

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AU 30 JUIN 2015

Sommaire

FAITS MARQUANTS	3
ACTIVITÉ	4
COMPTES CONSOLIDÉS	7
FACTEURS DE RISQUES	10
PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT	11

FAITS MARQUANTS

Premier semestre

Partenariat renouvelé entre le Groupe BPCE et CNP Assurances

Dans le prolongement de leurs communiqués de presse du 4 novembre 2014, le Groupe BPCE et CNP Assurances ont annoncé avoir conclu des accords définitifs concernant la mise en œuvre d'un partenariat renouvelé à partir du 1er janvier 2016.

Ce partenariat renouvelé, d'une durée initiale de 7 ans, s'inscrit dans les nouvelles relations entre le Groupe BPCE et CNP Assurances. Concomitamment à l'internalisation par Natixis Assurances de l'ensemble des contrats épargne et retraite (assurance vie et capitalisation) distribués par le réseau des Caisses d'Epargne à compter du 1er janvier 2016, il comprendra la mise en place d'un partenariat exclusif en assurance des emprunteurs collective avec Natixis Assurances sur l'ensemble des réseaux du Groupe BPCE, ainsi que de partenariats spécifiques en prévoyance individuelle et collective y compris en santé (cf. Accord National Interprofessionnel). Il comportera par ailleurs un mécanisme d'alignement d'intérêts entre les partenaires concernant la gestion des encours restant chez CNP Assurances et relatifs aux contrats souscrits par les clients des Caisses d'Epargne jusqu'au 31 décembre 2015, ainsi qu'un traité de réassurance en quote-part de 10% auprès de Natixis Assurances.

Finalisation de la cession à Barclays Bank de la participation dans CNP BVP

La cession de la participation de 50 % dans la société espagnole CNP BVP (CNP Barclays Vida y Pensiones) annoncée le 22 décembre 2014 a été finalisée le 21 avril 2015, après obtention des autorisations réglementaires nécessaires, pour un montant global de 457 M€, y compris dividendes exceptionnels.

Elle se traduit par une plus-value de 248,5 M€ avant impôt soit 231,8 M€ après impôt enregistrée au 1er semestre 2015.

Récompenses pour les contrats de CNP Assurances

Le magazine *Le Revenu* a décerné les « Trophées des meilleurs contrats d'assurance vie ». Pour sa 38ème édition, 70 contrats sélectionnés pour « leur performance, leurs qualités techniques, leur régularité et leur clarté » figurent à son palmarès. Une fois de plus, CNP Assurances se distingue au palmarès annuel des meilleurs sicav et fonds communs de placement.

Cette année, CNP Assurances remporte le Grand Prix de l'Innovation pour le contrat Cachemire Patrimoine, lancé en 2014 et distribué par le réseau de La Banque Postale. Ce contrat vie haut de gamme (ticket d'entrée de 150 000 euros ou 75 000 euros si 100 % en mandat d'arbitrage) dispose de frais de gestion compétitifs dont le coût est dégressif avec l'encours placé. L'offre financière est variée avec de nombreuses Sicav des meilleures sociétés de gestion et surtout 21 trackers (dont une partie en gestion libre) qui permettent de répliquer la performance d'indices boursiers avec peu de frais. Une gestion sous mandat est également proposée avec la possibilité d'y intégrer plusieurs centaines de titres vifs.

Egalement primée dans la catégorie « contrats multisupports offensifs comportant plus de 50 fonds », CNP Assurances s'est vu attribuer un Trophée d'Or pour le contrat Nuances Privilège distribué depuis 2005 par le réseau des Caisses d'Epargne. Elle se hisse ainsi à la première place des compagnies d'assurances pour la meilleure performance globale sur trois ans.

Évènements post clôture

Aucun changement significatif n'est survenu dans la situation financière ou commerciale du Groupe depuis la fin du premier semestre 2015.

ACTIVITÉ

Environnement économique et financier

- **Persistance de l'activisme des banques centrales marqué par le lancement du QE de la BCE**

Les banques centrales ont continué d'influencer fortement l'évolution de l'économie et des marchés. La plus active aura sans conteste été la Banque Centrale Européenne avec la concrétisation du programme d'achats d'obligations souveraines (Quantitative Easing). L'annonce d'un volume d'achats supérieur aux attentes (60 mds € par mois pendant 18 mois) a surpris les marchés et déclenché un puissant rallye obligataire, qui a culminé à la mi-avril. Le taux du Bund allemand à 10 ans a alors touché un point bas à 0.05% (0.35% pour l'OAT de même échéance). Cette chute brutale des taux a conduit les investisseurs européens à se reporter sur le crédit (y compris le haut rendement et les dettes subordonnées) et sur la partie longue de la courbe afin de capter du rendement. Les maturités longues ont ainsi atteint des niveaux inédits à la mi-avril (avec un taux Bund 30 ans à 0.6% et 0.96% sur l'OAT) et un aplatissement des courbes de taux.

Cet activisme de la BCE a amplifié la dépréciation de l'euro conduisant les banques centrales nordiques et suisse à mettre en place des politiques de taux monétaires négatifs pour freiner l'appréciation de leurs devises. De même la baisse de l'euro contre dollar (jusqu'à 1.05 en avril) conjuguée à la stagnation de la croissance américaine au 1er trimestre 2015 (-0.2% en rythme annualisé) a convaincu la FED de reporter la normalisation de sa politique monétaire. Elle a ainsi soutenu le marché obligataire en dollar, permettant au taux US 10 ans de repasser temporairement en-dessous de 2%. Ce statu quo a également permis aux banques centrales émergentes, confrontées à un ralentissement économique domestique, de réduire leurs taux d'intérêt. La banque centrale chinoise a été la plus active en baissant à 3 reprises son taux directeur et en réduisant le taux des réserves obligatoires pour les banques.

- **Contexte économique dominé par l'évolution des prix du pétrole et par les niveaux d'inflation**

Au-delà de l'action des banques centrales, la baisse des taux au 1^{er} trimestre 2015 a été soutenue par le recul marqué de l'inflation globale. Les principales explications de ce mouvement sont l'excès de capacités de production en Asie et le fort recul des prix des matières premières (pétrole et métaux industriels). Cette chute spectaculaire des prix pétroliers (de 110\$ le baril en juin 2014 à 40\$ en janvier) est la conséquence du ralentissement de la demande (notamment chinoise) mais aussi de la forte hausse de la production (pétrole de schiste) aux Etats-Unis. De fait l'inflation nominale est tombée en-dessous de 1% aux Etats-Unis au 1^{er} trimestre et temporairement en-dessous de 0% en zone euro, au Japon et au Royaume Uni.

Ces niveaux, éloignés des cibles d'inflation de 2%, ont convaincu les banques centrales de la nécessité d'agir vigoureusement pour endiguer les risques déflationnistes et persuadé les investisseurs que les taux resteraient très bas très longtemps... du moins jusqu'en avril. Toutefois ce scénario s'est peu à peu effrité avec la remontée des prix pétroliers (rebond de 40 à 65 \$ le baril en juin) et la progression des salaires et des loyers dans certains pays (Allemagne, USA, Japon). De fait l'inflation en Europe est (plus rapidement que prévu) repassée en territoire positif et l'inflation « cœur » est remontée de 0.6% à 0.9% comme aux Etats-Unis (où elle est remontée à 1.8%).

Ce rebond de l'inflation a coïncidé avec la publication d'une croissance en amélioration au 1^{er} trimestre en Europe et au Japon, avec un rebond de la consommation au 2nd trimestre aux Etats-Unis (validant l'hypothèse que la faiblesse du 1^{er} trimestre était imputable à des facteurs temporaires) et avec un net rebond des indicateurs économiques avancés dans les pays développés.

- **Retournement brutal du marché obligataire au 2nd trimestre lié au rebond de l'inflation**

Cette conjonction d'un regain de croissance et d'inflation a poussé les investisseurs à revoir leur scénario engendrant une correction brusque et violente des taux : le taux du Bund 10 ans a bondi de 0.05 à 0.90% entre mi-avril et fin juin, celui de l'OAT de 0.35% à 1.30%, celui du TBond de 1.86% à 2.50%. En outre les courbes de taux se sont pentifiées, l'écart 10/30 ans passant de 57 bps à 100 bps en Europe. Cette remontée des taux a effacé les gains réalisés sur les marchés obligataires et conduit à des performances négatives sur le 1^{er} semestre : -1.2% sur les titres d'Etat européens (0% aux Etats-Unis), -1.9% sur le crédit Investment Grade européen (-0.5% aux US). Seul le haut rendement reste en positif avec un gain de +1.8% en Europe et +2.5% aux US.

Cette correction a été amplifiée par l'impasse dans les négociations sur la restructuration de la dette grecque qui a incité les investisseurs à la prudence et provoqué des sorties sur les actifs risqués. La hausse de la volatilité a fini par se propager aux actifs risqués. Les spreads de crédit se sont ainsi écartés en juin et les marchés actions européens ont effacé une partie de leurs gains.

- **Consolidation sur les actions européennes après un début d'année euphorique**

En effet après un 1^{er} trimestre de performances exceptionnelles au cours duquel les actions de la zone euro ont progressé de 22% (25% pour le DAX), les indices € ont corrigé (-8.7% sur le DAX). Au final les actions de la zone euro demeurent le principal bénéficiaire de ce 1^{er} semestre avec une nette surperformance par rapport aux autres zones: + 9 % pour l'Eurostoxx (+12% pour le CAC et le DAX contre +3.9% pour l'indice Monde, + 4.4% pour les actions émergentes, +0.9% pour les actions américaines. La seule exception est le Japon (+15%). Cette performance de la zone euro s'explique par l'amélioration de la conjoncture (le consensus de croissance 2015 a été revue à la hausse de +1 à +1.5%), par la progression des résultats (+16% attendu contre +3% aux US) supérieure aux attentes, par la persistance de soutiens exogènes (baisse des taux, de l'euro, du pétrole) et enfin par des flux de capitaux importants en provenance d'investisseurs non-résidents.

La consolidation intervenue en juin résulte in fine plus d'un environnement global moins favorable (situation grecque, anticipation de hausse de la FED en septembre), incitant les investisseurs à réduire leurs expositions aux risques, que d'une dégradation des fondamentaux des sociétés européennes.

Environnement réglementaire et fiscal

Au cours du premier semestre 2015 l'environnement réglementaire et fiscal n'a pas subi d'évolution susceptible d'avoir un impact significatif sur l'activité de CNP Assurances.

Activité du Groupe CNP Assurances au 30 juin 2015

Le chiffre d'affaires du Groupe s'élève à 16,2 Md€, en hausse de 2,9 % par rapport au 1^{er} semestre 2014 (+ 2,6 % à périmètre et change constants).

Le chiffre d'affaires **en France** atteint 12,5 Md€ au 1^{er} semestre 2015, stable à + 0,3 %. L'activité unités de compte (UC) poursuit sa forte croissance (+ 45,5 %) et représente désormais 17,8 % du total épargne/retraite (vs 11,6 % au 1^{er} semestre 2014).

Malgré la poursuite de l'action volontariste de redressement tarifaire, le chiffre d'affaires en prévoyance/protection⁽¹⁾ est quasi stable (- 1,3 %).

La collecte nette (normes françaises) sur le segment vie capitalisation en France est positive à + 132 M€ (dont + 1 064 M€ en épargne/retraite UC et - 932 M€ en épargne/retraite euro).

En Amérique latine, l'activité poursuit sa bonne dynamique sur l'ensemble des segments (+ 27,8 % à périmètre et change courants ; + 33,0 % à périmètre et change constants).

En Europe hors France, l'amélioration du mix produits se poursuit avec une forte progression du segment épargne UC (+ 66,1 % à périmètre constant) et une hausse de la prévoyance/protection (+ 131,7 %) portée par l'intégration de CNP Santander Insurance. Le chiffre d'affaires en Europe hors France augmente de 2,0 % pour atteindre 2 Md€.

⁽¹⁾ Prévoyance, santé et assurance emprunteur

	Chiffre d'affaires IFRS Groupe par pays			
(en millions d'euros) Pays de résidence des assurés	S1 2015	S1 2014	Evolution (%)	Evolution (%) Périmètre et change constants ⁽¹⁾
France	12 462,5	12 421,1	+ 0,3	+ 0,3
Brésil	1 727,9	1 355,4	+ 27,5	+ 33,0
Argentine	31,7	21,3	+ 49,2	+ 37,0
Italie ⁽²⁾	1 593,6	1 684,5	- 5,4	- 2,7
Portugal ⁽³⁾	32,7	60,1	- 45,6	- 20,6
Espagne ⁽⁴⁾	93,0	148,7	- 37,4	- 26,5
Chypre	67,2	67,2	- 0,1	- 0,1
Irlande ⁽⁵⁾	217,1	0,5	NS	+ 0,0
Autres	2,0	5,2	- 61,5	- 61,5
Sous-total hors France	3 765,2	3 342,8	+ 12,6	+ 11,2
TOTAL	16 227,7	15 763,9	+ 2,9	+ 2,6

(1) Cours moyen retenu pour le Brésil

Au 30.06.2015 : 1 € = 3,31 BRL

Au 30.06.2014 : 1 € = 3,15 BRL

(2) Succursale CNP Italia, CNP UniCredit Vita, CNP BVP Italie, CNP Europe Life en LPS

(3) CNP BVP Portugal

(4) Succursale CNP España, CNP Partners (6), CNP BVP Espagne

(5) Santander Insurance

(6) Nouvelle dénomination pour CNP Vida

	Chiffre d'affaires IFRS Groupe par segment			
(en millions d'euros)	S1 2015	S1 2014	Evolution (%)	Evolution (%) Périmètre et change constants ⁽¹⁾
Epargne	10 937,6	11 199,5	- 2,3	- 1,6
Retraite	1 765,5	1 331,4	+ 32,6	+ 36,2
Prévoyance	1 112,8	1 088,1	+ 2,3	+ 3,9
Couverture de prêts	1 947,1	1 690,8	+ 15,2	+ 3,4
Santé	285,0	287,7	- 1,0	- 5,0
Domage aux biens	179,8	166,3	+ 8,1	+ 12,8
TOTAL	16 227,7	15 763,9	+ 2,9	+ 2,6

(1) Cours moyen retenu pour le Brésil

Au 30.06.2015 : 1 € = 3,31 BRL

Au 30.06.2014 : 1 € = 3,15 BRL

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 Assurances a, par conséquent, appliqué les mêmes méthodes comptables que dans ses états financiers annuels.

En millions d'euro	Zones géographiques			Compte propre	Total S1 2015	Total S1 2014 proforma	Variation (%)	Variation à change et périmètre constants (%)
	France	Amérique Latine	Europe hors France					
Collecte brute	12 464	1 913	2 053		16 430	16 064	+2,3%	+2,1%
Encours moyens					316 425	305 361	+3,6%	
Chiffre d'affaires	12 462	1 760	2 006	-	16 228	15 764	+2,9%	+2,6%
PNA total	633	501	88		1 222	1 170	+4,4%	+6,4%
Revenus du compte propre				444	444	427	+4,0%	+3,7%
Frais de gestion					-431	-409	+5,4%	+4,8%
Résultat brut d'exploitation					1 235	1 188	+3,9%	+5,9%
Charges de financement					-95	-83	+14,1%	+14,1%
Mise en équivalence					2	1	+82,2%	+91,5%
IS					-422	-412	+2,3%	+5,0%
Intérêts minoritaires					-177	-152	+16,2%	+21,0%
Résultat net courant					543	542	+0,4%	+1,4%
Effet Fair Value et Plus et moins-values nettes					288	58	+393,0%	na
Eléments non courants					-216	1	ns	na
Résultat net					615	601	+2,4%	+3,4%

N.B. : - proforma 2014 suite au reclassement des taxes brésiliennes PIS/COFINS des frais de gestion vers le PNA (28 M€) au 1^{er} semestre 2015.

- ce compte de résultat intègre les comptes de la filiale LBPP sur une base proportionnelle (50%).

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 Assurances. 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.

Le résultat brut d'exploitation (RBE) est composé de trois éléments :

- Le PNA qui correspond à la marge avant frais de gestion générée par les contrats d'assurance,
- Les produits du compte propre qui correspondent principalement aux actifs adossés aux fonds propres,
- Les frais de gestion.

Les deux moteurs du PNA sont constitués par :

- le **chiffre d'affaires** de 16,2 Md€ (voir commentaires au § Activité).

- les **encours** moyens gérés hors participation aux bénéfices différée qui ont connu au premier semestre 2015 une progression de 3,6%.

Le **PNA total Groupe**, qui s'établit à 1 222 M€ au 1er semestre 2015 croît de 6,4% à change et périmètre constants par rapport à la même période de 2014, porté par les activités en Amérique latine (+15,2%) et en France dans une moindre mesure (+1,9%). A périmètre et change courants l'évolution du PNA total est de +4,4%.

En France la progression du PNA de 1,9% (+12 M€ par rapport au premier semestre 2014) provient notamment de l'activité d'Epargne et Retraite :

- En Prévoyance / Protection la dégradation du PNA (-16M€) résulte du renforcement des provisions pour risque de taux,
- En Epargne et Retraite le PNA est en progression (+28 M€) malgré un renforcement des provisions pour risque de taux.

En Amérique latine, la croissance du PNA qui est 10,7% et de 15,2% à change et périmètre constants continue à être portée par l'activité soutenue de la Prévoyance / Protection au Brésil.

Le PNA de la zone Europe hors France, en diminution de 8,5%, connaît une évolution d'activité marquée par des mouvements stratégiques (cession de CNP BVP, acquisition de Santander Insurance).

Les **revenus du compte propre** augmentent de 17 M€ pour s'élever à 444 M€ (+4%).

Les **frais de gestion** sont en progression de 5,4% par rapport au 30 juin 2014. A change et périmètre constants ils s'accroissent de 4,8%.

En France, les frais enregistrent une légère progression (+1,8%, +5M€).

En Amérique latine, les frais augmentent de 14,4% et de 13,6% à change et périmètre constants. Au Brésil leur évolution (+13,7%) supérieure à l'inflation (8,9%) est à rechercher dans les dépenses de commercialisation et les dépenses de marketing pour valoriser la marque Previsul et renforcer les forces de vente.

En Europe hors France, les frais de gestion affichent une hausse de 14,7% (+7M€). Outre les effets de périmètre l'évolution provient surtout du développement de l'activité de CNP Partners.

Le résultat brut d'exploitation progresse de 3,9% (+5,9% à périmètre et change constant) sous l'impulsion de l'Amérique latine et de la France.

Les charges de financement (95M€) croissent de 8 M€ du fait de l'émission de juin 2014.

Le taux d'**impôt sur les sociétés** est quasiment stable à 37%.

L'amélioration des résultats des filiales et l'évolution du périmètre de consolidation expliquent l'évolution des **intérêts minoritaires** (+16,2%).

Pour ces différentes raisons le **résultat net courant** est en légère progression de 0,4% à 543 M€.

Dans le bas du compte de résultat sont isolés les plus et moins-values, les effets des marchés financiers et les éléments non courants.

L'évolution de la ligne **effets Fair Value et les plus-values nettes** actions et immobilier et « impairments » en progression de 230 M€ résulte de la plus-value de cession nette d'impôt de la filiale CNP BVP (232 M€).

La ligne « **Éléments non courants** » correspond au 30 juin 2015 à un renforcement de provision pour 217 M€ après effet d'impôt (350 M€ en brut d'impôt).

Le **résultat net** publié ressort à 615 M€ en hausse de 2,4%. A périmètre et change constants il s'élèverait à 617 M€, ce qui représenterait une progression de résultat de 3,4%.

Bilan consolidé au 30 juin 2015

Au 30 juin 2015, le total du bilan consolidé s'élève à 401,3 milliards d'euros au total contre 395,4 milliards d'euros au 31 décembre 2014 soit une évolution de +1,5%.

Sur cet ensemble, les passifs relatifs aux contrats représentent 349,1 milliards d'euros au 30 juin 2015, en hausse de 1,4% par rapport au 31 décembre 2014.

Les capitaux propres part du groupe, qui comportent les titres super subordonnés (2 635 M€) conformément à la réponse de l'IFRIC de novembre 2006, sont de 16 688 M€ relativement stables par rapport au 31 décembre 2014, le résultat du premier semestre 2015 (+615 M€) étant compensé par le paiement en espèces du dividende 2014 (-528 M€) et par les écarts de conversion (-83 M€).

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 120% hors plus-values non réalisées contre 118% au 31.12.2014. L'augmentation du taux de couverture s'explique en particulier par le résultat du premier semestre et la cession de la filiale CNP BVP.

Avec prise en compte des plus-values latentes le taux de couverture atteint 398%.

Évolution des placements consolidés et gestion financière

Les placements des activités d'assurance du Groupe CNP Assurances au 30 juin 2015 s'élèvent à 372,6 Md€ contre 367,1 Md€ au 31 décembre 2014, en progression de 5,5 Md€.

Les placements sont pour l'essentiel 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 2015 77,1% des placements ventilés par intention de gestion, les titres de transaction 19,1%, et les titres conservés jusqu'à l'échéance et les autres placements (essentiellement les immeubles de placement et les prêts) 3,8%.

FACTEURS DE RISQUES

Après avoir procédé à une revue de ses risques le groupe CNP Assurances considère qu'il n'existe pas de risques autres que ceux présentés en pages 150 à 161, pages 269 à 281 et pages 314 à 323 du Document de Référence 2014.

PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT

CNP Assurances maintiendra et accentuera son mouvement de diversification stratégique que ce soit à travers l'évolution de ses partenariats ou à travers celle de ses produits:

- en confortant son modèle d'affaires avec ses grands partenaires en France par la diversification de son offre au bénéfice de la rentabilité future et en affirmant son ambition digitale,
- en poursuivant son développement européen tout en le recentrant sur les métiers de la protection,
- en faisant fructifier ses acquisitions récentes au Brésil par la multiplication des synergies et en recherchant en Amérique du Sud des opportunités de croissance.