosté par des opérations exceptionnelles. Pour l'ensemble des neuf premiers mois de l'année, la production nouvelle de Financements structurés atteint 20 milliards d'euros.

Parmi l'ensemble des Financements structurés, les Financements d'infrastructures, d'avion et d'exportation tirent les résultats, puisqu'ils sont en très forte hausse. Si l'on corrige les éléments exceptionnels, il faut aussi ajouter la production de *real estate*.

Le PNB est en hausse de 2 % au troisième trimestre de l'année et de 5 % pour les neuf premiers mois de l'année. Hors opérations non récurrentes, la hausse atteint 10 %.

Nous constatons beaucoup de dispersion dans l'évolution du PNB, mais une croissance de plus de 33 % des financements d'avions, d'exportations et d'infrastructures au troisième trimestre, et de plus de 40 % dans ce domaine depuis le début de l'année.

Conformément à notre modèle *Originate to Distribute*, nous constatons toujours une augmentation du poids des commissions dans nos revenus (commissions d'arrangement, d'*underwriting*, de structuration). Elles atteignent 37 % pour les neuf premiers mois de l'année. Je vous rappelle que nous avons un objectif de 35 % pour 2017. Nous partions de 25 % en 2013. Nous observons donc une accélération extraordinaire du poids des commissions dans les revenus.

Pour la Banque commerciale, la production nouvelle est assez forte, mais vous savez que pour la Banque commerciale, nous ne cherchons pas à garder beaucoup sur notre bilan. La rentabilité est faible, d'autant que la pression sur les marges s'est maintenue. La marge brute sur le stock a continué à diminuer de façon significative et de manière encore plus forte sur la production.

Sur les Marchés de capitaux, vous voyez qu'au troisième trimestre, les activités de *Fixed income* ont baissé, en général en ligne avec le marché. Si je raisonne hors XVA, la baisse des activités de *Fixed income* se limite à 7 %, ce qui est beaucoup mieux que l'ensemble de nos concurrents. Ceci est l'illustration du fait que malgré la baisse d'activité des clients au troisième trimestre, nous avons réussi à maintenir un niveau d'activité relativement satisfaisant.

Au troisième trimestre, l'activité de *Fixed income* qui a été en forte croissance est l'activité de taux. Ceci s'explique par le fait que la crise grecque a été résolue à la fin du mois de juillet. Depuis lors, un resserrement se crée, notamment sur les pays périphériques, ce qui nous a permis de bénéficier d'une situation de taux meilleurs.

Sur l'ensemble de l'année, deux éléments sont à signaler : les très bonnes performances dans le Forex qui sont en progression de 63 % et nos activités de *Global Structured Credit & Solutions* qui sont des activités de titrisation aux Etats-Unis. Elles se sont remarquablement développées. Au total, le PNB est en croissance de 15 %.

Nous avons également maintenu nos positions sur le marché obligataire en euros, auprès des émetteurs français et auprès des émetteurs financiers où nous sommes toujours numéro 1 sur les *covered bonds*.

Sur les Actions, nous constatons une forte hausse des revenus au troisième trimestre, +21 %, et à peu près le même chiffre pour les neuf premiers mois de l'année. Au sein du métier Actions, il faut souligner la très forte performance des Dérivés actions avec un PNB en hausse de 43 % au troisième trimestre et égal à 40 % pour les neuf premiers mois de l'année. Ceci a été expliqué par le fait que nous avons apporté à nos clients beaucoup de solutions, en leur offrant notamment une stratégie de couverture contre la correction des marchés et en continuant à élargir la gamme de produits pour le métier Actions.

Pour le Pôle Epargne, la hausse des revenus a concerné tous les métiers. Vous voyez que le PNB a crû de 22 % au troisième trimestre. Nous observons le même chiffre pour les neuf premiers mois de l'année. En change constant, nous sommes en hausse de 10 %. Ce PNB en forte hausse est d'abord porté par la Gestion d'actifs, +27 %, mais il est également en hausse forte pour les métiers d'Assurance et pour la Banque privée, 9 % et 7 % respectivement.

Les charges sont en hausse de 19 %. C'est une forte hausse, mais vous connaissez le mécanisme de *profit sharing* et de *revenue sharing* qui concerne le métier de Gestion d'actifs. Ceci a permis une amélioration du coefficient d'exploitation qui est de plus de 200 points de base sur les neuf premiers mois de l'année, hors impact IFRIC 21. Le résultat brut d'exploitation pour le troisième trimestre est donc en hausse de 29 %. Sur

l'ensemble des neuf premiers mois, le résultat brut d'exploitation est en hausse de 31 %. A change constant, la hausse atteint 17 %.

Si nous passons un à un les métiers rapidement, le métier d'Assurance présente un chiffre d'affaires global à peu près stable à 4,4 milliards sur les neuf premiers mois de l'année. Ceci recouvre des évolutions très différentes.

Dans le marché de l'Assurance-vie, en France, nous constatons de légers gains de parts de marché, puisque nous avons crû de 10 % en France, alors que le marché croissait de 4 %. En France, nous avons continué à favoriser la collecte nette des unités de compte, qui représente 50 % de la collecte depuis le début de l'année. Ce chiffre frôle même les deux tiers pour le troisième trimestre 2015. Les encours gérés au total sont à 43,3 milliards et sont en hausse de 5 % sur un an.

Une très forte croissance des chiffres d'affaires de l'Assurance dommages est à signaler, avec une hausse de 15 %, ainsi que de l'Assurance prévoyance et de l'Assurance des emprunteurs qui sont en hausse de 12 %.

Au total, le PNB du métier d'Assurance, comme je l'ai dit tout à l'heure, augmente de 9 %, et le RBE est en hausse de 11%.

La collecte nette de la banque privée est positive de 1 milliard depuis le début de l'année, la moitié venant des réseaux du Groupe BPCE. C'est donc là aussi une très bonne synergie avec le métier. Les encours sous gestion sont en hausse de 9 % à 26,5 milliards d'euros.

Le coefficient d'exploitation du métier est inférieur à 70 %. Je vous rappelle que nous avons l'objectif d'être inférieurs à 70 % à la fin du plan. Nous y sommes déjà.

Le *Return on Equity* est à 15,6 % pour les neuf premiers mois de l'année. Il gagne pratiquement 1 point. Vous voyez que le *Return on Equity* baisse de manière significative de 120 points de base au troisième trimestre. Ceci est dû à l'intégration de DNCA pour la première fois au 30 juin. Il y a donc un *goodwill* important qui pèse sur le *Return on Equity* instantanément. Ceci disparaîtra progressivement et nous repasserons au-dessus de 15 % relativement rapidement.

Sur la Gestion d'actifs, la collecte nette, comme l'a indiqué Laurent Mignon, est proche de 1 milliard d'euros. Il s'agit d'une rupture par rapport à la collecte nette que nous avons enregistrée sur les deux premiers trimestres, puisque nous avons une collecte de 29 milliards d'euros.

Des éléments très significatifs : la collecte nette est positive en Europe à hauteur de 3,4 milliards d'euros. Elle fait plus que compenser une décollecte nette aux Etats-Unis. C'est la première fois que cela arrive depuis trois ans, donc c'est notable. Néanmoins, cette décollecte nette est limitée. Elle est de l'ordre de 2,4 milliards d'euros et concentrée sur les fonds obligataires *retail* de Loomis. Laurent Mignon en expliquait la raison tout à l'heure : la crainte d'une hausse des taux par la FED, qui n'est finalement pas intervenue, a incité un certain nombre d'investisseurs *retail* à sortir des fonds obligataires.

Néanmoins, il faut souligner que la profondeur de notre gamme et la diversification géographique ont permis de soutenir la croissance. Vous avez vu que le produit net bancaire a crû de 27 %, les charges de 21 %, le résultat brut d'exploitation au troisième trimestre est en hausse de 43 % et, pour l'ensemble de l'année, de 38 %. Nous avons eu, au troisième trimestre, une hausse des marges sur cette activité.

Cette profondeur de la gamme peut s'illustrer par le fait que, même chez Loomis, la collecte nette est restée positive à hauteur de 14,4 milliards de dollars depuis le début de l'année. En effet, au sein de Loomis, certes, les expertises historiques se sont moins développées, ce qu'on appelle les gestions obligataires sans contraintes/full discretion, au profit de nouvelles gestions obligataires : Absolute return, Investment grade, Durations courtes et un compartiment *Equity growth* qui s'est beaucoup développé au cours des derniers mois et du dernier trimestre. Une très bonne dynamique de collecte est observée sur les stratégies alternatives et sur le *real estate*.

Par ailleurs, la couverture mondiale de la plateforme de distribution nous a permis de compenser ce léger ralentissement du marché américain après cinq ans et demi de hausse continue et de voir un relais se développer en Europe. Par zone géographique, vous voyez que le PNB est en hausse de 27 % aux Etats-Unis. En Europe, il est en hausse de 23 %. Certes, sur un mois, le PNB est impacté par un effet périmètre, mais hors DNCA, la hausse du PNB en Europe est supérieure à 12 % pour les neuf premiers mois de l'année.

Les actifs sous gestion présentent une rupture par rapport à l'ensemble des dernières années. Nous avons une baisse des actifs sous gestion qui s'explique essentiellement par un effet marché : -29 milliards d'euros. L'essentiel est concentré sur le marché américain où l'effet marché est négatif à hauteur de 24 milliards d'euros. Il y a également un effet périmètre qui est totalement assumé. Nous avons achevé la vente d'un affilié spécialisé sur le *money market fund* américain sur lequel nous avons une rentabilité négative. Nous nous sommes donc séparés de cet affilié.

Au total, les résultats sont donc tout à fait remarquables dans le domaine de l'Épargne et très bien distribués entre tous les métiers.

Pour le métier de SFS, au troisième trimestre, nous avons connu une progression soutenue des revenus de 3 %, et de 4 % sur l'ensemble de l'année. Comme Laurent Mignon l'a indiqué en introduction, cette croissance est surtout portée par les Financements spécialisés dont la croissance est de 5 %. Depuis le début de l'année, elle atteint 7 %. Les Services financiers sont stables. Ils sont en légère baisse sur l'ensemble de l'année, mais à périmètre constant, ils affichent une légère hausse.

Les charges sont très bien tenues, 3 % de croissance au troisième trimestre et 2 % depuis le début de l'année. Le résultat brut d'exploitation est en hausse de 2 % et de 7 % depuis le début de l'année.

Il est important de souligner l'amélioration du coût du risque, sans doute directement lié à la reprise de l'économie française, même si elle reste modeste. Vous voyez que le coût du risque baisse de 25 % au troisième trimestre, et de 11 % sur l'ensemble de l'année.

Le résultat avant impôts apparaît peu flatteur au troisième trimestre, puisqu'il baisse de 10 %, mais ceci est simplement dû à la prise en compte de la plus-value sur actifs d'exploitation dans le métier du *leasing*, qui avait eu lieu au troisième trimestre 2014 et qui n'est pas réalisée en 2015. Sur les neuf premiers mois de l'année, la hausse du résultat avant impôts est de 4 %.

Je ne détaillerai pas les éléments métier par métier. Simplement, la contraction des RWA est très forte, puisqu'ils diminuent de 10 % depuis le début de l'année. Ceci a permis un ROE en hausse de 30 points de base à 15 %.

Je ne dirai que quelques mots sur la Coface. Le chiffre d'affaires, à change constant et périmètre constant, progresse de 3 % au troisième trimestre. Depuis le début de l'année, la progression atteint 2,5 %. C'est une bonne dynamique commerciale. Le PNB à change constant et périmètre constant affiche une hausse limitée à 1 %, et les charges sont stables.

Au total, le *cost ratio* s'améliore significativement au troisième trimestre, puisqu'il baisse de 4 points par rapport au deuxième trimestre 2015. Nous notons également une amélioration forte du *loss ratio* au troisième trimestre, qui s'améliore de 1 point par rapport au *loss ratio* du deuxième trimestre, qui n'était pas bon. Par rapport au troisième trimestre 2014, le *loss ratio* est en hausse de 6 points, ce qui est essentiellement dû à l'exposition de la Coface sur les émergents. Au total, le ratio combiné est en nette amélioration par rapport au deuxième trimestre. Il reste en détérioration par rapport au troisième trimestre 2014.

Voilà le détail des métiers, je passe la parole à Laurent Mignon pour la conclusion.

Conclusion

Laurent MIGNON

Directeur général

Merci, Jean Cheval.

Je conclus rapidement, puis nous serons disponibles pour répondre à vos questions. D'abord, je ferai un point de clarification pour certains qui avaient peut-être des doutes ou qui n'avaient pas compris. Globalement, la structure juridique et fiscale de Natixis au sein du Groupe BPCE est très claire. Il s'agit d'une structure simple qui ne bénéficie d'aucune dérogation réglementaire particulière, dans laquelle Natixis est un groupe fiscal propre à l'intérieur du Groupe. Natixis est détenue à 72 % par BPCE.

Nous avons simplifié le Groupe de façon régulière depuis sa création en 2009. L'une des étapes importantes avait été la cession des CCI. Je crois que cela a permis d'avoir désormais une structure simple.

La solvabilité de Natixis est bien entendu appréciée à ses bornes, ce qui est logique, puisqu'elle est une société cotée, elle doit avoir la capacité de s'expliquer, mais aussi dans le cadre de sa situation au sein du Groupe BPCE. Cela signifie que la capacité de Natixis à gérer un objectif cible de 10,5 % de ratio core-tier 1 est extrêmement claire.

Cela signifie également que notre objectif d'avoir un *pay-out ratio* supérieur ou égal à 50 est un élément important de notre politique. Ce n'est pas juste le plaisir de distribuer 50 %, c'est simplement le reflet de notre modèle. Notre modèle est un modèle qui se veut et qui est *Asset light* : nous cherchons à développer notre activité sans avoir besoin de fonds propres supplémentaires pour l'exercer, sauf quand nous faisons des opérations d'acquisitions stratégiques, de croissance externe qui font du sens. Quand vous avez un métier de cette nature, votre vocation, année après année, est de retourner aux actionnaires un rendement satisfaisant sur les capitaux qu'ils ont investis. Ce qui est en excédent, qui n'est pas rendu en rendement, doit être rendu par rachats d'actions.

Ce modèle est extrêmement important. Je crois que ce modèle *Asset light*, qui est celui que nous avons développé et qui est au cœur de notre développement stratégique, nous distingue probablement d'autres acteurs qui ont fait d'autres choix ou dont la structure ne permet pas de faire ce choix. Elle est très particulière chez Natixis, car nous avons une structure de métiers qui nous permet de faire ce choix. Ce modèle, je le crois, nous permet de maximiser le retour aux actionnaires et de continuer à nous développer.

Ce modèle a aussi un avantage : il nous donne une meilleure capacité à absorber les futurs changements réglementaires. Je crois que ce point est important. Nous le prenons en permanence en compte. Nous savons combien il y a toujours des inflexions réglementaires et des modifications de tel ou tel calcul ou de tel ou tel paramètre. Plus nous sommes *Asset light*, plus nous travaillons autour des métiers où la part de revenus provenant des *fees* est importante, plus notre sensibilité à ces changements est faible. Je crois que Natixis a actuellement une très bonne capacité à absorber ces évolutions.

Le Pôle Epargne, qui est l'illustration de ce développement, représente 34 % des fonds propres alloués de Natixis actuellement, contre 29 % en 2013. La part a donc crû. Cela représente désormais 43 % du PNB des métiers cœur et 44 % du RAI sur les neuf premiers mois de l'année. La part relative de ces métiers se renforce.

Ce n'est pas simplement ça. C'est aussi le développement du modèle OTD. C'est le fait de créer, au sein de la BGC, un modèle de plus en plus tourné vers la croissance des *fees* qui se traduit par ça. J'ai déjà, je crois, illustré ce modèle par la baisse progressive du coût du risque exprimé en PNB. Nous pourrions également l'exprimer en regardant le PNB rapporté aux RWA globaux. Il est de 7,4 % sur les neuf premiers mois de 2015, il était de 6,6 % sur les neuf premiers mois de 2014.

Tout cela est illustré par le strict contrôle des encours pondérés, avec une baisse de 8 % pour la BGC à change constant et de 3 % pour Natixis à change constant. Un bilan maîtrise de la même façon et un ROTE qui est en hausse constante depuis le lancement du plan. Je rappelle qu'il était de 7,2 % sur les neuf premiers mois de 2013, de 9 % sur les neuf premiers mois de 2014 et à 10 % sur les neuf premiers mois de 2015.

Jean Cheval, moi-même et l'ensemble des membres du CGD sommes à votre disposition pour répondre à vos questions.

Questions/réponses

Guillaume TIBERGHIEN, Exane

Bonjour. I have two questions and one request if it is possible.

The two questions are on the equity target of 10,5% fully loaded. Do you still feel comfortable to reach the target also for 2016 and 2017?

The second question relates to the corporate center. Your revenues excluding fair value gain on own debt are minus 80 million in just one quarter. Consensus for next year is minus 28 million for the whole year. So can you give us a guidance either for the revenues or for the PBT loss in the corporate center for 2016?

The request, if it is possible, is when we have three sets of results of French banks, could you shorten the presentation to just a few key highlights instead of going through lots of slides, because we don't have that much time today?

Thank you.

Laurent MIGNON

I understand your request. Sorry for the three banks.

To answer the first question, I think I have been clear. Yes, 10,5 is our medium-term target, it is true for 2015, it is true for 2016 and it is true for 2017. Am I clear enough?

Guillaume TIBERGHIEN, Exane

Absolutely, thank you.

Laurent MIGNON

Corporate center are recurring mid-term target and the guidance in term of contribution of the corporate center net of tax is around €100 million. We keep on having that one.

This quarter is significantly negative. This is excluding FRU and any exceptional item that may rise like the litigation cost of this quarter. This is the recurring one. The exceptional could be negative or positive. This is excluding the own-debt revaluation.

So we don't change the guideline. Unfortunately, it is difficult to predict on a quarter to quarter basis, because we have revenues from our participation that goes as a dividend during some quarters, not all of the quarters. On mid-term, our target is unchanged. And we are acting on making sure it is unchanged.

Guillaume TIBERGHIEN, Exane

It is very clear, thank you very much.

Delphine LEE, JP Morgan

Bonjour. J'ai deux questions de mon côté. La première porte sur le taux d'imposition qui est relativement élevé. Est-ce que l'on doit prendre 38,5 % comme le nouveau niveau pour les années à venir également ? Il me semble que c'était un peu plus faible quand même.

Autrement, ma deuxième question concerne Coface. Je voudrais essayer de comprendre. L'objectif étant toujours de sortir en 2017, quelle est votre approche et comment procéderez-vous exactement pour Coface ?

Merci beaucoup.

Laurent MIGNON

Malheureusement, sur le taux d'impôt, nous avons peu d'influence sur les politiques fiscales des uns et des autres. Je dis donc cela avec beaucoup d'humilité. Les projections ou les taux que nous pouvons vous donner sont à cadre fiscal stable.

Dans un cadre fiscal stable, notre *guidance* est plutôt autour de 38 % que de 33 %. Pourquoi ? Parce que la part des US est de plus en plus significative dans la constitution de notre résultat. Or le taux d'impôt est de 40 % aux Etats-Unis. Cela pèse donc sur le taux marginal d'imposition.

En outre, il y a de plus en plus de taxes non déductibles qui tirent le taux d'impôt théorique que nous devrions avoir. En réalité, le mix devrait plutôt nous amener autour de 36 %. Avec l'ensemble des taxes non déductibles, nous sommes plutôt autour de 38 %.

Nous sommes de bons citoyens comme vous le constatez.

Pour la Coface, notre objectif reste inchangé. Il s'agit de céder l'intégralité de notre participation Coface à l'issue du plan stratégique. Je considère qu'à ce jour, les conditions ne sont pas réunies pour le faire. Les éléments de la Coface ne reflètent pas la valeur à long terme de la Coface. Ils ne la reflètent pas, parce que je crois qu'une série d'informations un peu compliquées est arrivée au deuxième trimestre et a généré une réaction du marché que je considère excessive. Certaines étaient inattendues ou le marché n'en avait peut-être pas mesuré l'ampleur.

Je crois que le troisième trimestre montre que la Coface, qui est une très bonne chose structurellement à long terme, est plus présente sur les émergents, ce qui s'est traduit par une tension sur le *loss ratio* au deuxième trimestre. La Coface montre qu'elle a réagi dès le troisième trimestre. La force de ce métier est de pouvoir être en réaction permanente par rapport à l'environnement. La présence dans les émergents reste une force de la Coface, mais il fallait resserrer les critères de risques.

La Coface a peut-être tiré le signal d'alarme de la crise des émergents un peu plus tôt que tout le monde, ce qui a surpris les acteurs. Notamment ce qui s'est passé sur la perception des émergents au cours de l'été et les publications qui ont suivi au troisième trimestre des autres acteurs de l'Assurance-crédit montrent que ce phénomène ne touche pas que la Coface. La Coface était peut-être un tout petit peu en avance de phase, ce qui a surpris le marché. Je crois d'ailleurs que le marché a mieux compris cela en regardant les résultats du troisième trimestre de la Coface.

Le deuxième point est un dossier sensible, compliqué, parce que ses implications sont difficiles à démêler. Il s'agit de la sortie des garanties publiques de la Coface. C'est une activité historiquement exercée par la Coface que l'Etat, pour des raisons que nous comprenons de création de la BPI et de volonté d'harmonisation du dispositif, a souhaité voir reprendre par la BPI. Quand vous sortez une activité historique, il y a beaucoup d'adhérences à couper. C'est compliqué et, en l'occurrence, cela génère potentiellement un surcoût passager lié à ces adhérences. La Coface s'emploie à travailler pour ne rendre que passager ce surcoût et pour absorber en grande partie l'impact négatif que cela peut représenter.

Ces éléments sont en cours. Je crois que progressivement, ils permettront au marché de reprendre confiance dans les capacités de la Coface qui est une très belle entreprise avec une très belle position sur son marché et une capacité de développement très importante. Cela nous permettra, nous, en tant qu'actionnaires, de faire profiter tout le marché de 100 % de la Coface.

Nous ne pouvons que sortir notre participation qui n'a pas de caractère stratégique. Je ne change pas mes plans et je suis confiant sur notre capacité à le faire à l'horizon 2017. Très honnêtement, je ne pense pas le faire d'ici la fin de l'année, car je ne pense pas que le *timing* sera propice.

Jean-François NEUEZ, Goldman Sachs

Hi, good morning. I just have a few comments on the fact that in the future, you might expect some regulatory changes. So I just wonder if you feel that you are more ready now

to give us a sense of what you could expect at least in terms of range from those new impacts from the proposals, if you are likely to do that.

And I just have a curiosity, BPCE said that they expect an important impact on solvency from the stake of Visa. Is it possible to quantify?

Lastly, I just wanted to know if you could give us a sense of what you expect from the current run-rate of revenues linked to the sectors on which you have a slide and where you said that the cost of risk is likely to remain limited to the composition of the portfolio. I would like to have the revenue side of the equation, if that's okay.

Thank you.

Laurent MIGNON

First point regarding regulatory changes, there are discussions about how to review the models of risk weighted asset calculation, which is Brussels and fathered by the ECB and the Basel committee.

Those changes have been stated by the Authorities, I think. They don't expect these exchanges to have a significant inflation in terms of global risk weighted assets for the global European banking system, but just to have a more fair judgment and more comparability between the risk weighted asset calculation in terms of global calculation and so on. That is mainly what is driving that.

We think that our model and the fact that we are not the most optimized risk weighted asset company in the world in terms of internal model and the fact that we are developing a model that is an Asset Light Model that reduces our sensitivity to the risk weighted assets give us a lot of flexibility to absorb those changes and to make sure that we have low hit on that.

Nevertheless, there will probably be some impacts, mainly, if I look on number one, which is the operational risk. Our judgment on that is that overtime, by 2019, it could have a cumulated phased-in impact of 100 basis points of core-tier 1 potentially, which is fully manageable within our capital generation prospective. That is basically what I can say about that.

Visa : first of all, it is a question for BPCE and not for Natixis. BPCE has been clear that they will not answer more detailed questions on that. So I will not do anything different.

Revenue of SAF and GEC, maybe Jean Cheval wants to comment.

Jean CHEVAL

You have seen that we have been able to manage the consequences of the oil price decline on the GEC and SAF revenues. GEC revenues have been up since the beginning of the year by 9%, which is not bad. At constant exchange rates, this is a slight decline. This is compensated by the fact that other activities in SAF, like Aircraft, Infrastructure, real estate and Strategic acquisition finance have been more valiant. So we expect that it will be again the case during the fourth quarter, and in 2016 and 2017. We are not worried about the future development of SAF.

You can see that, as I mentioned before, the new production of SAF has increased by 16% for the first nine months of the year compared to the first nine months of 2014. There is a good momentum and also the implementation of the Originate to Distribute model allows us to generate more and more commissions. That is what we aim at as Laurent Mignon has mentioned before.

Laurent MIGNON

Yes, and the fact that we have diversified expertises is allowing us to absorb the reduction at the committee, which is obvious on the GEC business, because the activities are lower and we have to be cautious on the risk. You will see in the disclosure that we made in the appendix that something like 76% of the exposure at default that we have on

the oil and gas has been put on our balance sheet in a context of a low environment in the oil price.

With full knowledge on the consequences of that, because you know that a large part of our activity is a transaction-based activity with short-term maturities and good securities. That is why we are very comfortable with our management of the risk that we have in that activity.

Nevertheless, the activity is slightly lower, but as Jean Cheval mentioned, many other business lines are developing very well.

Jean-François NEUEZ

Many thanks.

Lorraine QUOIREZ, HSBC

Bonjour. J'ai une question au sujet des dividendes. Dans le calcul du capital, vous avez provisionné des dividendes pour un *pay-out* de 50 %. Si vous souhaitez aller au-dessus de ces 50 %, auriez-vous à demander une autorisation au régulateur ? Ou le régulateur n'est-il concerné que par BPCE ?

Laurent MIGNON

En tout état de cause, tout dividende fait l'objet d'une déclaration à la BCE, que vous l'ayez provisionné ou pas. Le fait que nous ayons mis 50 % est une prudence comptable qui n'est pas le reflet de quoi que ce soit. Que nous ayons mis 50 % de capital maintenant ne change rien. Nous sommes régulés par la BCE. Un dividende demande une appréciation par la BCE. C'est la règle actuellement.

Que juge la BCE ? Elle juge votre capacité à distribuer ce dividende, c'est-à-dire votre capacité à assumer un ratio CET1 en ligne avec les *guidances* qu'elle vous donne en matière de CET1 que vous devez avoir au titre du pilier II.

En l'occurrence, je peux vous dire que nos simulations nous rendent confiants sur ce point. En 2014, nous avons provisionné 50 % au cours de l'année, alors que nous avons en réalité distribué 87% du résultat en dividendes, puisqu'une partie des dividendes correspondait à la mise en bourse de Coface. L'intégralité des dividendes a été soumise à l'approbation de la BCE et cela n'a pas posé de problème.

Autour de ce sujet, tout est totalement transparent, simple et bien mené. Le provisionnement de 50 % n'est que l'expression comptable de nos annonces. Quand nous vous disons que nous ferons au minimum 50 %, il est logique de provisionner ce minimum dans les comptes. Cela ne veut rien dire de plus.

Lorraine QUOIREZ, HSBC

C'est très clair, merci.

Maxence LE GOUVELLO, Natixis

Bonjour, Messieurs, j'ai deux questions de mon côté.

La première concerne l'*asset management* aux Etats-Unis. Vous avez des *outflows* de 2,5 milliards. Est-il possible de connaître la décomposition entre les différents types d'actifs : *fixed income*, *equities* et produits structurés ou diversifiés ? De quelle façon avez-vous pu conserver les clients qui sortaient des produits obligataires ?

Par ailleurs, il y a eu un certain nombre d'inquiétudes sur votre exposition sur le secteur des *oil and commodities*. Vous nous donnez un bon slide dans les annexes. Est-il possible de nous dire si vous avez pu faire un impariment test récemment et quelles sont les conclusions en termes de provisionnement ?

Merci.

Laurent MIGNON

Aux Etats-Unis, la décollecte est essentiellement concentrée sur les fonds obligataires retail pour environ 3,5 milliards. Par rapport à la taille des encours, ce chiffre est minimal, honnêtement.

En revanche, nous avons eu une collecte nette sur d'autres classes d'actifs, plus d'un milliard, sur l'*equity* et d'autres. Il est très important de voir que nous avons décollecté sur certaines classes d'actifs, nous avons collecté sur beaucoup d'autres classes d'actifs. Nous sommes très attentifs à notre marge. Vous verrez que même si notre collecte est moins forte, notre taux de marge est très bon.

Notre stratégie n'est pas de collecter des actifs massivement sans marge. Notre stratégie vise à proposer à nos clients des produits qui donnent des alphas significatifs, dans lesquels il y a une valeur ajoutée qui nous paraît élevée. Ce sont donc des produits potentiellement plus chers qui donnent une marge plus élevée. Ils sont également plus chers à faire, donc le coefficient d'exploitation est autour de 68 % sur la Gestion d'actifs. Notre stratégie est de nous positionner sur cette catégorie de produits.

Nous ne sommes pas sur les ETF, puisqu'il s'agit d'un marché de taille considérable. Là, il y a quelques géants qui ont plus d'un trillion ou de deux trillions en matière d'ETF. Je pense que partir sur ce marché en étant petit, c'est probablement trop difficile de rattraper la taille de ceux qui y sont. Nous ne sommes surtout pas ou peu sur le marché du milieu, c'est à dire le *core asset management*, dont nous pensons que les marges seront terriblement sous-pression, justement avec la concurrence des ETF.

Nous avons un choix très spécifique qui s'exprime par notre modèle multiboutiques qui montre sa résilience même dans une période où la collecte obligataire a été mauvaise sur le marché américain. Nous l'avons subi, mais nous l'avons relativement limitée. Nous avons montré que notre capacité à collecter et à préserver la marge par ailleurs était forte. Cela ne génère pas chez moi la moindre inquiétude supplémentaire quant à nos perspectives en la matière.

Nous continuons à nous développer et à faire de ce métier l'un des axes stratégiques forts.

Sur *Oil & gas*, Jean Cheval voudra peut-être faire un point.

Jean CHEVAL

Nous avons procédé à des tests de sensibilité en février, puis en septembre 2015. Nous avons testé des prix du pétrole qui descendent très bas, avec des hypothèses pour l'ensemble de l'année 2016 et pour la fin de l'année 2015 légèrement au-dessus de 30 dollars le baril. Ce sont donc de vrais tests de sensibilité à 32 dollars le baril. Actuellement, il est autour de 45 dollars. Ceci supposerait donc une baisse considérable de l'ordre de 30 % encore des prix du pétrole. Avec ces tests, nous n'avons identifié aucune provision individuelle supplémentaire.

D'autre part, nous avons identifié un petit nombre de situations de liquidités tendues, qui sont contrebalancées par ce qu'on appelle des « mitigants » chaque fois.

Je vous rappelle que notre exposition sensible au pétrole est notre exposition aux indépendants pétroliers américains. Dans ce domaine, nous n'avons qu'une exposition à travers des RBL (*Reserve Based Lending*). Cette exposition de RBL est basée sur des *borrowing base* qui sont revues deux fois par an, au printemps et à l'automne. La campagne de révision des *borrowing base* a été effectuée au mois d'octobre. Elle se traduira pour nous par une baisse de nos expositions sur les indépendants pétroliers concernés de l'ordre de 10 à 15 %. Nous avons donc un mécanisme autorégulateur qui fait que notre exposition diminue.

Il y a deux ou trois noms sur lesquels nous avons des expositions qui peuvent avoir une situation de liquidités, parce que leur *borrowing base* est actuellement complètement tirée. Si nous demandons de la réduire, ils peuvent donc avoir du mal à le faire.

Néanmoins, au total, je vous rappelle que nous sommes protégés par deux choses. D'abord, en moyenne, nos *borrowing base* sont tirées à 48 %.

Deuxièmement, nous avons, au-dessus de notre exposition qui est une exposition senior sécurisée, une dette junior chez nos clients, qui représente pour l'ensemble des clients que nous avons aux Etats-Unis 57 milliards d'euros. Elle est au premier feu après l'*equity* et nous protège des événements éventuels de déflation supplémentaire des prix.

Avec ce test de sensibilité, où le prix du pétrole WTI est à 32 dollars le baril pendant 18 mois, nous n'avons enregistré aucune provision supplémentaire additionnelle.

Laurent MIGNON

Je crois que nous retrouvons ce que vient de dire Jean Cheval dans l'une des slides en annexes qui vous explique de façon simplifiée la structure du financement des indépendants pétroliers de Houston et là où nous nous situons dans la chaîne de financement. Dans la chaîne, nous nous situons tout en bas du risque, sur celle qui est sécurisée par les réserves et qui est en dessous de la tranche junior, que l'on peut arranger, mais que l'on distribue toujours à 100 %, et en dessous, bien entendu, de la tranche *Equity* où nous pouvons de temps en temps effectuer de la mise en bourse ou du placement, mais dans laquelle nous ne prenons absolument aucune exposition à aucun moment.

C'est un élément qui vous donne un peu plus de couleurs sur le fonctionnement de ce marché du financement des indépendants pétroliers, américains notamment.

Maxence LE GOUVELLO, Natixis

Merci pour ces clarifications. Au revoir.

Laurent MIGNON

Je ne dirai qu'un mot pour vous donner rendez-vous. Je sais que d'autres *calls* vont commencer avec d'autres banques. Je vous donne rendez-vous le 11 février 2016 pour la prochaine conférence. Nous présenterons les résultats de l'intégralité de l'année 2015. Merci à toutes et tous, et à très bientôt.