

Présentation des résultats semestriels 2008 aux analystes

Questions/Réponses

De la salle

Comment convient-il d'interpréter votre guidance d'ici la fin de l'année ? Faut-il tenir compte des retraitements que vous avez effectués sur les provisions ?

Gilles BENOIST

Les 9,1 % doivent devenir au moins 10 %. Pour CNP Assurances, les deux semestres ne sont jamais identiques en termes d'activité et de résultat.

De la salle

N'envisagez-vous pas une progression de l'EEV ?

Gilles BENOIST

Dans la période d'incertitude actuelle sur l'environnement, une telle progression me semble difficile.

De la salle

Le statut de La Poste pourrait être amené à évoluer dans les années qui viennent. Quel pourrait être l'impact de cette évolution pour CNP Assurances ?

Gilles BENOIST

A priori, le projet tel qu'il a été dévoilé avant l'été ne concerne pas La Banque Postale, mais son actionnaire à 100 %, à savoir le groupe La Poste. Il est ici question de la transformation en société anonyme de La Poste, qui reste encore aujourd'hui un établissement public. Pour l'heure, il n'est donc pas question d'une ouverture du capital de La Banque Postale. Tout au plus est-il nécessaire, pour le groupe La Poste, de financer un certain nombre d'investissements. Dès lors ce projet ne me pose aucune difficulté. J'examine avec la plus grande attention le dossier d'appel d'offres visant à identifier le futur partenaire de La Banque Postale en IARD, car l'issue de cet appel d'offres ne sera pas anodine.

De la salle

Pouvez-vous apporter des précisions quant à votre méthode de calcul concernant les reprises de provisions ? avez-vous des « réserves » en la matière ?

Antoine LISSOWSKI

Un excédent de provisions avait été constitué en 1998, avec un taux d'actualisation très faible. Nous l'avons ramené à un taux d'actualisation normal, et même prudent.

Gilles BENOIST

Pour répondre à la deuxième partie de votre question, l'intensité du recyclage a été forte dans les années 1998-1999. Les opérations de l'époque avaient créé dans nos comptes des plus-values assez considérables. Lorsque nous le pouvons, nous dotons la PPE, comme nous l'avons fait l'année dernière.

Vous aurez noté que nous ne touchons pas à l'emblématique PPE.

De la salle

Comment gérez-vous les taux de rémunération que vous allez proposer pour les contrats, dans l'environnement concurrentiel que dessinent les livrets d'épargne ?

Gilles BENOIST

Ce sujet est intéressant. Il y a une incertitude sur la compétition entre concurrents sur ces taux de rémunération. Nous avons entamé, de manière très sereine, des discussions avec nos partenaires à ce sujet.

Antoine LISSOWSKI

La ressource à distribuer est certes moins abondante, mais certains de nos concurrents sont plus inquiets que nous ne le sommes. Par ailleurs, il faut conserver à l'esprit que nous investissons les nouveaux flux à des taux que nous n'osions espérer il y a deux ans. Enfin, on peut s'interroger sur l'opportunité de mobiliser des réserves constituées au fil du temps pour livrer une compétition sur le stock en raison d'une crise de liquidité sous-jacente. Il est sans doute préférable de focaliser l'utilisation de nos ressources sur des campagnes ponctuelles et ciblées.

De la salle

Vous avez proposé, pour la première fois, un transparent intéressant sur les provisions mathématiques. Que projetez-vous en termes d'évolution de rachats sur vos encours ? Doit-on s'attendre par exemple à un montant de 22 ou 25 milliards d'euros de rachats à l'horizon 2009 ou 2010 ?

Gilles BENOIST

Depuis le début de l'année, certains de nos confrères constatent des taux de rachat – notamment des taux de rachat partiel – beaucoup plus élevés. Ce n'est pas notre cas. Cette tendance s'explique en partie par un changement de génération des produits : on peut penser qu'un phénomène de renouvellement est à l'œuvre chez ces acteurs. Mais nous assistons surtout à un phénomène de rachats partiels, qui s'explique vraisemblablement par le besoin de liquidité des clients. Les banques semblent répondre à ce phénomène par une attitude tout à fait nouvelle en matière de prêts immobiliers : en-dessous de 25 % d'apport personnel, elles sont réticentes à autoriser des prêts. Or cet apport peut être fourni par un rachat partiel sur un contrat d'assurance-vie.

De la salle

J'ai entendu ce matin que le gouvernement s'apprêtait à appliquer une taxation supplémentaire aux contrats d'assurance-vie. Quelle est votre position sur ce sujet ?

Gilles BENOIST

Europe 1 m'a interviewé ce matin à ce sujet. A cette occasion, j'ai rappelé que selon « Les Echos », il ne s'agissait que d'un projet, certes susceptible de donner lieu à une annonce demain soir, par la voix du Président de la République. Il me semble logique de chercher des ressources permettant de financer le RSA. Le fait que cette ressource soit constituée par les revenus en capital ne me paraît guère choquant, pourvu que le prélèvement soit neutre par rapport aux différentes familles de produits. A mes yeux, il serait injuste que seuls des produits d'assurance-vie soient taxés.

De la salle

Certains banquiers rencontrent manifestement des difficultés vis-à-vis de Bâle II et envisagent des cessions de leur compagnie d'assurance. Antoine Lissowski avait considéré il y a deux ans que cela constituerait une opportunité pour faire évoluer les règles du jeu entre banquiers et assureurs. Avez-vous été consultés à ce sujet ? Etes-vous prêts à étudier d'éventuelles opportunités majeures d'acquisitions, qui seraient susceptibles de faire évoluer la structure du Groupe ?

Gilles BENOIST

Nos prévisions se sont confirmées, puisque les banques sont de plus en plus nombreuses à envisager un partage, voire une cession de leurs activités d'assurance-vie (notamment au travers de JV, dont on voit le projet dans certains appels d'offres). Ce phénomène est particulièrement patent en Espagne, où les prix restent néanmoins élevés. Or un prix n'a un sens qu'au regard d'un potentiel de création de valeur. En tout état de cause, nous sommes consultés sur l'ensemble des dossiers, et il existe des dossiers de ce type dans tous les pays. Nous nous sommes portés candidats, avec un partenaire, dans un pays méditerranéen important. Dans cette optique, nous avons constitué un consortium dans lequel nous formulons une offre pour l'assurance-vie, tandis que notre partenaire présentait une offre pour l'IARD. Il se trouve que notre partenaire s'est finalement désisté. Cette démarche témoigne de notre ouverture, y compris vis-à-vis d'opérations combinées

de ce type. Je n'ai aucune réticence vis-à-vis de l'examen d'opérations « transformantes ». Celles-ci doivent, à mes yeux, être étudiées dans la perspective de l'accord des actionnaires.

Xavier LARNAUDIE-EIFFEL

Depuis le début de l'été, nous avons reçu plus d'un dossier par semaine. Cette tendance traduit une prise de conscience de la nécessité pour les banquiers d'externaliser leur activité d'assurance, dans la perspective de Bâle II. Dans ce domaine, nous avons d'ailleurs joué un rôle pionnier à travers l'opération Capitalia, en Italie.

Nous étudions des dossiers susceptibles de rehausser la rentabilité du Groupe dans un intervalle de quelques années. C'est donc à l'aune des critères du plan stratégique (rentabilité et potentiel de développement d'une part, taille de l'investissement nécessaire et des ressources à mobiliser d'autre part) que nous étudions les opportunités qui peuvent se faire jour.

Enfin, en termes géographiques, je rappelle que nous sommes particulièrement attentifs aux opportunités susceptibles d'apparaître dans les pays émergents, en particulier en Amérique latine.

De la salle

Etes-vous en mesure de préciser le montant de votre participation dans Natixis ?

Antoine LISSOWSKI

180 millions d'euros dans Natixis avant dépréciation.

De la salle

Comment sera assumée votre base de calcul des dividendes, compte tenu de la reprise de provisions ?

Gilles BENOIST

Nos actionnaires sont extrêmement sages vis-à-vis de la distribution du dividende : ils acceptent de se contenter d'un taux de distribution de 36 ou 37 %, en contrepartie, en quelque sorte, de l'absence d'augmentation de capital. Par ailleurs, je tiens à souligner la cohérence existant entre l'évolution du dividende et le résultat économique véritable de CNP Assurances – indépendamment de la volatilité économique introduite par les IFRS. A titre d'exemple, lorsque le résultat était dopé artificiellement par le *mark to market*, nous avons conservé un taux de distribution en ligne avec l'évolution fondamentale du résultat.

De la salle

Pouvez-vous en dire davantage concernant le programme de réduction des coûts que vous vous apprêtez à lancer au sein de CNP Assurances ?

Gilles BENOIST

Nos actionnaires ont autorisé une croissance des coûts de 3 % sur le périmètre de CNP Assurances France. Nous avons l'objectif de leur montrer, à la fin de l'année, que nous n'avons pas utilisé cette marge de manœuvre et que nous avons réalisé des économies. Cet effort vise la réduction de coûts variables et des arbitrages budgétaires, notamment au niveau de certaines prestations externes. La réduction du chiffre d'affaires ne signifie pas nécessairement une réduction des coûts de gestion : ainsi, une réduction du nombre global de contrats souscrits peut s'accompagner d'une augmentation du nombre d'arbitrages et d'actes de gestion. J'attire également votre attention sur le fait que nos coûts de distribution sont des coûts variables.

Merci à tous pour votre participation.