



**Rapport semestriel d'activité
du Conseil d'administration
au 30 juin 2011**

SOMMAIRE

1. Faits marquants.....	P.3
2. L'activité	P.5
3. Comptes consolidés	P.12
4. Facteurs de risques.....	P.16
5. Perspectives de développement.....	P.16

1 FAITS MARQUANTS

1.1 Premier semestre

- Création d'un partenariat avec GDF Suez dans le domaine du transport de gaz naturel

Un consortium public composé de CNP Assurances, de CDC Infrastructure et de la Caisse des Dépôts a signé le 27 juin 2011 un accord avec GDF SUEZ pour développer ensemble un partenariat de long terme dans le domaine du transport de gaz naturel en France et en Europe. Dans ce cadre, le consortium a pris une participation minoritaire de 25 % du capital de GRTgaz pour un montant de 1,1 milliard d'euros.

Cette prise de participation est réalisée par l'intermédiaire d'une société holding contrôlée par les membres du consortium et détenue à hauteur de 54% par CNP Assurances.

L'entrée au capital de GRTgaz s'inscrit dans la politique d'investissement à long terme de CNP Assurances. Cette participation stratégique dans un actif régulé est destinée à créer de la valeur pour les clients tout en assurant des revenus réguliers.

Le consortium entend ainsi conforter le plan de développement de GRTgaz pour les dix prochaines années dans un contexte de fort besoin d'infrastructures en Europe. Dans le cadre de ce partenariat, GRTgaz étendra ainsi ses activités hors de France par l'acquisition des participations dans les opérateurs de transport européens détenues par le groupe GDF SUEZ en Allemagne (GRTgaz Deutschland GmbH et MEGAL GmbH), ainsi qu'en Autriche (BOG GmbH).

- Souscription d'un contrat de retraite collective par CNP Europe Life

CNP Europe Life, filiale irlandaise à 100 % de CNP Assurances, a signé un important contrat de retraite collective avec un grand groupe international pour couvrir ses salariés situés en Irlande et au Royaume Uni.

Cette signature a conduit au versement d'une prime d'environ 450 millions d'euros enregistrée au premier trimestre 2011 et qui pourrait être suivi d'éventuelles tranches de versements complémentaires dans les prochaines années.

- Emission d'obligations subordonnées

CNP Assurances a placé avec succès deux tranches de dette obligataire subordonnée. La première porte sur 700 millions libellés en euros, placés auprès d'investisseurs institutionnels de la zone euro, et la seconde sur 300 millions libellés en livres sterling, destinés aux investisseurs de la zone sterling.

Les obligations ont été notées A par Standard & Poor's, conformément à la méthodologie relative aux titres subordonnés. Leur règlement a été effectué le 7 avril 2011.

Les obligations ont été structurées de façon à être considérées comme du capital tant sur un plan réglementaire que pour l'agence de notation, dans la limite autorisée. Elles ont pour objectif de répondre aux dernières indications relatives à Solvabilité 2 dans le cadre du traitement en capital «Tier 2».

Le succès remporté par ces emprunts confirme l'intérêt et la confiance des investisseurs institutionnels pour la signature CNP Assurances.

Ces émissions viennent notamment en remplacement du remboursement anticipé intervenu en avril 2011 de 750 M€ d'obligations à échéance 2021 émises en 2001 et 2002.

- Succès du site vidéo interactif et pédagogique www.toutsavoirlassurancevie.fr

En progression constante, ce nouveau site lancé par CNP Assurances affirme sa vocation pédagogique et permet aux internautes d'approfondir en toute liberté (le site n'a pas de vocation commerciale) leur connaissance des mécanismes du placement préféré des Français.

Son parti pris interactif séduit les internautes qui découvrent ainsi au travers de la web série : Comment se constituer un capital ? Comment le valoriser ? Comment en disposer ? Comment désigner un bénéficiaire ? Comment percevoir des revenus réguliers ? Comment organiser la transmission de son patrimoine ?

Les fiches explicatives - qui permettent d'éclaircir des notions comme, par exemple, contrats multisupports, supports en euros, unités de compte, fiscalité spécifique ou encore rachat total ou partiel - ont d'autre part été fréquemment sélectionnées.

- Récompenses pour les contrats de prévoyance

Les Dossiers de l'Épargne ont distingué trois produits des Caisses d'Épargne. Dans la rubrique dépendance Assistance Vie et dans la catégorie obsèques Ecureuil Solutions Obsèques se sont vu attribuer un Label d'Excellence. Dans la catégorie décès, Garantie Famille a recueilli un avis positif.

Les contrats de La Banque Postale Avisys Protection Famille (catégorie décès), Protectys Autonomie (catégorie dépendance), Prévialys Accidents de la Vie (catégorie garantie des accidents de la vie), Résolys Obsèques Prestations et Résolys Obsèques Financement (catégorie obsèques) ont obtenu des labels d'excellence.

- Récompenses pour les performances sur 3 ans des Sicav et FCP

Lors de remise des Trophées 2011 du magazine Le Revenu CNP Assurances a obtenu deux Trophées d'Or dans la catégorie des fonds investis en actions dans la zone euro et dans celle des fonds diversifiés, et un Trophée d'Argent pour la performance globale.

CNP Assurances qui avait reçu en 2010 deux Trophées d'or et un de bronze confirme la performance de sa gestion dans la durée.

1.2. Evènements post clôture

Aucun changement significatif n'est survenu dans la situation financière ou commerciale du Groupe depuis la fin du premier semestre 2011.

2 L'ACTIVITÉ

2.1 L'environnement économique et financier

Après une nette progression de la production mondiale et des échanges internationaux au cours des deux premiers mois de l'année, l'activité mondiale s'est modérée sur le deuxième trimestre

Aux Etats-Unis, le PIB a augmenté de 1,75% en taux annualisé au premier trimestre 2011, contre 3,1% le trimestre précédent ; le deuxième trimestre ne devrait guère être meilleur au vu des indicateurs de confiance ou des chiffres de l'emploi et de la consommation des ménages.

Mais cette perception négative de l'activité est cependant contrebalancée par une situation des entreprises qui reste robuste. En effet leur profitabilité moyenne reste bonne et elles ont repris le chemin de l'investissement ce qui est un signal positif pour le cycle économique américain.

L'inflation américaine modérée permet à la Fed de maintenir une politique monétaire accommodante en ne donnant aucun signal sur un éventuel changement rapide de cette politique.

En zone Euro, la croissance du PIB a été robuste au premier trimestre 2011 à 0,8%, soit 3.3% en rythme annualisé. La croissance de la zone Euro a été tirée essentiellement par l'Allemagne et la France qui ont enregistré respectivement une croissance de 1.5% et 1% de leur PIB au premier trimestre de l'année (6,2% et 4% en rythme annualisé). Cependant le deuxième trimestre semble moins bien orienté.

Concernant les pays dits « périphériques » de la zone Euro (Grèce, Portugal, Irlande, Espagne et même Italie) la question de la soutenabilité de dette publique n'est toujours pas résolue et celle d'un retour de la croissance non plus. Cette dernière étant indispensable pour rééquilibrer les finances publiques, la situation reste très dégradée. Bien entendu, les spreads de crédit des pays concernés ont bondi, tandis que les actions des investisseurs exposées à la dette grecque ou à celle des autres pays menacés ont été chahutées.

Nonobstant la faiblesse de la croissance et les secousses des marchés, la Banque Centrale Européenne a relevé son taux de refinancement de 1% à 1.25% le 7 avril dernier, et laissé entendre qu'elle le monterait de nouveau en juillet. La BCE veut ainsi étouffer tout risque de résurgence inflationniste qui pourrait procéder de la hausse des prix des matières premières. Le taux d'inflation de la zone euro s'est en effet inscrit à 2.70% en mai, en hausse par rapport à janvier dernier (2.30%). Il apparaît pourtant peu probable, vue l'importance du chômage, que l'inflation puisse s'installer durablement.

En France, la croissance au 1er trimestre 2011 s'est nettement accélérée par rapport au 4ème trimestre 2010. Le PIB a progressé de 3,90% en taux annualisé, contre 1,40% le trimestre précédent, soit sa plus forte progression depuis le 2ème trimestre 2006. La consommation des ménages reste assez dynamique grâce à la vigueur de la demande interne. L'investissement des entreprises se maintient à un niveau convenable.

Malgré des indicateurs d'activité encore élevés, un fléchissement de la croissance apparaît vraisemblable au deuxième trimestre, dans un environnement global moins porteur, et avec un pouvoir d'achat des ménages pénalisé par l'inflation. Les améliorations concernant l'emploi ne sont pas assez significatives et par ailleurs, la consommation ne bénéficiera plus au 2ème trimestre de l'effet retardé de la prime à la casse.

Jusque mi mars les taux d'intérêt obligataires se sont accrus des deux côtés de l'Atlantique, exprimant la perception d'une meilleure conjoncture par les investisseurs. Après avoir atteint leurs plus hauts niveaux en avril, les taux à long terme, à l'exception de certains pays périphériques, se sont sensiblement détendus sous l'effet des déceptions concernant les indicateurs de conjoncture, et d'une « fuite vers la qualité ».

Sur les marchés actions, l'indice CAC 40 qui avait très bien commencé l'année avant de s'affoler au moment du séisme japonais, a atteint 4108 points le 2 mai, puis a terminé au 30 juin à 3 982,21 points, en progression de 4,7%. Les marchés ont été fortement perturbés par les craintes liées aux pays périphériques. Des craintes de fortes inflations et des resserrements monétaires pèsent sur les indices.

2.2 L'environnement réglementaire et fiscal

Au cours du premier semestre 2011 l'environnement réglementaire et fiscal n'a pas subi d'évolution susceptible d'avoir un impact significatif sur l'activité de CNP Assurances.

2.3 Activité du Groupe CNP Assurances au 30 juin 2011¹

Au 30 juin 2011, le chiffre d'affaires du Groupe est de 15,3 Md€ en baisse de 13,7 % (soit 15,8 Md€ en normes françaises, - 14,3 %). Cette évolution reste liée au fort repli de l'activité épargne en Europe, dans un contexte de concurrence des produits bancaires bilanciaux et de moindre épargne des ménages dans un environnement économique difficile.

A l'inverse, la retraite, la prévoyance et la couverture de prêts poursuivent leur bonne dynamique avec des hausses de respectivement 33,4 %, 3,6 % et 4,4 %. La très bonne croissance en retraite provient principalement du Brésil où cette activité est en hausse de 15,4 % et de l'Irlande qui a enregistré un contrat important en retraite collective.

La part des ventes en Unités de Compte (UC) continue également de progresser. Ainsi, le taux d'UC en France atteint 10,8 %, et 18,5 % au niveau du Groupe.

Ces relais de croissance (Risque et UC) sont les principaux créateurs de valeur pour CNP Assurances.

Chiffre d'affaires (en M€)	IFRS		Normes Françaises	
	30/06/2011	Evolution (en %)	30/06/2011	Evolution (en %)
Epargne	10 385,3	- 22,6 %	10 801,8	- 22,4 %
Retraite	2 047,6	+ 33,4 %	2 127,9	+ 21,7 %
Prévoyance	910,5	+ 3,6 %	911,0	+ 3,7 %
Couverture de prêts	1 518,4	+ 4,4 %	1 518,4	+ 4,4 %
Santé	241,3	- 4,6 %	241,3	- 4,6 %
Domage aux biens	173,0	+ 8,2 %	173,0	+ 8,2 %
TOTAL	15 276,2	- 13,7 %	15 773,5	- 14,3 %

Les encours², analysés en moyenne continuent de croître à un rythme soutenu (+6,2%) sous le double effet du taux de capitalisation et de la collecte nette positive. Les encours fin de période sont en hausse de 5,5 %.

- **Activités en France**

Le chiffre d'affaires en France baisse de 14,5 % à 12,05 Md€ (soit - 15,2 % à 12,13 Md€ en normes françaises). Ce repli reflète la baisse de l'activité épargne (- 17,7 %) pénalisée comme pour l'ensemble du marché français par les incertitudes sur la fiscalité de l'assurance vie au 1^{er} trimestre, et par la concurrence accrue des produits bancaires de court terme (relèvement du taux du Livret A à 2 % en février 2011 et promotion par les réseaux bancaires des produits leur permettant d'améliorer leur ratio de liquidité en amont de la mise en œuvre de Bâle 3).

La collecte nette en France, bien qu'en baisse compte tenu notamment de la hausse des rachats partiels dans un contexte de faible croissance économique, est largement positive et atteint 1,9 Md€ au 30 juin 2011.

¹ Sauf remarque spécifique, l'ensemble des chiffres et taux de croissance sont exprimés en norme IFRS.

² Hors PB différés

i. La Banque Postale.

Le chiffre d'affaires de La Banque Postale est de 4,9 Md€ au 30 juin 2011, en baisse de 10,6 %, en ligne avec le marché. A noter la poursuite de la bonne performance de l'activité de gestion.patrimoniale. La part des UC est stable autour de 5 %. Les activités de retraite et prévoyance se maintiennent et l'assurance emprunteurs poursuit sa bonne dynamique, en hausse de 13,3 % par rapport au 1^{er} semestre 2010.

ii. Caisses d'Epargne.

L'activité des Caisses d'Epargne est de 4,9 Md€ au 30 juin 2011 (- 21,1 % par rapport au 1^{er} semestre 2010). Cette évolution doit prendre en compte un effet de base, lié à une forte production début 2010, qui s'estompe progressivement sous l'effet des campagnes commerciales du premier semestre dans un réseau orienté vers les produits bilanciaux.

L'activité a néanmoins été favorisée par la commercialisation de trois nouvelles tranches d'emprunt BPCE pour un montant global de 1 Md€, portant le taux d'UC dans le chiffre d'affaires à 17,4 %.

Les activités de prévoyance sont en très forte progression, tandis que la couverture de prêts poursuit son développement.

iii. CNP Trésor.

Avec un chiffre d'affaires de 326,4 M€ au semestre (- 5,8 %), CNP Trésor fait sensiblement mieux que le marché notamment grâce au développement des souscriptions de la clientèle « haut de gamme ».

iv. Etablissements financiers.

L'activité des établissements financiers (activité de couverture de prêts) est de 713 ,5 M€ soit une baisse de 6,5 %, principalement liée à la fin du partenariat avec Cofidis.

Le marché immobilier a été marqué au 1^{er} semestre par le ralentissement du nombre de transactions après une très bonne fin d'année 2010. Cependant le marché continue d'afficher une bonne résistance dans un contexte de poursuite de hausse des prix à Paris et dans les grandes villes compte tenu d'un déficit d'offre de logements.

CNP Assurances a répondu à plusieurs appels d'offre auprès de partenaires potentiels au cours du 1^{er} semestre en vue d'une prise d'effet au 1^{er} janvier 2012.

v. Entreprises et Collectives locales.

Le chiffre d'affaires réalisé auprès des entreprises et collectivités locales est stable au 30 juin 2011 à 854 M€.

En prévoyance, l'activité est en hausse de près de 9 % grâce à l'activité soutenue sur le segment des grands comptes.

En retraite, dans un contexte de dégradation de la collecte, les actions menées portent sur les entreprises en portefeuille. Le segment retraite collective souffre d'un effet base négatif, le premier semestre 2010 ayant été marqué par un versement d'un montant très élevé.

vi. Mutuelles.

L'activité du centre de partenariat Mutuelles est de 364,8 M€ en baisse de 12,7 % par rapport au 1^{er} semestre 2010, étant entendu que MFPrévoyance n'est pas encore consolidée au 30 juin 2011. Hors cet effet de périmètre, le chiffre d'affaires réalisé avec les mutuelles baisse légèrement de 4 %. Le 1^{er} semestre 2011 a notamment été marqué par la conclusion d'un nouvel accord avec la MGEN sur le lancement d'une offre dépendance facultative complémentaire au contrat dépendance obligatoire adopté en 2009

• **Activités hors de France**

Le chiffre d'affaires réalisé à l'international est de 3,2 Md€ soit une baisse de 10,3 % (- 11,1 % à 3,6 Md€ en normes françaises³). Hors effet de change (appréciation du real brésilien au 1^{er} semestre de 5 %), l'activité internationale baisse de 12 %.

Le chiffre d'affaires réalisé hors de France représente 21% du total du Groupe.

L'évolution de l'activité résulte de situations contrastées : l'activité d'épargne en Europe baisse fortement dans un marché difficile, alors que les activités de risques sur l'ensemble des zones poursuivent leur développement avec des hausses de respectivement 15,3 % en prévoyance et de 21,5 % en assurance emprunteurs.

i. Caixa Seguros (Brésil)

L'activité de Caixa Seguros s'établit à 1 400,9 M€ en hausse de 16,2 % (+ 10,7 % hors effet de change). Après un début d'année marqué une stagnation de la retraite, l'activité s'est accélérée sur ce segment en juin à la suite du lancement d'une campagne commerciale. Au global, l'activité retraite progresse de 15,4 % (9,9 % hors effet de change) sur le semestre. L'activité épargne est en hausse de 17,1%. Les segments prévoyance et assurance emprunteurs, les plus contributeurs en terme de résultat, continuent d'afficher de bonnes performances en hausse de respectivement 15,4 % et 31,1 %.

CHIFFRE D'AFFAIRES DE CAIXA SEGUROS

En Millions de REALS (BRL)	Normes IFRS		Normes Françaises	
	S1 2011	Evolution En %	S1 2011	Evolution En %
Epargne	86,3	+ 11,7 %	558,1	+ 11,2 %
Retraite	1 979,0	+ 9,9 %	1 979,0	+ 9,9 %
Prévoyance	488,8	+ 9,8 %	488,8	+ 9,8 %
Couverture de prêts	314,1	+ 25,1 %	314,1	+ 25,1 %
Dommages IARD	317,1	+ 4,5 %	317,1	+ 4,5 %
TOTAL	3 185,2	+ 10,7 %	3 657,1	+ 10,8 %

³ Les différences de chiffres d'affaires entre normes françaises et IFRS proviennent de reclassements liés à la norme IAS 39, qui ne prend en compte que le chargement en IFRS. Les principales zones impactées par cette norme sont l'Italie et le Portugal.

ii. CNP Unicredit Vita (Italie)

Le chiffre d'affaires réalisé par CNP UniCredit Vita est de 672,9 M€ en baisse de 64,1 % dans un contexte de marché difficile. L'activité de CNP Vita souffre de la concurrence des produits bancaires mis en avant par le réseau. A noter également l'effet de base 2010 défavorable, le début de l'année 2010 avait en effet été marqué par le succès du produit en euros « UniGarantito ».

Des signes de redressement de la collecte ont été perçus en juin et de nouveaux produits ont été lancés début juillet.

L'activité se développe rapidement sur le segment risque : l'assurance emprunteur a vu son chiffre d'affaires augmenter de près de 70 % à 58 M€ par rapport au 1^{er} semestre 2010 et l'activité prévoyance bien qu'encore de faible volume, a presque doublé à 6,6 M€.

Chiffre d'affaires de CNP Unicredit Vita

En M€	En normes IFRS		En normes Françaises	
	S1 2011	Evolution En %	S1 2011	Evolution En %
Epargne	599,5	- 67,2 %	770,0	- 62,1 %
Retraite	8,8	- 5,7 %	8,8	- 5,7 %
Prévoyance	6,6	+ 97,7 %	6,6	+ 97,7 %
Couverture de prêts	58,0	+ 69,3 %	58,0	+ 69,3 %
TOTAL	672,9	- 64,1 %	843,4	- 59,5 %

iii. CNP- Barclays Vida y Pensiones (Portugal, Espagne, Italie)

Après avoir démarré en Espagne et au Portugal, le partenariat avec Barclays s'est étendu à l'Italie en 2010. Le chiffre d'affaires cumulé de CNP BVP à fin juin 2011 atteint 460,4 M€ multiplié par 3 par rapport au 1^{er} semestre 2010. L'activité est soutenue par le dynamisme de la collecte sur l'épargne notamment au Portugal, où Barclays bénéficie de son statut de banque internationale dans un environnement économique local difficile. En Italie, le produit multi support BLIP continue de rencontrer un bon succès, un an seulement après le lancement de l'activité. L'activité emprunteur continue également de se développer en Italie et au Portugal.

iv. CNP- Marfin Insurance Holding (Chypre)

Le chiffre d'affaires consolidé de CNP Marfin Insurance Holding progresse de 7,8% à 107,6 M€ à fin juin 2011. Plus de 80 % de l'activité est réalisé à Chypre et la majeure partie du chiffre d'affaires provient de l'activité épargne qui progresse de 17 %, soutenue par une campagne à Chypre sur les produits d'épargne à prime unique en UC.

Chiffre d'affaires par centres de partenariats

	Normes IFRS			Normes Françaises		
	S1 2011 En M€	S1 2010 En M€	Evolution En %	S1 2011 En M€	S1 2010 En M€	Evolution En %
La Banque Postale	4 874,4	5 452,7	- 10,6 %	4 876,0	5 454,5	- 10,6 %
Caisses d'Epargne	4 872,3	6 175,8	- 21,1 %	4 873,3	6 177,0	- 21,1 %
CNP Trésor	326,4	346,5	- 5,8 %	326,4	346,5	- 5,8 %
Etablissements financiers France (1)	713,5	763,2	- 6,5 %	713,5	763,2	- 6,5 %
Mutuelles	364,8	417,7	- 12,7 %	364,8	417,7	- 12,7 %
Entreprises et Collectivités locales	854,7	854,5	+ 0,0 %	935,0	1 068,4	- 12,5 %
Autres réseaux (France)	43,9	87,9	- 50,0 %	43,9	87,9	- 50,0 %
TOTAL France	12 050	14 098,3	- 14,5 %	12 132,9	14 315,2	- 15,2 %
CNP Seguros de Vida (Argentine) (2)	11,9	6,2	+ 91,3 %	11,9	6,2	+ 91,3 %
CNP Vida (Espagne)	80,3	169,1	- 52,5 %	80,3	169,1	- 52,5 %
Caixa Seguros (Brésil) (2)	1 400,9	1 205,4	+ 16,2 %	1 608,5	1 383,7	+ 16,2 %
CNP UniCredit Vita (Italie)	672,9	1 871,9	- 64,1 %	843,4	2 080,0	- 59,5 %
Marfin Insurance Holdings (Chypre)	107,6	99,9	+ 7,8 %	111,3	100,0	+ 11,3 %
CNP Europe (Irlande)	448,6	11,1	-	448,6	11,1	-
BVP Portugal (Portugal)	174,4	22,8	+ 663,6 %	207,1	131,4	+ 57,6 %
BVP Espagne (Espagne)	134,0	109,1	+ 22,8 %	134,0	109,1	+ 22,8 %
BVP Italie (Italie)	152,0	23,2	+ 556,2 %	152,0	23,2	+ 556,2 %
Etablissements financiers étrangers	3,2	51,8	- 93,8 %	3,2	51,8	- 93,8 %
Succursales	40,3	27,8	+ 45,1 %	40,3	27,8	+ 45,1 %
TOTAL Etranger	3 226,1	3 598,3	- 10,3 %	3 640,6	4 093,4	- 11,1 %
TOTAL	15 276,2	17 696,5	- 13,7 %	15 773,5	18 408,6	- 14,3 %

(1) Hors Cofidis Etranger

(2) Cours de change moyen

Argentine : 1€ = 5,7328 ARS

Brésil : 1€ = 2,2737 BRL

3 COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec la norme IAS 34 relative aux informations financières intermédiaires. Tel qu'il est prévu dans IAS 34 le groupe CNP a, par conséquent, appliqué les mêmes méthodes comptables que dans ses états financiers annuels.

Formation du résultat

Les principaux agrégats de gestion peuvent être résumés comme suit :

(en millions d'euros)	<u>30.06.2011</u>	<u>30.06.2010</u>	Evolution 2011/2010
Chiffre d'affaires	15 276,2	17 696,5	-13,7%
Collecte brute	15 773,5	18 408,6	-14,3%
Passifs moyens relatifs aux contrats (hors participation aux bénéfices différée)	286 467,6	269 734,4	6,2%
Frais de gestion ⁽¹⁾	452,9	430,6	5,2%
Résultat opérationnel	1 088,5	1 025,6	6,1%
Résultat brut d'exploitation ⁽²⁾	1 095,8	980,9	11,7%
Impôt sur les bénéfices afférent au résultat brut d'exploitation	339,9	315,1	7,9%
Intérêts minoritaires	133,5	103,6	28,9%
Résultat net courant part groupe hors plus-values ⁽³⁾	552,2	523,0	5,6%
Résultat net part groupe publié (pour mémoire résultat publié)	543,2	542,4	0,2%

(1) Hors frais de personnel du réseau Trésor : 16,9 M€ au 30.06.2011 et 18,5 M€ au 30.06.2010.

(2) Résultat brut d'exploitation: Résultat opérationnel retraité des effets nets des marchés sur les portefeuilles et des plus-values nettes actions et immobilier (au total : 64,8 M€ au 30/06/2011 dont -19,3 M€ au titre du provisionnement net de comptabilité reflet de la dette souveraine grecque ; 49,3 M€ au 30/06/2010) d'un renforcement des provisions centrales de 72 M€ au 30/06/2011 et d'un mouvement exceptionnel de provision pour risque de CNP Vita au 30/06/2010 de -4,6 M€

(3) Résultat net courant part du groupe hors plus-values: Résultat net part groupe retraité de l'effet des marchés sur les portefeuilles en trading, des plus-values nettes actions et immobilier nets d'impôt (38,1 M€ au 30/06/2011 dont -12,6 M€ au titre du provisionnement de la dette souveraine grecque; 21,3 M€ au 30/06/2010), d'un renforcement des provisions centrales de 47,1 M€ et d'un mouvement exceptionnel de provision pour risque de CNP Vita au 30/06/2010 de -1,9 M€.

Le résultat brut d'exploitation et le résultat net courant part du groupe hors plus-values sont deux indicateurs majeurs de la communication du groupe CNP. Ils présentent la caractéristique d'être indépendants du rythme et de l'ampleur de réalisations de plus-values actions et immobilier revenant aux actionnaires et des conséquences des mouvements des marchés.

Formation du résultat

Le **chiffre d'affaires** s'inscrit en retrait de 13,7% par rapport au 30 juin 2010 (voir commentaires au §2.3).

La **collecte brute** qui prend en compte les primes des produits classés en IAS 39 est en diminution de 14,3% sur le premier semestre 2010 (voir commentaires au §2.3).

Les **encours** passifs moyens ont connu une progression de 6,2% hors participation aux bénéfices différée qui correspond à la part des dépréciations ou des plus values non réalisées qui sont attribuables aux assurés en application des principes de la comptabilité reflet.

L'évolution des encours résulte à la fois des primes encaissées, de la revalorisation de l'épargne des assurés et des sorties de contrats.

Les **charges des prestations des contrats** s'inscrivent en diminution de 10% par rapport au premier semestre 2010 sous l'effet conjugué de la diminution du chiffre d'affaires et de la hausse des prestations.

Les charges des prestations des contrats recouvrent les prestations d'assurance, la variation des provisions techniques et la participation des assurés aux résultats qui tient compte de l'évolution de la participation aux bénéfices différée résultant de la variation de juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (instruments classés en titres de transaction) et des mouvements de provisions pour dépréciation des titres classés en AFS (Available For Sale).

Rapportées au premier semestre 2010, les prestations payées, qui comprennent les charges de gestion liées à leur règlement, s'inscrivent en hausse. Ramenées aux passifs des contrats (hors participation aux bénéfices différée), elles représentent 8,9% en taux annualisé au premier semestre 2011 contre 8,1% au premier semestre 2010.

L'ensemble des revenus affectés aux contractants - intérêts contractuels garantis et participations aux bénéfices - s'élève au 30 juin 2011 à 5,1 milliards d'euros, et se situe à un montant proche hors participation aux bénéfices différée dont l'incidence est faible au 30 juin 2011, contre 4,3 milliards au 30 juin 2010.

Les **produits financiers** nets de charges hors coût de l'endettement progressent de 10,3% par rapport à la période précédente pour atteindre 5,5 milliards d'euros, et de +4,9% hors variation de juste valeur des placements.

Les **frais de gestion** (hors frais du réseau CNP Trésor de 16,9 M€) qui sont classés selon leur destination dans les différents postes du compte de résultat s'élèvent à 452,9 M€, soit +5,2%. Les frais du périmètre France qui représentent 65% de l'ensemble des frais connaissent une légère inflexion en diminuant de -0,4%. Les frais des filiales internationales progressent de 16,9% en raison de l'activité de la filiale brésilienne ; à change constants hors taxes ils évoluent de +14%.

Les frais de gestion regroupent les frais d'acquisition (hors commissions), d'administration, les frais de gestion des sinistres et des placements et les autres charges techniques.

Les **frais d'acquisition des contrats** (1 606,6 M€) diminuent de 1,9% par rapport au premier semestre 2010. L'évolution résulte du montant des **commissions** versées aux apporteurs qui est de 1 486,3 M€ au 30 juin 2011 contre 1 523,6 M€ précédemment, en baisse de 2,4% sur le 30 juin 2010, l'effet sur les commissions de la baisse du chiffre d'affaires étant plus important que celui résultant de l'accroissement des encours.

Le **résultat opérationnel**, qui correspond essentiellement au solde du chiffre d'affaires, des charges des prestations des contrats, des produits financiers nets, des charges de gestion et commissions, s'élève à 1 088,5 M€ en hausse de 6,1% sur le 30 juin 2010.

Le **résultat brut d'exploitation** correspond au résultat opérationnel avant prise en compte:

- de l'effet des variations des marchés sur les portefeuilles comptabilisés à la juste valeur par résultat (trading) nets des plus ou moins-values de cession sur ces mêmes catégories de placements (qui résultent pour une large part de la concrétisation des réévaluations antérieures), et constatation des droits des assurés (37,3 M€ au 30 juin 2011 contre -10,4 M€ au 30 juin 2010) ;

- des plus et moins-values réalisées sur les placements actions dont les variations de juste valeur sont enregistrées en capitaux propres (titres classés dans la catégorie disponibles à la vente), des dépréciations constatées sur ces actifs et des plus ou moins-values et dépréciations des placements immobiliers comptabilisés au coût amorti. Ces montants qui sont considérés nets des droits des assurés s'élèvent pour les plus et moins values réalisées à 27,5 M€ au 30 juin 2011 dont -19,3 M€ au titre de la dette souveraine de la Grèce et 59,7 M€ au 30 juin 2010 ;

- d'un renforcement de provisions de 72 M€ au premier semestre 2011 et d'un mouvement exceptionnel (-4,6 M€) au 30 juin 2010 au titre d'un provisionnement pour risque chez CNP Vita

Retraité de ces éléments le résultat brut d'exploitation progresse de 11,7%.

L'impôt sur les bénéfices relatif au résultat brut d'exploitation suit l'évolution de ce dernier après charges de financement, le taux d'impôt étant stable à 33%.

Les **intérêts minoritaires** s'élèvent à 133,5 M€, leur évolution par rapport au 30 juin 2010 (+29,9 M€) résulte principalement de la progression du résultat de la filiale brésilienne et de l'évolution favorable du taux de change de la devise brésilienne.

Le **résultat net courant hors plus-values** croît de 5,6%, à un rythme inférieur à celui du résultat brut d'exploitation du fait du poids des filiales internationales et donc des minoritaires dans la formation du résultat brut d'exploitation, et de l'accroissement des charges de financement.

Le résultat net courant hors plus-values correspond au résultat net part du groupe

- avant prise en compte de la part revenant au Groupe CNP des plus et moins-values réalisées sur les placements actions dont les variations de juste valeur sont enregistrées en capitaux propres (titres classés dans la catégorie disponibles à la vente), des dépréciations constatées sur ces actions et des plus ou moins-values comptabilisées sur les placements immobiliers. Ces montants qui sont considérés nets des droits des assurés et nets d'impôts s'élèvent à 13,6 M€ au 30 juin 2011 dont -12,6 M€ au titre de la dette souveraine grecque et à 38,4 M€ au 30 juin 2010 ;

- hors effet pour la part du Groupe des variations des marchés sur les portefeuilles comptabilisés à la juste valeur par résultat (trading) et des plus ou moins-values de cession sur ces mêmes catégories de placement (qui ne sont que la concrétisation des réévaluations antérieures), après constatation des droits des assurés et impact de la fiscalité (24,4 M€ au 30 juin 2011 et -17,1 M€ au 30 juin 2010).

- avant renforcement des provisions centrales pour 47,1 M€ au 30 juin 2011 et hors mouvement exceptionnel (-1,9 M€) au 30 juin 2010 au titre d'un provisionnement pour risque chez CNP Vita

Le **bénéfice net consolidé part du Groupe** du premier semestre 2011, (après déduction des intérêts minoritaires) s'établit à 543,2 M€ stable (+ 0,2%) par rapport au 30 juin 2010.

Bilan consolidé au 30 juin 2011

Au 30 juin 2011, le total du bilan consolidé s'élève à 325,2 milliards d'euros au total contre 319,6 milliards d'euros au 31 décembre 2010 et 312,2 au 30 juin 2010 soit une évolution respectivement de +1,8% et de +4,2%.

Sur cet ensemble, les passifs relatifs aux contrats représentent 292,8 milliards d'euros au 30 juin 2011, en augmentation de 1,6% par rapport au 31 décembre 2010 et de 3,8% par rapport au 30 juin 2010.

La participation aux bénéfices différée comptabilisée en contrepartie de l'enregistrement des actifs en juste valeur présente comme au 31 décembre 2010 un solde débiteur (participation aux bénéfices passive).

Hors variation de participation aux bénéfices différée, la croissance des passifs relatifs aux contrats est de 2,5% par rapport au 31 décembre 2010 et de 5,5% par rapport au 30 juin précédent.

Les capitaux propres part du groupe qui comportent les titres super subordonnés (2 142 M€) conformément à la réponse de l'IFRIC de novembre 2006 sont de 11 976 M€ en diminution de 66 M€ par rapport au 31 décembre 2010. L'évolution des capitaux propres s'explique principalement par le résultat du premier semestre 2010 (+543 M€), les dividendes distribués (-456 M€), les effets de la réévaluation (-121 M€) et les écarts de conversion (-21 M€) sur les capitaux propres.

Couverture de la marge de solvabilité

Le calcul de marge de solvabilité, effectué sur la base des fonds propres consolidés selon les normes françaises conformément aux modalités définies par l'Autorité de Contrôle Prudentiel, montre que le niveau minimum de la marge réglementaire de solvabilité des entreprises d'assurances est couvert à 113% hors plus-values non réalisées contre 111% au 31.12.2010. La croissance de l'exigence de marge principalement liée à la progression des encours a été pour partie couverte par le résultat de la période et par les émissions de titres subordonnés nettes de remboursement.

Evolution des placements consolidés et gestion financière

Les placements des activités d'assurance du Groupe CNP au 30 juin 2011 atteignent 305,9 milliards d'euros, en hausse de 0,7% par rapport au 31 décembre 2010, accompagnant ainsi la croissance des engagements.

Les placements sont comptabilisés à la juste valeur à l'exception des placements conservés jusqu'à l'échéance et des placements immobiliers n'entrant pas en représentation des contrats en unités de compte qui sont enregistrés au coût amorti.

Les titres disponibles à la vente représentent, au 30 juin 2011 76,1% des placements ventilés par intention de gestion, les titres de transaction 20,6%, les titres conservés jusqu'à l'échéance et les autres placements (essentiellement les immeubles de placement et les prêts) 3,3%.

4 FACTEURS DE RISQUES

Après avoir procédé à une revue de ses risques le groupe CNP considère qu'il n'existe pas de risques autres que ceux présentés en pages 54 à 63 et pages 214 à 221 du Document de Référence 2010.

5 PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT

Tout en veillant à maintenir les marges sur le segment de l'épargne, le groupe CNP a pour objectif en France le développement des produits en unités de compte et des produits de prévoyance, notamment par l'inclusion de garanties de prévoyance dans les contrats d'épargne et de retraite.

Hors de France le groupe CNP va continuer à développer les segments de la santé et de la couverture de prêts et à renforcer les synergies opérationnelles entre les différentes entités du groupe.