

RAPPORT SEMESTRIEL D'ACTIVITE

DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AU 30 JUIN 2017

Sommaire

FAITS MARQUANTS	3
ACTIVITÉ	5
COMPTES CONSOLIDÉS	9
FACTEURS DE RISQUES	12
PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT	13

FAITS MARQUANTS

Premier semestre

Global Capital distingue CNP Assurances

Global Capital a décerné ses prix de l'année en matière d'opération de financement obligataire en Europe. CNP Assurances a reçu le prix de l'émission de l'année pour le secteur de l'assurance le 17 janvier 2017.

L'émission Tier 3 d'octobre 2016 a permis de lever du capital au coût le plus bas jamais atteint par un assureur européen, grâce au format Tier 3 désormais prévu par Solvabilité 2.

La réponse des investisseurs a été très favorable sur un produit innovant, soulignant la confiance envers le crédit de CNP Assurances.

Fin du projet d'acquisition par CNP Assurances de 51% de Pan Seguros et Pan Corretora

Comme annoncé le 21 avril 2016, CNP Assurances avait signé un accord relatif l'acquisition auprès de Banco BTG Pactual («BTGP») de 51 % de Pan Seguros et Pan Corretora.

Comme indiqué dans le communiqué du 21 avril 2016, la réalisation de cette acquisition était soumise à différentes conditions suspensives. Certaines d'entre elles n'ayant pas été satisfaites, CNP Assurances et BTGP ont toutes deux constaté le 2 février 2017 la caducité de leur accord concernant ce projet d'acquisition

Un premier accord QVT pour CNP Assurances

CNP Assurances a signé le 16 mars 2017 avec trois organisations syndicales représentatives des salariés son premier accord relatif à la qualité de vie au travail (QVT). Accompagnant la transformation de l'entreprise, il place la qualité du travail au cœur de la démarche.

La stratégie de rééquilibrage du modèle d'affaires de CNP Assurances vers la protection et la réussite de sa transformation digitale reposent sur l'engagement de l'ensemble des collaborateurs du Groupe. Pour accompagner ces développements, CNP Assurances vient de signer son premier accord relatif à la qualité de vie au travail (QVT) avec 3 organisations syndicales pour une durée de trois ans.

La Caisse des Dépôts et CNP Assurances finalisent l'acquisition de 49,9% du capital de RTE

Suite à l'approbation des autorités compétentes en matière de contrôle des concentrations, la Caisse des Dépôts et CNP Assurances ont finalisé le 31 mars 2017 l'acquisition d'une participation indirecte de 49,9 % du capital de RTE.

Cet investissement s'inscrit dans la stratégie d'investisseur responsable et de long terme de CNP Assurances avec notamment pour objectif d'accompagner la transition énergétique et écologique du pays.

CNP Assurances, premier assureur des pays industrialisés au classement Oekom Research 2017 pour sa performance RSE

Pour la deuxième année consécutive, CNP Assurances est classé premier assureur des pays industrialisés du « Corporate Responsibility Review » de l'agence de notation extra-financière allemande Oekom Research.

Dans l'assurance, CNP Assurances devance l'ensemble de ses confrères des pays industrialisés pour ses performances en matière ESG - environnement, social-sociétal, gouvernance -.

La capacité de CNP Assurances à transformer durablement son modèle d'affaires via une politique de ressources humaines engagée, un accès à l'assurance pour tous et une stratégie d'investisseur responsable généralisée à plus de 80 % de ses actifs, s'accompagne depuis 2015 de mesures prises en faveur de la lutte contre le changement climatique.

CNP Patrimoine saluée pour son innovation

CNP Patrimoine a reçu l'Oscar de l'Innovation de l'assurance vie et de la prévoyance à l'occasion des 32èmes Oscars organisés par Gestion de Fortune le 6 avril 2017 à Paris.

Ce prix récompense la qualité de l'offre CNP Private Equity for Personal Savings, CNP PEPS. Ce support en unité de compte, proposé dans les contrats de CNP Patrimoine depuis septembre 2016, permet de combiner les avantages du non côté et de l'assurance vie.

Reconduction des dirigeants mandataires sociaux

Le conseil d'administration qui s'est réuni à l'issue de l'assemblée générale du 13 avril 2017 a décidé de maintenir la dissociation des fonctions de président et de directeur général de CNP Assurances et de reconduire les dirigeants mandataires sociaux Jean-Paul Faugère et Frédéric Lavenir dans leurs responsabilités respectives de président du conseil d'administration et de directeur général de CNP Assurances.

Publication des SFCR solo et groupe de CNP Assurances au 31 décembre 2016

CNP Assurances a publié le 18 mai 2017 ses rapports en français sur la solvabilité et la situation financière (Solvency and Financial Condition Report ou SFCR), conformément aux nouvelles exigences réglementaires. Ces rapports, relatifs à l'exercice 2016, ont été approuvés par le conseil d'administration de CNP Assurances lors de la séance du 10 mai 2017. Le SFCR est un rapport narratif à destination du public, exigé par la directive Solvabilité 2 à partir de 2016. Il est produit à fréquence annuelle :

- pour le groupe CNP Assurances, c'est-à-dire en consolidant l'activité de CNP Assurances SA et de ses principales filiales en France et hors de France
- pour CNP Assurances SA en vision solo, c'est-à-dire en considérant uniquement l'activité de CNP Assurances SA sans consolider l'activité de ses principales filiales en France et hors de France

Partenariat entre le groupe Crédit Agricole et CNP Assurances

Le 22 juin 2017, le groupe Crédit Agricole et CNP Assurances ont signé comme prévu un protocole d'accord sur l'assurance des emprunteurs des caisses régionales du Crédit Agricole. Cette signature fait suite à l'annonce en mars 2016 par le groupe Crédit Agricole, dans le cadre de son plan « Ambition stratégiques 2020 », de sa décision d'internaliser les contrats d'assurance groupe des Caisses régionales au sein de sa filiale Crédit Agricole Assurances. La reprise par le groupe Crédit Agricole des affaires nouvelles sur l'assurance des emprunteurs sera progressive et graduelle à partir de septembre 2017, l'accord prévoyant une réassurance par CNP Assurances à hauteur de 20 % pendant 5 ans à compter de 2018. S'agissant du portefeuille de contrats existants, CNP Assurances reste co-assureur à hauteur de 50 % jusqu'à son extinction.

Pour information, concernant CNP Assurances, la contribution moyenne du partenariat avec Crédit Agricole au RBE récurrent de CNP Assurances a été de 30 M€ au cours des dernières années, soit environ 1,8 % du RBE France (1 629 M€ en 2016) ou 1,1 % du RBE Groupe (2 638 M€ en 2016). Cette décision n'a pas d'impact sur l'objectif annoncé en février 2017 par CNP Assurances d'une croissance organique annuelle moyenne de son RBE de 5 % pour la période 2017-2018 à partir du niveau atteint en 2016.

Évènements post clôture

Aucun changement significatif n'est survenu dans la situation financière ou commerciale du Groupe depuis la fin du premier semestre 2017.

ACTIVITÉ

Environnement économique et financier

Une croissance mondiale robuste

La 1^{ère} partie de l'année 2017 s'est déroulée sous les meilleurs auspices. La croissance mondiale a réaccélééré sur un rythme proche de 3,5 % grâce une reprise synchronisée des pays développés et émergents. Cette embellie s'est matérialisée par un rebond du commerce mondial et une accélération de la production manufacturière. La zone € s'est particulièrement distinguée au 1^{er} trimestre avec une croissance annualisée supérieure à 2 % alors que les US ont connu, comme souvent ces dernières années, un trou d'air (croissance limitée à + 1,4 %) expliqué par une augmentation des stocks. La croissance chinoise s'est stabilisée et a permis de soutenir la demande vers les autres pays émergents. Cette amélioration a surtout bénéficié aux matières premières (principalement les métaux) dont la remontée des prix a soutenu l'inflation au 1^{er} trimestre qui a dépassé (US, UK) ou atteint (zone €) les cibles fixées par les banques centrales. Cette reflation s'est estompée au 2eme trimestre dans le sillage de la baisse des prix de l'énergie (recul du pétrole de – 16 % sur le semestre).

Des marchés obligataires quasiment stables

Cette normalisation de l'inflation s'est traduite dans un premier temps par une remontée des taux obligataires qui a culminé en mars avec un taux US 10 ans à 2,62 % et un taux OAT 10 ans proche de 1,15 %. Là encore ces tensions se sont dissipées au 2eme trimestre dans le sillage de l'inflation pour finir le semestre respectivement à 2,30 % et 0,81 %. Au final les taux obligataires souverains ont peu bougé sur le semestre impliquant une performance nulle (US) ou légèrement négative de ces actifs (zone €, UK). Cette conjonction d'une croissance mondiale robuste et d'une modération des taux a bénéficié au marché du crédit qui continue de bénéficier de la quête de rendement des investisseurs institutionnels. Les spreads sont revenus sur les niveaux quasiment les plus serrés depuis la crise en dépit de volumes d'émissions record au 1^{er} semestre. Surtout les taux absolus ont touché de nouveaux points bas : le taux du crédit haut rendement en € est tombé à 2,50 %.

Des actions soutenues par la macroéconomie et la croissance des résultats

Cette combinaison d'une demande résiliente (indicateurs avancés au plus haut depuis 2011, taux de chômage au plus bas depuis 2008) et d'un climat obligataire favorable a soutenu les actions qui ont affiché des performances positives (+ 6 % pour le CAC, + 8 % pour le DAX, + 8 % pour le S&P500) en dépit de la consolidation observée en fin de semestre. Les actions ont bénéficié pendant le semestre de l'amélioration de la visibilité politique (modération des déclarations de D. Trump sur le commerce mondial, résultats favorables des scrutins législatifs en Europe) et d'un net rebond des résultats (+ 13 % aux US, +25% en zone €). Les actions émergentes (+ 17 %) ont amplifié le mouvement tout comme les technologiques US (+ 20 %). Cet optimisme des bourses s'est traduit par un niveau de volatilité extrêmement bas.

Le dollar, victime des retards de l'administration Trump en dépit du changement de ton de la FED

Enfin l'un des éléments clés du 2eme trimestre a été le recul du \$ qui a pâti du report de certaines promesses emblématiques de l'administration Trump (réforme de la santé, réforme fiscale). Cette baisse, dans un contexte de remontée des taux de la FED (+ 50 bps) et d'annonce de réduction de son bilan, a surpris le marché qui avait parié massivement sur une hausse du billet vert (l'€ regagne ainsi 8 % vs \$). Toutefois cette tendance pourrait s'inverser au second semestre. La FED semble désormais décidée à privilégier la normalisation de sa politique monétaire même en l'absence de tensions inflationnistes (retombée en dessous de 2 % en juin). Cette inflexion en matière de politique monétaire, reprise par d'autres banques centrales (dont la BCE), pourrait affecter des marchés obligataires qui continuent de minimiser les risques de hausses de taux.

Environnement réglementaire et fiscal

Au cours du premier semestre 2017 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 2017

Le chiffre d'affaires du Groupe atteint 16,4 Md€, en baisse de 5,2 % par rapport à fin juin 2016 (- 7,6 % à périmètre et change constants).

En France, le chiffre d'affaires s'établit à 12,0 Md€, en baisse de 12,3 %.

En épargne/retraite, le chiffre d'affaires de 9,7 Md€ est en baisse de 16,0 %, principalement en raison de l'arrêt des nouvelles souscriptions de contrats épargne/retraite des Caisses d'Epargne depuis le 4^{ème} trimestre 2016. Dans le cadre des nouveaux accords de distribution avec le groupe BPCE, CNP Assurances réassure à 40 % les affaires nouvelles épargne/retraite souscrites par Natixis Assurances entre 2016 et 2019 sur le réseau des Caisses d'Epargne. A ce titre, le chiffre d'affaires comprend 0,7 Md€ de primes acceptées. La part d'unités de compte (UC) dans le chiffre d'affaires continue sa progression pour atteindre 20,4 % au 1^{er} semestre 2017 (15,1 % sur l'ensemble de l'année 2016), notamment sous l'effet des campagnes commerciales visant à favoriser le transfert des encours vers des produits moins consommateurs de capital (1,7 Md€ de transferts au 1^{er} semestre 2017 dont 27 % de supports UC et Eurocroissance). Les transferts vers les supports Eurocroissance atteignent 85 M€. La collecte nette épargne/retraite est positive de + 1,3 Md€ pour les contrats en UC et négative de - 4,6 Md€ pour les contrats en euro.

En prévoyance/protection, le chiffre d'affaires enregistre une hausse de 7,6 % à 2,3 Md€ avec une bonne dynamique en assurance emprunteur et en prévoyance.

Le taux de marge sur affaires nouvelles atteint 14,1 % (10,0 % à fin 2016), grâce à l'amélioration de la contribution opérationnelle (notamment en Emprunteur et Epargne UC) et à un contexte économique favorable marqué notamment par la hausse des taux.

En Amérique latine, le chiffre d'affaires s'élève à 2,5 Md€, soit une hausse de 61,3 % (+ 34,8 % à périmètre et change constants). Tous les segments de marché contribuent positivement à cette très bonne dynamique opérationnelle.

En épargne/retraite, le chiffre d'affaires progresse de 90,6 % (+ 59,0 % à périmètre et change constants), Caixa Seguradora continuant à surperformer et à accroître sa part de marché sur le marché brésilien de la retraite. La part d'UC dans le chiffre d'affaires est en légère hausse à 98,0 %. La collecte nette épargne/retraite est quasiment multipliée par trois pour atteindre 0,8 Md€ en quasi-totalité en UC.

En prévoyance/protection, le chiffre d'affaires augmente de 27,4 % (+ 6,8% à périmètre et change constants), tant en assurance emprunteur immobilier et consommation qu'en prévoyance.

Le taux de marge sur affaires nouvelles est stable à 28,3 % (29,1 % à fin 2016).

En Europe hors France, le chiffre d'affaires atteint 1,9 Md€.

La diminution de 8,7 % provient essentiellement de la réorientation réussie du mix produits vers les unités de compte pour CNP UniCredit Vita et CNP Partners. En Europe hors France, la part d'UC dans le chiffre d'affaires atteint 75,3 % au 1^{er} semestre 2017 (56,5 % sur l'ensemble de l'année 2016). La collecte nette épargne/retraite est positive de + 0,3 Md€ pour les contrats en UC et négative de - 0,4 Md€ pour les contrats en euro.

Le chiffre d'affaires prévoyance/protection est en hausse de 9,4 %, porté par l'activité de CNP Santander (+ 12,5 %) notamment en Allemagne, en Espagne et dans les pays nordiques.

Du fait de l'augmentation des ventes en unités de compte, le taux de marge sur affaires nouvelles progresse à 20,7 % (19,3 % à fin 2016).

Chiffre d'affaires par pays

Chiffre d'affaires IFRS				
(M€)	6M 2017	6M 2016	Variation (%)	Variation à périmètre et change constants (%)
France	11 991,3	13 672,0	-12,3	-12,3
Brésil	2 504,7	1 541,4	62,5	35,5
Italie	1 384,7	1 610,2	-14,0	-14,0
Allemagne	227,2	204,7	11,0	11,0
Espagne	111,6	95,3	17,1	17,1
Chypre	69,1	67,9	1,9	1,9
Pologne	27,2	30,8	-11,5	-11,5
Argentine	22,3	25,0	-10,5	-4,8
Norvège	13,0	5,2	150,3	150,3
Danemark	8,1	5,5	48,4	48,4
Autriche	4,1	3,3	23,0	23,0
Portugal	2,8	3,2	-11,2	-11,2
Autres hors France	5,1	4,4	14,5	14,5
Total hors France	4 380,0	3 596,8	21,8	10,2
Total	16 371,2	17 268,9	-5,2	-7,6

Chiffre d'affaires par segment

(M€)	6M 2017	6M 2016	Variation (%)	Variation à périmètre et change constants (%)
Epargne	10 558,6	12 529,4	-15,7	-15,8
Retraite	2 148,1	1 474,4	45,7	28,0
Prévoyance	936,9	880,4	6,4	0,2
Assurance emprunteur	2 205,8	1 976,4	11,6	8,9
Santé	325,1	248,2	31,0	26,2
Domage aux biens	196,8	160,2	22,8	5,1
Total	16 371,2	17 268,9	-5,2	-7,6

COMPTES CONSOLIDÉS

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.

<i>En millions d'euro</i>	Zones géographiques			Total S1 2017	Total S1 2016	Variation (%)	Variation à change et périmètre constants (%)
	France	Amérique latine	Europe hors France				
Encours moyens	279 848	13 267	16 132	309 247	306 627	0,9 %	na
Chiffre d'affaires	11 991,3	2 527,0	1 853,0	16 371,2	17 268,9	- 5,2 %	- 7,6 %
Revenus globaux	1 187,2	595,1	135,8	1 918,1	1 707,4	+ 12,3 %	+ 6,7 %
Frais de gestion	- 284,7	- 100,7	- 55,7	- 441,1	- 427,9	+ 3,1 %	-0,5 %
Résultat brut d'exploitation	902,5	494,4	80,1	1 477,0	1 279,5	+ 15,4 %	+ 9,1 %
Charges de financement				- 130,4	- 118,6	+ 9,9 %	+ 9,9 %
Mise en équivalence				3,9	3,1	+ 24,6 %	+ 7,1 %
Impôts sur les résultats				- 468,6	- 435,4	+ 7,6 %	+ 0,6 %
Intérêts minoritaires				- 177,3	- 129,4	+ 37,0 %	+ 18,1 %
Plus-values nettes & Effet fair value				135,7	87,8	na	na
Eléments non récurrents				- 182,8	- 66,9	na	na
Résultat net				657,4	620,1	+ 6,0 %	+ 1,7 %

N.B. : Absence d'effet périmètre. Le taux de change moyen du BRL est passé de 4,13 au 1^{er} semestre 2016 à 3,44 au 1^{er} semestre 2017 (appréciation du BRL face à l'EUR de 16,6 %).

Le résultat brut d'exploitation est un indicateur majeur de la communication du groupe CNP Assurances. Il présente la caractéristique d'être indépendant 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) se calcule en retraitant du résultat net part du groupe (RNPG) les éléments suivants :

- Les charges de financement ;
- La quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence ;
- Les impôts sur les résultats ;
- Les intérêts minoritaires ;
- Les plus-values nettes & effet *fair value* ;
- Les éléments non récurrents.

Les deux principaux indicateurs d'activité sont :

- le **chiffre d'affaires** de 16,4 Md€ (voir commentaires au § Activité).
- les **encours** moyens gérés hors participation aux bénéfices différée et nets de réassurance qui ont connu au premier semestre 2017 une progression de 0,9 %.

Le PNA total Groupe, qui s'établit à 1 474 M€ au 1^{er} semestre 2017, est en forte hausse de 15,0 % par rapport à la même période de 2016, porté par les activités en France (+ 8,9 %), en Amérique latine (+ 23,7 %) et en Europe hors France (+ 21,0 %). A change constant, l'évolution du PNA total est de + 8,2 %.

En France, la progression du PNA de 8,9 % par rapport au premier semestre 2016 est principalement portée par le segment prévoyance/protection qui bénéficie du ralentissement de la baisse des taux d'actualisation réglementaires et d'une amélioration du ratio combiné.

En Amérique latine, la progression du PNA de 3,6 % à change constant est portée par la poursuite de la bonne dynamique opérationnelle de la prévoyance/protection et la forte croissance des encours en retraite.

En Europe hors France, le PNA enregistre une hausse de 21 %, principalement soutenu par la croissance solide de l'activité prévoyance/protection de CNP Santander et par la hausse de la contribution de CNP UniCredit Vita.

Les revenus du compte propre s'élèvent à 444 M€, en hausse de + 4,3 % (+ 2,3% à change constant).

Les **frais de gestion** s'établissent à 441 M€, en hausse de + 3,1 % (-0,5% à change constant). La poursuite du programme d'excellence opérationnelle, conjugué à une baisse des taxes sur le chiffre d'affaires, conduisent à une baisse de 4,3 % des frais en France.

Le résultat brut d'exploitation s'élève à 1 477 M€, en hausse de 15,4 % (+ 9,1 % à change constant), sous l'impulsion de l'activité en France.

Les charges de financement (130 M€) croissent de 12 M€ du fait de la charge en année pleine des émissions de janvier et octobre 2016.

Le taux d'**impôt sur les sociétés** passe de 37,5 % à 34,8 % du fait de l'activation ponctuelle d'un déficit fiscal sur une sous-filiale brésilienne.

L'évolution des **intérêts minoritaires** (+ 37 %) est liée à l'évolution du change sur les activités en Amérique latine et à l'amélioration des résultats des sociétés en partenariat.

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

Les **effets Fair Value et plus-values nettes** sont en hausse à 136 M€. Les plus-values nettes (+ 88 M€) ont été réalisées essentiellement sur les actions, plus tôt dans l'année qu'en 2016, en raison d'un marché porteur au 1^{er} semestre 2017.

La ligne « **Éléments non récurrents** » correspond à un renforcement de provision pour 183 M€ après effet d'impôt contre 67 M€ au 30 juin précédent.

Le **résultat net** part du groupe publié ressort à 657 M€, en hausse de 6,0 %. A change constant, il connaît une progression de 1,7 %.

Bilan consolidé au 30 juin 2017

Au 30 juin 2017, le total du bilan consolidé s'élève à 421,1 milliards d'euros au total contre 419,1 milliards d'euros au 31 décembre 2016, soit une évolution de + 0,5 %.

Sur cet ensemble, les passifs relatifs aux contrats représentent 363,0 milliards d'euros au 30 juin 2017, en hausse de 0,3 % par rapport au 31 décembre 2016.

Les capitaux propres part du groupe, qui comportent les titres super subordonnés (1 765 M€) conformément à la réponse de l'IFRIC de novembre 2006, sont de 17 492 M€, relativement stables par rapport au 31 décembre 2016, le paiement en espèces du dividende 2016 (- 549 M€) étant compensé par le résultat du premier semestre 2017 (+ 657 M€).

Couverture de la marge de solvabilité

CNP Assurances évalue le taux de couverture Solvabilité 2 du SCR Groupe selon la formule standard, sans mesures transitoires (sauf *grandfathering* des dettes subordonnées), sans mesure d'équivalence au Brésil et net du dividende à verser au titre de l'exercice en cours. Le SCR Groupe est couvert par les fonds propres éligibles à 193 % au 30 juin 2017 contre 177 % au 31 décembre 2016. La hausse du taux de couverture sur le semestre est principalement expliquée par la hausse des taux swaps et des marchés actions.

Évolution des placements consolidés et gestion financière

Les placements des activités d'assurance du Groupe CNP Assurances au 30 juin 2017 s'élèvent à 383,6 Md€ contre 383,3 Md€ au 31 décembre 2016, en progression de 0,3 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.

Au 30 juin 2017, les titres disponibles à la vente représentent 77,1 % des placements ventilés par intention de gestion, les titres de transaction 20,4 %, et les titres conservés jusqu'à l'échéance et les autres placements (essentiellement les immeubles de placement et les prêts) 2,5 %.

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 159 à 171, pages 293 à 306 et pages 344 à 355 du Document de Référence 2016.

PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT

Le Groupe poursuit de manière active la réorientation de son mix produit vers la prévoyance/protection et les unités de compte tout en accélérant sa transformation digitale, avec le succès du lancement de YOUSE au Brésil et la stratégie de digitalisation du modèle d'affaires en France et en Europe.

CNP Assurances confirme son objectif de croissance organique annuelle moyenne d'au moins 5 % de son RBE sur la période 2017-2018, à partir du niveau atteint en 2016.