

## Financieel beheer

Het FINANCIËEL BEHEER omvat drie complementaire activiteiten: private banking, vermogensbeheer en administratief beheer van beleggingsfondsen. Dexia biedt, voornamelijk op Europese schaal, een ruim gamma van financiële diensten aan, zowel voor particulieren als voor institutionele beleggers of promotoren van fondsen.



**85,8  
miljard EUR**

Beheerde uitstaande tegoeden  
stijgen met 12,3 %

---

**188,7  
miljard EUR**

Uitstaand bedrag van de als depotbank  
beheerde fondsen stijgt met 36 %

---

**27,7  
miljard EUR**

Tegoeden van de private-banking-  
cliënteel

---

# Voorstelling en strategie

Tot einde 2004 omvatte het Financieel beheer het vermogensbeheer, het administratief fondsenbeheer en de activiteit inzake private banking. De voor 2005 geplande reorganisatie van de Groep, waartoe in 2004 werd beslist, wijzigt het werkterrein van dit metier, dat nu Financieel beheer en verzekeringen heet.

Dit metier omvat voortaan de verzekeringsactiviteit, terwijl de activiteit inzake private banking wordt overgeheveld naar het metier Financiële dienstverlening aan particulieren, dat zich uitsluitend toelegt op de distributie. De activiteit in Nederland door Dexia Bank Nederland (de voormalige Bank Labouchere), die tot in 2004 deel uitmaakte van dit metier, wordt nu overgeheveld naar de niet-toegewezen resultaten.

De strategie van dit metier berust voornamelijk op het streven naar kwaliteit en prestatie van het product, als ook op de permanente bereidheid om de productiviteit te verbeteren. De Groep is bijvoorbeeld bezig met het samenvoegen van de productieplatformen voor verzekeringsproducten (DVV Verzekeringen en Dexia Insurance). De producten leven en niet-leven worden verkocht door de diverse kantorennetten van de Groep (retailbankieren en private banking, exclusieve agenten, rechtstreekse verzekering, financiering van openbare besturen).

## Financieel beheer

Zoals de meeste banken op het Europese vasteland heeft Dexia zijn eigen

productiecapaciteit inzake vermogensbeheer ontwikkeld. De aandacht is in de eerste plaats uitgegaan naar de gemeenschappelijke beleggingsfondsen, gelet op de toenemende vraag van het retailbanknet naar dit soort van producten, die tevens steeds geavanceerder moeten zijn. Deze knowhow werd vervolgens ter beschikking gesteld van de institutionele beleggers, waaronder de traditionele cliënten van Dexia (met name de openbare sector), maar ook van andere instellingen, waarvoor Dexia een rechtstreekse benadering ontwikkeld heeft.

Dexia Asset Management is thans de voornaamste entiteit van de Groep waar de knowhow inzake vermogensbeheer is samengebracht.

Dexia Asset Management is een belangrijk Europees marktspeeler geworden, die actief is in heel wat Europese landen: België, Luxemburg, Frankrijk, Nederland, Italië, Spanje, Zwitserland, Duitsland, Oostenrijk, Ierland, Scandinavië en ook in Australië.

Dexia Asset Management beheert een volledig gamma van producten zoals aandelenfondsen, obligatiefondsen, monetaire fondsen en gediversifieerde fondsen. Bovendien onderscheidt Dexia Asset Management zich tegenover de concurrentie in het bijzonder door het beheer van meer specifieke producten, zoals het alternatief beheer en de MVB-fondsen (maatschappelijk verantwoord beleggen), een bewijs van het engagement van de Groep in het kader van de duurzame ontwikkeling.

De producten worden verkocht via de netwerken van de Groep, met name



de retailbank, de private-bankinginstelling en de kantorennetten voor de financiering van de openbare besturen, en ook via kantorennetten van derden. Een deel van de activiteit is afkomstig van institutionele mandaten.

Dexia Asset Management streeft er voortdurend naar de prestatie van het productengamma op te voeren en tegelijkertijd een uitstekende productiviteit te behouden (bij de beste van Europa), dankzij een strikte controle op zijn bedrijfskosten. In deze context zal Dexia Asset Management gebruik blijven maken van de distributienetwerken van de Groep (van de cliënten van de retailbank en van private banking, alsook van de instellingen voor de financiering van de openbare besturen) en zal het zijn activiteit uitbreiden naar nieuwe institutionele cliënten.

### Administratief fondsenbeheer

Deze activiteit omvat de diensten als dephoudende bank en andere administratieve taken m.b.t. effecten en fondsen. Dexia biedt drie soorten van diensten aan: dephoudende bank en aanverwante diensten, centraal administratief beheer (boekhouding van de fondsen, juridische taken, berekenen van periodieke waarderingen enz.) en transferagent (bijhouden van de registers, beheer van de inschrijvingen en terugkoopverrichtingen van deelbewijzen van fondsen).

Dexia is een vooraanstaand marktspeler in deze sector gelet op zijn eersrangrol op de Luxemburgse markt, die na de Franse markt de tweede grootste is in Europa. In de loop der

jaren heeft Dexia een knowhow opgebouwd op het vlak van het centraal administratief beheer en als transferagent en is het uitgegroeid tot Europees marktleider in deze twee segmenten. Dexia bouwde zijn franchise uit onder de merknaam Dexia Fund Services (DFS) en FETA (First European Transfer Agent).

De Groep breidde zich uit tot buiten Luxemburg en is thans actief in tal van andere Europese landen. In Ierland, de zesde grootste Europese markt, heeft Dexia Fund Services al snel een aanzienlijk marktaandeel verworven. Op het Europees vasteland biedt Dexia Fund Services een volledig gamma aan in diverse landen: in Frankrijk heeft DFS zich versterkt na de acquisitie van FMS Hoche in november 2004 en consolideert het zodoende zijn positie als leider op de sterk groeiende markt van de alternatieve fondsen. In Italië begon DFS zijn activiteit in 2003 en haalde het al snel een belangrijk miljardenmandaat binnen. Het Europees werkerrein omvat eveneens Nederland, België, Spanje en Zwitserland. Dexia Fund Services is tevens aanwezig in Hongkong en Singapore.

De Europese markt biedt een hoog potentieel, gelet op de toenemende vraag naar geïntegreerde diensten. Een concurrentie-omgeving creëert een aanhoudende druk op de prijzen en zorgt voor vraag naar een voortdurende verbetering van de dienstverlening. In dit klimaat van uitdagingen breidt Dexia Fund Services zijn productengamma voortdurend uit en verbetert het zijn dienstverlening met het oog op de uitbreiding van zijn cliënteel.

### Private Banking

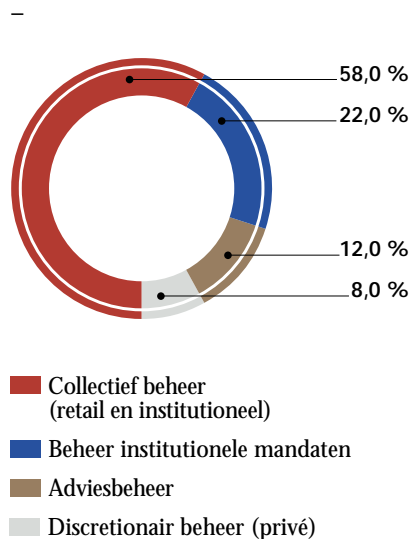
Dexia biedt aan de gefortuneerde cliënteel een ruim dienstengamma aan, voornamelijk op het vlak van vermogensbeheer op basis van een mandaat (discretionair beheer, of gewoon adviserend beheer, waarbij de cliënt de uiteindelijke beslissing neemt). Historisch gezien bouwde Dexia een sterke aanwezigheid uit in Luxemburg dankzij het kantorennet van Dexia Banque Internationale à Luxembourg (Dexia BIL), een van de grote banken van het land.

Na de oprichting van de groep Dexia in 1996, breidde Dexia BIL zijn activiteit uit tot de traditionele centra voor private banking (Zwitserland, Jersey enz.) en tot bepaalde nationale markten.

De activiteit inzake private banking wordt op uiteenlopende wijze uitgeoefend, afhankelijk van de distributiekanaalen waarop de Groep een beroep kan doen. In de landen waar een kantorennet bestaat, zoals in België en Luxemburg, is het voornamelijk de bedoeling om een hoogstaande dienstverlening op maat aan te bieden aan de gegoede personen, die reeds deel uitmaken van de cliënteel van de bank. In de landen waar Dexia niet over zijn eigen distributienet beschikt, wordt geopteerd voor allianties of joint ventures, zoals in Spanje, waar in 2002 een gemeenschappelijke dochteronderneming werd opgericht samen met Banco Popular (Popular Banca Privada), waarin Dexia een participatie aanhoudt van 40 %.

# Activiteit

## UITSPLITSING VAN DE ACTIVITEIT INZAKE VERMOGENSBEHEER



## Vermogensbeheer

Eind 2004 beliep het uitstaand bedrag inzake vermogenbeheer 85,8 miljard EUR, een stijging van 12,3 % ten opzichte van eind 2003. Meer dan 80 % van dit uitstaand bedrag wordt beheerd door Dexia Asset Management.

Dexia Asset Management bevestigde in 2004 zijn goede commerciële en beheersresultaten. De beheerde activa stegen met 14,5 % en kwamen uit op 71,2 miljard EUR. De stijging van de beheerde activa is voor 8,5 % te danken aan een interne groei van zeer hoge kwaliteit, d.w.z. afkomstig van bestaande of nieuwe cliënten. De overige 6 % houdt verband met de ontwikkeling van de onderliggende markten, ook "markteffect" genoemd.

Dexia Asset Management verstevigt zijn positie van Europees leider op de markt van de MVB-fondsen (maatschappelijk verantwoord beleggen). Eind 2004 kwamen de uitstaande bedragen dienaangaande uit op 7,9 miljard EUR en vertegenwoordigden meer



dan 11 % van alle beheerde fondsen, d.i. een resultaat dat veel beter is dan het Europese gemiddelde van deze markt, dat ongeveer 1 % bedroeg. Door deze forse klim (1,5 miljard EUR aan beheerde activa in 2003) is Dexia Asset Management uitgegroeid tot de nummer één in België, met een marktaandeel van 65 %, en in Frankrijk. Op Europees niveau is het marktaandeel van Dexia Asset Management groter dan 10 %.

Volgens talrijke externe bronnen werpt Dexia Asset Management zich op als een van de beste vermogensbeheerders van de markt. 70 % van de in zijn fondsen beheerde activa bevinden zich immers in het eerste of tweede kwartiel.

In 2004 opteerde Dexia Asset Management voor een beleid van actief stemmen op de algemene vergaderingen van de beursgenoteerde vennootschappen die deel uitmaken van de portefeuille. Er werd besloten om de stemrechten in verband met de aandelen die door Dexia Asset Management voor rekening van zijn cliënten worden beheerd, uit te oefenen. Zo heeft Dexia Asset Management deze actieve strategie inzake stemming toegepast op ongeveer 50 % van zijn activa die in aandelenfondsen worden beheerd.

Dexia Asset Management heeft in 2004 zijn commercieel net ook met twee nieuwe vestigingen uitgebreid, een in Nederland en een in Oostenrijk. Deze laatste, Kommunalkredit Dexia Asset Management, werd opgericht in partnership met Kommunalkredit Austria en zal deze dochteronderneming de mogelijkheid bieden om

## BEHEERDE UITSTAANDE BEDRAGEN

(in miljarden EUR)	2003*	2004*	Evolutie
Collectief beheer (retail en institutioneel)	43,7	49,6	+13,5 %
Adviesbeheer	10,6	10,5	-0,9 %
Discretionair beheer (privé)	7,0	7,0	0,0 %
Beheer institutionele mandaten	15,1	18,7	+23,8 %
<b>Totaal</b>	<b>76,4</b>	<b>85,8</b>	<b>+12,3 %</b>

\* Zonder Dexia Bank Nederland.



## Dexia Asset Management, innoverend vermogensbeheer

haar activiteiten open te stellen voor de landen van Oost-Europa.

### Administratief fondsenbeheer

De markten van de beleggingsfondsen hebben zich in de loop van 2004 verder gestabiliseerd en de resultaten van Dexia Fund Services zijn zeer gunstig geëvolueerd ondanks de steeds grotere concurrentie.

Wij noteren meer in het bijzonder de hoge vlucht van vastgoedproducten (Real Estate Investment Funds of REIFS), een domein waarin Dexia Fund Services de belangrijkste leverancier van diensten in Luxemburg is. Op die manier werden een tiental nieuwe mandaten afgesloten met een totaal uitstaand bedrag van meer dan 3 miljard EUR op het einde van de beleggingsperiode.

Het totaal uitstaand bedrag als **depotbank** kwam eind 2004 uit op 348,3 miljard EUR, d.i. een stijging van 15,0 % in vergelijking met ultimo 2003. De fondsen vertegenwoordigden 188,7 miljard EUR van het totaal, wat overeenkomt met een klim van 35,8 % in een jaar. Dexia Fund Services bereikt aldus een betere zichtbaarheid voor het metier van algemeen bewaarnemer. Dexia Fund Services biedt zijn diensten als algemeen bewaarnemer aan in de volgende landen: België, Spanje, Frankrijk, Ierland, Luxemburg, Nederland, Zwitserland, Hongkong en Singapore. Ontwikkelingen zullen het mogelijk maken om binnenkort dezelfde dienst aan te bieden vanuit Italië.

Voor Dexia Asset Management is innovatie een sleutelwaarde. Om voor de beleggers waarde te creëren, worden de beleggingsprocessen voortdurend aangepast en houden ze rekening met de meest recente ontwikkelingen inzake vermogensbeheer.

Zo lanceerde Dexia Asset Management in 2004 talrijke nieuwe producten in de meeste activaklassen, zowel voor de institutionele beleggers als voor het grote publiek.

Op het vlak van obligatiebeheer is **Dexia Total Return Bond** een dakfonds dat een absoluut rendement nastreeft en een dynamische spreiding van de activa tussen de verschillende klassen van obligatie-activa aanbiedt. Het doel is een positieve prestatie te genereren in de meeste fasen van de economische cyclus, los van de stijging of daling van de markten en daarbij profijt te trekken uit de brede waaier van opportuniteiten op de obligatiemarkten.

**Dexia Sustainable Euro Bonds**, dat eveneens gelanceerd werd in het gamma van obligatiefondsen, is het eerste duurzame fonds van dit gamma, dat gebruikmaakt van een gedifferentieerde extra-financiële selectie volgens het type van emittent. Het beleggingsuniversum wordt vastgelegd in samenwerking met de ratingbureaus die gespecialiseerd zijn in duurzaam beleggen, namelijk Stock at Stake (researchbureau van Ethibel) en SiRi Company.

Wat de gestructureerde producten betreft, is **Dexia Dynamix Global** het meest vernieuwende product van het gamma. Dit gemeenschappelijk beleggingsfonds koppelt een actief beheer tussen de aandelen-, obligatie- en monetaire fondsen van Dexia Asset Management aan een dynamisch risicobeheer (men wil het kapitaalverlies tot 7 % per jaar beperken). Op die manier biedt **Dexia Dynamix Global** de beleggers de mogelijkheid om, ongeacht hun risicoprofiel, te mikken op de prestaties van een ruim gediversifieerde portefeuille en toch een goed niveau inzake rentabiliteit en zekerheid te behouden.

Inzake alternatief beheer ten slotte, een bevoorrechte ontwikkelingsas, lanceerde Dexia Asset Management in 2004 het fonds **Dexia Long Short Emerging Markets**. Dit fonds geeft toegang tot een groot aantal opportuniteiten op de groeiemarkten en vermindert aanzienlijk de risico's inherent aan deze markten. In tegenstelling tot de trendfondsen, die uitsluitend lange strategieën gebruiken (kopen), koppelt dit fonds het nemen van short-posities (verkopen) aan het nemen van long-posities (kopen), wat de beste manier is om zijn marktrisico te optimaliseren in geval van een schok of crisis en volop te profiteren van het te boven komen van crisissen.



De activiteit **centraal administratief beheer** steeg met 8,4 % in aantal netto-inventariswaarden (NIW) die werden berekend om eind 2004 in totaal 357 000 NIW's te bereiken. Deze groei vloeit grotendeels voort uit de instap van enkele nieuwe grote cliënten. Wij vermelden bijvoorbeeld de positieve effecten voor 2004 van mandaten die reeds in 2003 in de wacht werden gesleept: Gestielle (Banco Popolare di Verona e Novara) in Italië voor 10 000 NIW's en het deel "vermogensbeheer" van Clerical Medical Investment (een Britse onderneming die deel uitmaakt van de groep HBOS) voor 9 000 NIW's. Wij noteren eveneens niet te verwaarlozen stijgingen bij bepaalde strategische cliënten (Julius Bär en HSBC bijvoorbeeld voor 1 800 NIW's in het eerste kwartaal en 3 000 NIW's in het vierde kwartaal).

Dankzij de heropleving van de beursmarkten eind 2003 en in de loop van 2004 kon de activiteit van **transferagent** positief evolueren. De afwachtende houding van de beleggers heeft opnieuw plaats gemaakt voor een goed niveau van transacties op de markten, waardoor het volume inschrijvings- en wederinkooporders aanzienlijk is toegenomen. De stijging werd versterkt door de ontwikkeling van de activiteit, vooral in Italië met Gestielle. De in dit domein verwerkte volumes zijn aldus met 41,7 % gestegen.

De **trustee**-activiteit die door Dexia Fund Services in Dublin, Singapore en Hongkong wordt uitgeoefend, is eveneens gunstig geëvolueerd, in overeen-

stemming met de evolutie van de activiteiten van depotbank van de betrokken entiteiten. Zo kwam het uitstaand bedrag eind 2004 uit op 21,7 miljard EUR, een stijging van 14,4 % in vergelijking met 2003. De trustee, een begrip dat ontleend is aan de Angelsaksische regelgeving, krijgt van het fonds of de beheersvennootschap waarvoor hij werkt, een mandaat om het beheer van het fonds te controleren.

### Private Banking

2004 werd gekenmerkt door een aanzienlijke groei van de opbrengsten (+8 %) tot 322 miljoen EUR. Deze stijging houdt vooral verband met de commercialisering van producten en diensten met een hoge toegevoegde waarde, waaronder het nieuw discretionair mandaat Dexia Vision™, de gestructureerde producten en de bankverzekeringsproducten. De groei van het nettobankproduct is aanzienlijk, zowel in Luxemburg (+19 %) als internationaal. Zo waren er de uitstekende prestaties in België (+17,4 %), Frankrijk (+8 %) en Denemarken, waar de opbrengsten meer dan verdubbeld zijn. Dankzij deze groei van de opbrengsten, samen met een efficiënte controle van de algemene kosten (+3 %), is het brutobedrijfsresultaat fors gestegen (+25 %) en beliep 89 miljoen EUR over het boekjaar 2004.

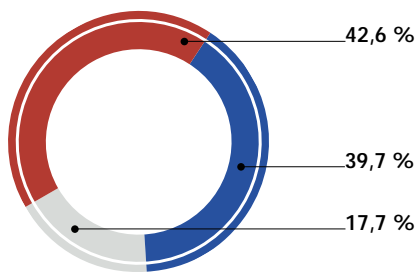
Eind 2004 vertoonden de door private banking beheerde bedragen een status-quo en bedroegen 27,7 miljard EUR.

Hoewel er in Luxemburg een negatieve evolutie was als gevolg van de Belgische fiscale hervormingen in 2004, is het internationaal net doeltreffend gebleken in de verwerving van nieuw kapitaal. Wij noteren heel in het bijzonder de stijgende activiteit in België, waarvan het beheerd uitstaand bedrag 11,7 % is toegenomen tot 2,7 miljard EUR op 31 december 2004 en de kapitaalvlucht uit Luxemburg na de fiscale amnestie gedeeltelijk opslokt; in Frankrijk, waar de tegoeden van de cliënteel 6,9 % stegen en uitkwamen op 2,8 miljard EUR en in Zwitserland, waar het uitstaand bedrag 5,9 % groeide en eind 2004 2,7 miljard EUR beliep.

In Luxemburg werd de vermindering van het uitstaand bedrag, die verband houdt met de EBA (Eenmalige Bevrijdende Aangifte – fiscale amnestie in België), sterk gecompenseerd door het verwerven van nieuw kapitaal. Het uitstaand bedrag bleef stabiel en beliep 19,2 miljard EUR (-2,6 %) eind 2004.

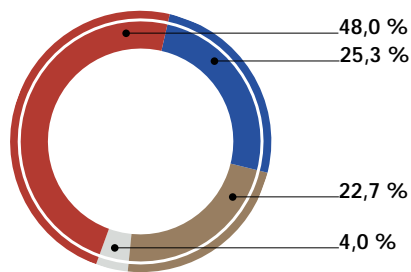
Deze uitstaande bedragen moeten worden aangevuld met die van Popular Banca Privada, de Spaanse dochteronderneming die in samenwerking met Banco Popular werd opgericht en waarvan Dexia voor 40 % aandeelhouder is. Deze bedragen beliepen 2,3 miljard EUR eind 2004 en zijn 35,2 % gestegen na een uitstekend jaar.

**UITSPLITSING VAN DE PRIVATE-BANKINGACTIVITEIT VOLGENS HET TYPE VAN BEHEER**



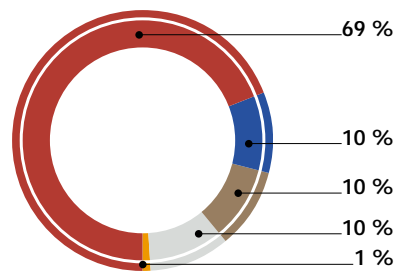
- Zonder mandaat
- Adviesbeheer
- Discretionair beheer

**UITSPLITSING VAN DE PRIVATE-BANKINGACTIVITEIT VOLGENS HET TYPE VAN PRODUCT**



- Effecten
- Gelddeposito's
- Collectief beheer
- Verzekeringsbankieren

**UITSPLITSING VAN DE PRIVATE-BANKINGACTIVITEIT VOLGENS ENTITEIT**



- Dexia BIL Luxembourg
- Dexia Private Bank Switzerland
- Dexia Banque Privée France
- Dexia Bank België
- Overige (Jersey, Denemarken)



# Financiële resultaten van het metier

Onderstaande analyse is gebaseerd op de onderliggende gegevens (d.w.z. zonder de niet-weerkerende elementen) van het metier, teneinde een beter beeld te krijgen van de fundamentele economische trends. Elementen die als niet-weerkerend worden beschouwd, worden in detail toegelicht op pagina's 62-63.

Het **nettoresultaat groepsaandeel** voor het volledige jaar 2004 beliep 237 miljoen EUR, een stijging van 32,0 % tegenover 2003 en van 33,8 % bij gelijke wisselkoers. Met uitzondering van Dexia Bank Nederland kwam het nettoresultaat voor 2004 uit op 197 miljoen EUR tegen 124 miljoen EUR voor 2003, een toename met 58,3 %. Dat is het gevolg van goede inkomsten in alle segmenten van het metier en een matige stijging van de kosten.

Het **brutobedrijfsresultaat** bedroeg 311 miljoen EUR voor het volledige jaar 2004, een aangroei van 14,2 % tegenover 2003 (+39 miljoen EUR), ondanks een achteruitgang van 40 miljoen EUR bij Dexia Bank Nederland, als gevolg van in de eerste plaats de daling bij de uitstaande kredieten voor aandelenleasing, ten tweede de verbeterde business mix, de grotere volumes voor het vermogensbeheer en het administratief fondsenbeheer, alsook van een zeer efficiënte bedrijfsvoering. In 2004 vertegenwoordigde Dexia Bank Nederland 14 % van het totale brutobedrijfsresultaat van het metier.

■ **Vermogensbeheer** kende een zeer goed jaar. Het brutobedrijfsresultaat beliep 99 miljoen EUR (+45 miljoen EUR meer dan in 2003, een stijging van 83,2 %). Dit was te danken aan de toegenomen opbrengsten (+37,4 %), in correlatie met de stijging van de uitstaande bedragen (de activa in beheer

groeiden met 12 % tijdens het jaar) die een beheersprovisie genereren. Ook de prestatieprovisies droegen bij tot dit hoge cijfer; ze beliepen immers 55 miljoen EUR voor het volledige jaar 2004 (7 miljoen EUR tijdens het eerste kwartaal, 19 miljoen EUR in het tweede kwartaal en 29 miljoen EUR in het vierde kwartaal). Vanaf 2005 wordt het grootste deel van de prestatieprovisies vervangen door hogere beheersprovisies. De kosten stegen (+9,2 % in één jaar), in combinatie met de sterke ontwikkeling van de activiteit.

■ Bij het **administratief fondsenbeheer** gingen de opbrengsten omhoog met 7,5 %, dankzij een stijging van het beheerd kapitaal en de ontwikkeling van aanverwante diensten, en ondanks een nog steeds erg scherpe concurrentie, die de marges onder druk zette. De kosten namen eveneens toe (+7,3 %), tegen de achtergrond van een sterke ontwikkeling van de activiteit. Bijge-

(in miljoenen EUR)	Vermogensbeheer		Administratief fondsenbeheer		Private Banking		Dexia Bank Nederland	
	2003 <sup>(1)</sup>	2004	2003 <sup>(1)</sup>	2004	2003 <sup>(1)</sup>	2004	2003 <sup>(1)</sup>	2004
Opbrengsten	141	194	214	230	293	328	156	99
Kosten	(88)	(96)	(147)	(158)	(226)	(233)	(72)	(55)
<b>Brutobedrijfsresultaat</b>	<b>54</b>	<b>99</b>	<b>67</b>	<b>72</b>	<b>67</b>	<b>96</b>	<b>84</b>	<b>44</b>

(1) Pro forma.



volg steeg het brutobedrijfsresultaat met 7,9 % (of +5 miljoen EUR) tot 72 miljoen voor het volledige jaar.

■ Het brutobedrijfsresultaat voor **Private Banking** beliep 96 miljoen EUR, een aangroei van 41,8 % (of +28 miljoen EUR) dankzij een stijging van de opbrengsten (+12 %) en een goede kostenbeheersing (+3,1 %).

Dit is het resultaat van een gevoelige rendementsverbetering van de beheerde activa en houdt rechtstreeks verband met de strategie om cliënten-activa toe te wijzen aan producten met een grotere toegevoegde waarde.

#### ONDERLIGGENDE RESULTATENREKENING <sup>(1)</sup>

(zonder niet-weerkerende elementen)

(in miljoenen EUR)	2003	2004	Evolutie
<b>Opbrengsten</b>	<b>804</b>	<b>852</b>	<b>+5,9 %</b>
- Nettorenteopbrengsten en soortgelijke opbrengsten	432	374	-13,5 %
<i>waarvan rente op T.E.V.<sup>(2)</sup></i>	28	23	-18,9 %
- Nettocommissielonen en overige opbrengsten	372	479	+28,5 %
- Technische en financiële marge van de verzekeringsactiviteit	0	0	<i>n.s.</i>
<b>Kosten</b>	<b>(532)</b>	<b>(542)</b>	<b>+1,7 %</b>
<b>Brutobedrijfsresultaat</b>	<b>272</b>	<b>311</b>	<b>+14,2 %</b>
Risicokosten	(20)	(3)	-87,2 %
<b>Bedrijfsresultaat</b>	<b>252</b>	<b>308</b>	<b>+22,4 %</b>
Nettowaardecorrecties op financiële vaste activa	0	1	<i>n.s.</i>
Belastingen	(68)	(69)	+1,7 %
Nettoresultaat van de ondernemingen waarop vermogensmutatie wordt toegepast	(1)	1	<i>n.s.</i>
<b>Nettoresultaat</b>	<b>183</b>	<b>240</b>	<b>+31,3 %</b>
Aandeel van derden	3	3	<i>n.s.</i>
<b>Nettoresultaat groepsaandeel</b>	<b>180</b>	<b>237</b>	<b>+32,0 %</b>
<b>Exploitatiecoëfficiënt</b>	<b>66,2 %</b>	<b>63,6 %</b>	
<b>ROEE <sup>(3)</sup></b>	<b>35,6 %</b>	<b>55,8 %</b>	
<b>Toegewezen eigen vermogen (einde van de periode)</b>	<b>514</b>	<b>431</b>	

(1) Pro forma voor het hele boekjaar 2003.

(2) Toegewezen economisch eigen vermogen.

(3) Rendement op het economisch eigen vermogen.