

# Présentation des résultats annuels 2007 aux analystes

## Questions-réponses

### **De la salle**

La slide 20 présente la sensibilité aux risques de marché. Pouvez-vous nous expliquer la différence avec la sensibilité EEV ?

### **Antoine LISSOWSKI**

Nous communiquons effectivement une sensibilité IFRS 7, qui fait l'objet d'un audit comptable, et une sensibilité EEV, qui fait l'objet d'un audit actuariel.

### **De la salle**

Il est intéressant d'avoir des sensibilités, mais le chiffre communiqué sur l'IFRS 7 est perturbant.

### **Antoine LISSOWSKI**

La sensibilité sur l'ANR porte sur les portefeuilles fonds propres, alors que la sensibilité IFRS porte sur l'ensemble du portefeuille.

### **De la salle**

Où en êtes-vous aujourd'hui en termes de couverture action ?

### **Antoine LISSOWSKI**

Les couvertures prises ont joué ou sont tombées à la fin du mois de décembre. Nous n'en avons pas repris depuis.

### **De la salle**

La sensibilité IFRS 7 montre qu'une baisse de 10 % des marchés actions a un impact de 100 millions d'euros sur le résultat. Nous avons observé depuis le 31 août une baisse supérieure. Cela signifie-t-il que votre *guidance* aurait pu être de 20 % ?

**Antoine LISSOWSKI**

Ces informations ne font rien pour remettre en cause le phénomène « black box » de l'assurance.

La *guidance* porte sur le résultat économique de l'entreprise, hors effet des marchés. Le *trading* se borne à constater les choses, alors que le reste est pilotable.

**Gilles BENOIST**

2008 est la première des cinq années du plan stratégique, et donc la première à laquelle s'appliquent nos objectifs. En testant le plan, nous avons intégré un certain nombre de chocs pour vérifier la robustesse du modèle.

**Gilles BENOIST**

Le plan stratégique prévoit un doublement de l'activité en 5 ans des filiales étrangères. Je vous renvoie également à l'évolution du ratio frais sur PNA en 2006-2007.

**De la salle**

Vous avez parlé dans votre guidance de résultat de « dégradation sensible » du marché. Qu'entendez-vous par là ?

Pourquoi ne proposez-vous pas de dividende en titres ?

Enfin, je manque de visibilité sur votre investissement en Italie. Les cartes viennent encore une fois d'être modifiées. Comment justifiez-vous le prix payé sur l'Italie ?

**Antoine LISSOWSKI**

Par « dégradation sensible », nous visons une crise financière majeure du type de celle de 2001. Nous ne parlons pas de dégradation du marché de l'assurance-vie.

**Gilles BENOIST**

S'agissant du paiement en titres, j'avoue que nous ne nous sommes pas posé la question, non plus que nos actionnaires. Par ailleurs, la dernière mouture du pacte d'actionnaires ne permet plus autant de souplesse que par le passé.

**Xavier LARNAUDIE-EIFFEL**

S'agissant d'Unicredito/Capitalia, il ne s'agit pas d'un changement de partenaire. Les accords sont largement inchangés, à l'exception de modifications visant le périmètre et les gammes de produits : nous voulions être le fournisseur des réseaux qui distribuent nos produits. Nous avons donc indiqué à Unicredito que nous étions prêts à continuer à travailler avec Banco di Roma et Banca di Sicilia.

Afin de préserver notre distribution, nous avons ajouté au périmètre les agences Unicredito dans ces deux régions. Nous avons également l'exclusivité de la gestion de l'assurance emprunteur des crédits hypothécaires. Au-delà, nous avons le droit de proposer l'ensemble de la gamme de nos produits à Unicredito. Nous avons déjà lancé, à sa demande, des garanties emprunteur non-vie, c'est-à-dire au-delà de ce qui nous était garanti.

Pour ce qui est de la gamme de produits, Unicredito estime que les produits index linked, qui forment la majorité des portefeuilles de Capitalia, ne sont pas les meilleurs pour sa clientèle. Il s'est donc tourné vers les produits en unité de compte plus classiques. Cette évolution nous convient tout à fait, puisque nous nous efforcions de convaincre Capitalia de distribuer moins de produits en index links.

Au total, les produits UC d'Unicredito sont effectivement moins chargés que les produits correspondants chez Capitalia. La structure des commissions entre distributeur et assureur est différente ; elle comprend une forte composante de commissions sur encours, ce qui n'était pas le cas chez Capitalia et constitue pour nous un élément de confort. Même si les marges sont moins larges pour nous, elles restent supérieures à celles dont nous pouvions disposer sur les *index linked*. S'y ajoute une montée en puissance des produits de couverture de crédit, et notamment de l'assurance emprunteur, qui est supérieure à celle que nous avions prévue. Tous ces éléments expliquent que la création de valeur soit désormais supérieure avec Unicredito à ce qu'elle était avec Capitalia.

La trajectoire de rentabilité n'a donc pas changé par rapport au *purchase accounting*. Les tests de valeur n'ont conduit à aucun *impairments*.

## **Gilles BENOIST**

Pour ce qui est de la France, nous avons intégré dans le plan stratégique une année à 1,5 % de croissance ; nous passons ensuite à plus de 3 % pour les années 2009-2010. Le début 2008 est médiocre pour les bancassureurs comme pour nous. Nous en avons tout à fait conscience quand nous avons élaboré notre communication. Cette situation n'est pas appelée à perdurer : les réseaux ont y ont tout intérêt.

## **De la salle**

S'agissant des transferts Fourgous, vos réseaux ont-ils été incitatifs ? Vos taux de transfert sont-ils supérieurs au reste du marché ? Ne craignez-vous pas que vos clients, habitués à des produits très sécuritaires, ne soient désemparés face à l'évolution des marchés ?

## **Gilles BENOIST**

Nous n'avons forcé la main d'aucun client. L'ensemble de la profession a prêté le plus grand soin à éviter tout *misselling*. Notre cœur de cible portait sur 15 % du portefeuille.

**Gérard MENEROUD**

Nous avons rempli moins d'un tiers de la cible, soit quelques pourcents du portefeuille total. Les unités de compte en représentent 20 %, dont une partie importante est sécurisée. La dose de risque reste donc suffisamment faible pour que la progression de la partie euros du contrat ne trouble pas nos clients.

Les réseaux se sont comportés de manière différente. La Banque Postale a été assez dynamique sur les transferts Fourgous ; les Caisses d'Épargne ont été très prudentes.

**Antoine LISSOWSKI**

Les revenus sur flux de l'épargne en France représentent 3 % du total du PNA. Par ailleurs, l'épargne (flux + encours) représente 35 % du PNA, le risque 30 % et les revenus du compte propre 27 %, le reste se répartit sur la retraite et les autres activités.

**De la salle**

Ma première question concerne le Brésil. Quelle est la part des effets de change dans la progression du RBE dans ce pays ? Quelle est votre dispositif de couverture ?

J'aimerais également davantage de précisions sur la diapositive 41, c'est-à-dire la ventilation des plus-values latentes.

**Xavier LARNAUDIE-EIFFEL**

Nous avons enregistré au Brésil un gain de change inférieur à 5 %. Notre stratégie de couverture de change n'a pas changé, [nous n'avons plus de couverture].

**Un membre de la Direction**

Les plus-values latentes s'élèvent en normes françaises à 11 milliards d'euros et se décomposent en 10 milliards sur actions, 2 milliards sur immobilier et une légère moins-value latente sur obligation de 800 millions d'euros.

**De la salle**

J'ai été agréablement surpris par la stabilité du New Business en France. Quels éléments ont permis un tel résultat dans un environnement difficile ?

Ensuite, je souhaite revenir sur les accords signés avec vos distributeurs. Comment avez-vous réduit l'impact de la baisse du commissionnement ?

Troisièmement, l'impact de la concurrence des produits d'épargne bancaire a été très important en début d'année. 2008 risque d'être une année difficile, en termes de chiffre d'affaires, si les taux courts restent élevés. Quels éléments pouvez-vous nous donner pour apprécier ce point ?

Nous sommes, pour notre part, relativement mécontents de la légère régression du New Business.

### **Antoine LISSOWSKI**

Les conditions de marge n'ont pas changé sur la France. Un effet d'expérience et de mix produit joue pour une faible partie, l'important étant dû à l'effet volume.

L'impact négatif des nouveaux accords a été subi en 2006 comme nous l'avions montré lors des résultats de l'année 2006.

S'agissant de la concurrence sur les produits, elle a un impact de second ordre pour les assureurs en termes de résultat, mais il s'agit pour les banquiers d'une manière coûteuse de se refinancer. La situation est donc vouée à s'équilibrer.

### **De la salle**

Quel est le potentiel de la couverture de prêts et de la prévoyance en Italie ? Quelles sont vos perspectives pour capter une partie de cette activité ? Quelles sont vos attentes en termes de marge ?

### **Xavier LARNAUDIE-EIFFEL**

Nous pensons qu'il existe un réel potentiel de développement de l'assurance emprunteur et de la prévoyance en Italie. Entre autres, le taux de couverture des emprunts n'est encore que de 20 %, contre près de 100 % en France, sachant que la part des crédits hypothécaires est en pleine croissance. Ce constat vaut pour une moindre mesure en Espagne.

Les marges sur le marché italien sont assez similaires à celles de la France,. Nous les améliorons depuis deux ans, notamment grâce à des gains de productivité et à une optimisation de la gamme de produits. Rappelons que notre compagnie italienne possède une filiale en Irlande qui nous permet de gagner en productivité, notamment sur les produits structurés.

### **Gilles BENOIST**

Il n'est d'ailleurs pas exclu que nous utilisions cette filiale irlandaise pour d'autres pays.

### **De la salle**

L'économie de l'assurance emprunteur est-elle similaire à celle des produits d'épargne ? Ensuite, quelle est l'hypothèse de taux de croissance des prestations pris en compte pour le plan stratégique ?

**Gérard MENEROUD**

L'assurance emprunteur « empile » les générations ; un portefeuille mature comme le nôtre en compte neuf. Les Français déménagent en moyenne tous les 9 ans ; c'est le rythme auquel ils remettent en cause leur prêt.

Pour ce qui est de votre deuxième question et en dehors des effets Fourgous, le taux de prestation reste stable sur les encours. Le plan stratégique est fondé sur une projection, soit un taux de l'ordre de 6 %.

**De la salle**

Qu'en est-il de la rétrocession des marges sur l'assurance emprunteur ?

**Gérard MENEROUD**

Nous rémunérons les banquiers pour le travail qu'ils fournissent ; il ne s'agit donc pas de rétrocessions de marge. Les trois campagnes lancées par des associations de consommateurs se sont par ailleurs soldées par des échecs.

**Gilles BENOIST**

Je vous remercie de votre attention.

Synthèse réalisée en temps réel par la société UBIQUS  
[www.ubiqus.com](http://www.ubiqus.com) – 01 44 14 15 00