



**Assurons
un monde
plus ouvert**

GLOSSAIRE

Résultats annuels 2020

17/02/2021

GLOSSAIRE

Ce glossaire inclut les définitions des indicateurs alternatifs de performance (IAP) que CNP Assurances estime être utiles pour mesurer et analyser la performance du groupe CNP Assurances. Le périmètre des IAP est inchangé par rapport aux périodes précédentes. Tous les IAP sont marqués d'un astérisque (*). Ces IAP doivent être considérés comme des compléments, et non comme des substituts, au bilan et au compte de résultat déterminés conformément aux normes IFRS.

Comme toutes les entreprises ne les définissent pas de la même manière, ces indicateurs peuvent ne pas être comparables à des indicateurs de même appellation utilisés par d'autres entreprises. Les indicateurs prudentiels établis selon la directive Solvabilité 2, et les indicateurs actuariels établis selon les *European Insurance CFO Forum Market Consistent Embedded Value© Principles* ne sont pas considérés comme des IAP.

GLOSSAIRE

Actif net comptable IFRS*

- Se calcule en soustrayant aux capitaux propres du Groupe les dettes subordonnées classées en capitaux propres. Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires. Il permet de mesurer la valeur pour les actionnaires des capitaux propres comptables part du Groupe, sans intégrer la part des détenteurs de dettes subordonnées.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Capitaux propres du Groupe (1)	20 680	19 393
Dettes subordonnées classées en capitaux propres (2)	1 881	1 881
Actif net comptable IFRS = (1) - (2)	18 799	17 512

Actif net réévalué (ANR)

- Correspond à la valeur de marché des actifs qui n'adossent pas les engagements techniques envers les assurés. Se calcule en soustrayant aux capitaux propres du Groupe les dettes subordonnées classées en capitaux propres, les actifs incorporels, les éléments valorisés par ailleurs dans la valeur d'*in-force* (VIF) et les passifs éventuels. Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires. L'actif net réévalué se décompose en capital requis et *free surplus*.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Capitaux propres du Groupe (1)	20 680	19 393
Dettes subordonnées classées en capitaux propres (2)	1 881	1 881
Actifs incorporels (3)	1 635	681
Éléments valorisés par ailleurs dans la VIF (4)	2 539	1 708
Passifs éventuels (5)	39	1 483
Actif net réévalué (ANR) = (1) - (2) - (3) - (4) - (5)	14 586	13 641

Annual premium equivalent (APE)

- Correspond à un dixième de la somme des primes uniques et des versements libres, auquel s'ajoute la valeur annualisée des montants de primes périodiques des contrats souscrits sur la période. Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires et net de réassurance. Il permet de mesurer l'activité commerciale sur la période.

Chiffre d'affaires*

- Se calcule en additionnant les primes acquises et les chargements sur primes des contrats IAS 39. Cet indicateur est brut d'intérêts minoritaires et brut de réassurance. Il permet de mesurer l'activité commerciale sur la période.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Primes acquises (1)	26 922	32 522
Chargements sur primes des contrats IAS 39 (2)	33	60
Chiffre d'affaires = (1) + (2)	26 956	32 582

Coefficient d'exploitation*

- Se calcule en divisant les frais de gestion par le produit net d'assurance (PNA). Cet indicateur permet de mesurer l'efficacité opérationnelle en termes de frais de gestion.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Frais de gestion (1)	845	926
Produit net d'assurance (PNA) (2)	2 943	3 220
Coefficient d'exploitation = (1) / (2)	28,7%	28,8%

Collecte nette

- Se calcule, à partir de données de gestion, selon les principes applicables aux comptes consolidés en France, c'est-à-dire avant retraitements liés à la comptabilité de dépôt appliquée aux contrats financiers sans participation aux bénéfices discrétionnaire, en soustrayant aux primes encaissées les prestations payées (capitaux décès, arrivées à échéance, rachats partiels, rachats totaux, rentes) hors variation de provision pour sinistres à payer (PSAP). Cet indicateur est brut d'intérêts minoritaires et brut de réassurance. Il permet de mesurer l'impact sur les encours des primes encaissées et des prestations payées aux assurés et aux bénéficiaires.

GLOSSAIRE

Éléments non-récurrents

- ▶ Permet d'isoler les éléments non-récurrents impactant le résultat net part du Groupe. Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires et d'impôts sur les résultats.

Encours*

- ▶ Se calcule en soustrayant aux passifs relatifs aux contrats la participation aux bénéfices différée. L'évolution des encours résulte à la fois de la collecte nette et de la revalorisation des droits des assurés (participation aux bénéfices et variation de valeur des unités de compte). Cet indicateur est brut d'intérêts minoritaires. Les encours peuvent se calculer bruts ou nets de réassurance, et mesurent le montant des engagements techniques envers les assurés.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Passifs relatifs aux contrats (1)	377 098	378 313
Participation aux bénéfices différée passive (2)	31 587	29 255
Participation aux bénéfices différée active (3)	0	0
Parts des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers (4)	21 083	21 410
Encours bruts de réassurance = (1) - (2) + (3)	345 511	349 058
Encours nets de réassurance = (1) - (2) + (3) - (4)	324 428	327 648

Evolution à change constant

- ▶ Dans le comparatif à change constant, le taux de change de la période précédente est appliqué à la période actuelle. Cet indicateur permet de mesurer l'évolution des principaux indicateurs hors effet de change.

Evolution à périmètre constant

- ▶ Dans le comparatif à périmètre constant, la contribution des activités cédées ou arrêtées est sortie du périmètre de la période précédente, et la contribution des activités nouvelles est sortie du périmètre de la période actuelle. Cet indicateur permet de mesurer l'évolution des principaux indicateurs sur un périmètre d'activité comparable.

Fonds propres éligibles à la couverture du MCR

- ▶ Correspondent à la somme des fonds propres Tier 1 et Tier 2 éligibles à la couverture du MCR : dans ce cadre, les fonds propres Tier 1 *restricted* sont limités à 20% des fonds propres Tier 1 totaux, et les fonds propres Tier 2 sont limités à 20% du MCR. Les fonds propres Tier 3 ne sont pas autorisés en couverture du MCR.

Fonds propres éligibles à la couverture du SCR

- ▶ Correspondent à la somme des fonds propres Tier 1, Tier 2 et Tier 3 éligibles à la couverture du SCR : dans ce cadre, les fonds propres Tier 1 *restricted* sont limités à 20% des fonds propres Tier 1 totaux, les fonds propres Tier 2 et Tier 3 sont limités à 50% du SCR, et les fonds propres Tier 3 sont limités à 15% du SCR.

Fonds propres Tier 1 *restricted*

- ▶ Correspondent aux dettes subordonnées classées en Tier 1, y compris *grandfathering* des dettes subordonnées perpétuelles émises avant l'entrée en vigueur de Solvabilité 2.

Fonds propres Tier 1 *unrestricted*

- ▶ Correspondent aux fonds propres classés en Tier 1 hors dettes subordonnées. Se calculent en additionnant le capital social, les primes d'émission, de fusion et d'apport, et la réserve de réconciliation minorée des fonds propres non-fongibles.

Fonds propres Tier 2

- ▶ Correspondent aux dettes subordonnées classées en Tier 2, y compris *grandfathering* des dettes subordonnées datées émises avant l'entrée en vigueur de Solvabilité 2.

Fonds propres Tier 3

- ▶ Correspondent aux dettes subordonnées classées en Tier 3, ainsi qu'aux éventuels impôts différés actifs nets classés en Tier 3.

GLOSSAIRE

Frais de gestion*

- Frais d'administration et de gestion des contrats d'assurance hors commissions versées aux distributeurs. Cet indicateur est brut d'intérêts minoritaires.

Free surplus

- Correspond à la quote-part de l'actif net réévalué (ANR) qui peut être librement utilisé par le management pour payer les dividendes et développer l'activité via la commercialisation d'affaires nouvelles ou par le biais d'opérations de croissance externe. Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires.

Market consistent embedded value (MCEV[®])

- Evaluation de la valeur d'une compagnie d'assurance, qui se décompose en actif net réévalué (ANR) et valeur d'*in-force* (VIF), à savoir la valeur des contrats d'assurance en portefeuille à la date d'évaluation, déterminée selon une méthodologie d'évaluation des actifs et des passifs cohérente avec le marché (« *market-consistent* »). Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires.

Minimum capital requirement (MCR)

- Minimum de fonds propres de base éligibles d'un assureur, défini par la directive Solvabilité 2 comme un niveau de risque inacceptable pour la protection des assurés et des bénéficiaires. Lorsque le montant des fonds propres de base éligibles devient inférieur au MCR, l'agrément de l'assureur lui est retiré s'il n'est pas capable de ramener rapidement ce montant au niveau du MCR.

Mises en équivalence nettes

- Quote-part du résultat de l'exercice des entités mises en équivalence, nette de l'effet participation aux bénéfices différée associé pour la part des titres en représentation des engagements assurés

Operating free cash-flow (OFCF)

- Mesure la génération de *free surplus*, qui peut être utilisé pour payer les dividendes et développer l'activité via la commercialisation d'affaires nouvelles ou par le biais d'opérations de croissance externe. Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires. L'*operating free cash-flow* peut se calculer brut ou net des émissions et remboursements de dettes subordonnées.

Part en unités de compte (UC) du chiffre d'affaires du segment épargne/retraite*

- Se calcule en divisant le chiffre d'affaires en unités de compte (UC) par le chiffre d'affaires total du segment épargne/retraite. Cet indicateur permet de mesurer la part du chiffre d'affaires en unités de compte pour lesquelles le capital et le rendement ne sont généralement pas garantis.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Chiffre d'affaires en UC du segment épargne/retraite (1)	10 714	11 094
Chiffre d'affaires total du segment épargne/retraite (2)	20 680	25 847
Part en UC du chiffre d'affaires du segment épargne/retraite = (1) / (2)	51,8%	42,9%

Part en unités de compte (UC) des provisions mathématiques du segment épargne/retraite*

- Se calcule en divisant les provisions mathématiques (PM) en unités de compte (UC) par les provisions mathématiques totales du segment épargne/retraite. Cet indicateur permet de mesurer la part des provisions mathématiques en unités de compte pour lesquelles le capital et le rendement ne sont généralement pas garantis.

M€	31/12/2020	31/12/2019
PM en UC du segment épargne/retraite (1)	66 853	65 456
PM totales du segment épargne/retraite (2)	283 583	287 039
Part en UC des provisions mathématiques du segment épargne/retraite = (1) / (2)	23,6%	22,8%

GLOSSAIRE

Plus-values nettes & effet *fair value*

- ▶ Permet de mesurer l'impact sur le résultat net part du Groupe des effets de marché (plus ou moins-values réalisées ou latentes nettes de dépréciations des placements), ainsi que des dépréciations et mouvements exceptionnels d'actifs incorporels. Cet indicateur est net de participation aux bénéfices, d'intérêts minoritaires et d'impôts sur les résultats.

Produit net d'assurance (PNA)*

- ▶ Se calcule en soustrayant les commissions versées aux distributeurs à la somme des chargements prélevés sur les contrats d'assurance, des résultats techniques et du solde de réassurance. Cet indicateur est brut d'intérêts minoritaires et net de réassurance. Il permet de mesurer la marge générée par les contrats d'assurance avant frais de gestion.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Produit net d'assurance (PNA) (1)	2 943	3 220
Revenus du compte propre (2)	516	747
Frais de gestion (3)	845	926
Résultat brut d'exploitation (RBE) = (1) + (2) - (3)	2 614	3 041

Provision mathématique (PM)

- ▶ Provision correspondant à la valeur de rachat pour les contrats d'épargne et à la valeur actualisée des engagements de l'assureur pour les contrats de retraite.

Provision pour participation aux excédents (PPE)

- ▶ Provision permettant de différer l'attribution aux assurés d'une partie de la participation aux bénéfices techniques et financiers.

Provision pour sinistres à payer (PSAP)

- ▶ Provision correspondant à l'évaluation des prestations restant à payer aux assurés et bénéficiaires (capitaux décès, arrivées à échéance, rachats partiels, rachats totaux, rentes, sinistres) au titre des sinistres déjà survenus à la date d'évaluation.

Ratio APE ou taux de marge sur affaires nouvelles

- ▶ Se calcule en divisant la valeur des affaires nouvelles (VAN) par l'*annual premium equivalent* (APE). Cet indicateur permet de mesurer la rentabilité future estimée des contrats d'assurance souscrits sur la période.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Valeur des affaires nouvelles (VAN) (1)	284	543
Annual premium equivalent (APE) (2)	2 332	3 186
Ratio APE = (1) / (2)	12,2%	17,1%

Ratio combiné du segment prévoyance/protection*

- ▶ Se calcule pour le segment prévoyance/protection en soustrayant à 100% le quotient du résultat brut d'exploitation (RBE) par le chiffre d'affaires net de réassurance. Cet indicateur permet de mesurer la rentabilité technique des activités de prévoyance/protection.

M€	31/12/2020	31/12/2019
RBE du segment prévoyance/protection (1)	1 068	1 216
Chiffre d'affaires net de réassurance du segment prévoyance/protection (2)	5 958	6 408
Ratio combiné du segment prévoyance/protection = 100% - (1) / (2)	82,1%	81,0%

GLOSSAIRE

Ratio de couverture des dividendes

- Se calcule en divisant l'*operating free cash-flow* (OFCF) net des émissions et remboursements de dettes subordonnées par les dividendes. Cet indicateur permet de mesurer la capacité à payer les dividendes aux actionnaires. Il n'est calculé que pour les résultats annuels.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Operating free cash-flow net (OFCF) (1)	1 334	1 350
Dividendes (2)	1 078	-
Ratio de couverture du dividende = (1) / (2)	1,2 x	-

NB : le dividende 2020 comprend une composante exceptionnelle de 0,80€ et un dividende régulier de 0,77€.

Ratio de couverture des intérêts*

- Se calcule en divisant le résultat brut d'exploitation (RBE) par l'ensemble des intérêts payés au titre des dettes subordonnées classées en dettes ou en capitaux propres. Cet indicateur permet de mesurer la capacité à payer les intérêts aux détenteurs de dettes subordonnées.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Résultat brut d'exploitation (RBE) (1)	2 614	3 041
Charge des dettes subordonnées classées en dettes (2)	252	251
Charge des dettes subordonnées classées en capitaux propres (3)	61	76
Ratio de couverture des intérêts = (1) / [(2) + (3)]	8,3 x	9,3 x

Ratio de levier*

- Se calcule en divisant la somme des capitaux propres totaux et des dettes subordonnées classées en dettes par les placements des activités d'assurance minorés des instruments dérivés passifs. Cet indicateur permet de mesurer la solvabilité non-pondérée par les risques : plus le ratio de levier est élevé, plus l'assureur est en mesure d'absorber des pertes potentielles.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Capitaux propres totaux (1)	23 999	21 188
Dettes subordonnées classées en dettes (2)	6 824	6 381
Dettes subordonnées classées en capitaux propres (3)	1 881	1 881
Placements des activités d'assurance (4)	404 847	403 800
Instruments dérivés passifs (5)	912	1 132
Ratio de levier = [(1) + (2)] / [(4) - (5)]	7,63%	6,85%
dont capitaux propres = [(1) - (3)] / [(4) - (5)]	5,48%	4,79%
dont dettes subordonnées = [(2) + (3)] / [(4) - (5)]	2,16%	2,05%

GLOSSAIRE

Ratio d'endettement*

- Se calcule en divisant les dettes subordonnées classées en dettes ou en capitaux propres par la somme des dettes subordonnées classées en dettes et des capitaux propres totaux. Cet indicateur permet de mesurer la proportion de dettes subordonnées classées en dettes ou en capitaux propres dans la structure de financement.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Dettes subordonnées classées en capitaux propres (1)	1 881	1 881
Dettes subordonnées classées en dettes (2)	6 824	6 381
Capitaux propres totaux (3)	23 999	21 188
Ratio d'endettement = [(1) + (2)] / [(2) + (3)]	28,2%	30,0%

- Dans un souci de comparabilité par rapport aux autres groupes d'assurance, cet indicateur a fait l'objet d'un changement de définition en 2019 afin de s'aligner sur la pratique de marché. Il était calculé auparavant en divisant les dettes subordonnées classées en dettes ou en capitaux propres par la somme des dettes subordonnées classées en dettes et des capitaux propres totaux minorés des actifs incorporels :

M€	31/12/2020	31/12/2019
Dettes subordonnées classées en capitaux propres (1)	1 881	1 881
Dettes subordonnées classées en dettes (2)	6 824	6 381
Capitaux propres totaux (3)	23 999	21 188
Actifs incorporels (4)	3 637	673
Ratio d'endettement = [(1) + (2)] / [(2) + (3) - (4)]	32,0%	30,7%

Ratio de pay-out ou taux de distribution du résultat*

- Se calcule en divisant le dividende par action par le résultat par action. Cet indicateur permet de mesurer la part du résultat net part du Groupe, minoré de la charge nette des dettes subordonnées classées en capitaux propres, distribuée aux actionnaires sous forme de dividendes. Il n'est calculé que pour les résultats annuels.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Dividende par action (1)	1,57 €	-
Résultat par action (2)	1,91 €	1,99 €
Ratio de pay-out = (1) / (2)	82%	-

NB : le dividende 2020 comprend une composante exceptionnelle de 0,80€ et un dividende régulier de 0,77€.

Résultat brut d'exploitation (RBE)*

- Se calcule en retraitant du résultat courant part du groupe (RCPG) les charges de financement, les intérêts minoritaires et mises en équivalence nettes. Cet indicateur est brut d'intérêts minoritaires et d'impôts sur les résultats. Il permet de mesurer la marge après frais de gestion.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Résultat courant part du groupe (RCPG) (1)	1 942	2 244
Charges de financement (2)	-252	-251
Intérêts minoritaires et mises en équivalence nettes (3)	-421	-546
RBE = (1) - (2) - (3)	2 614	3 041

GLOSSAIRE

Résultat courant part du groupe (RCPG)*

- Se calcule en retraitant du résultat net part du Groupe (RNPG) les éléments suivants : les impôts sur les résultats, les plus-values nettes & effet *fair value*, les éléments non-récurrents. Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires et brut d'impôts sur les résultats. Cet indicateur a été créé afin de mesurer la marge après intérêts minoritaires et mises en équivalence nettes et après charges de financement.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Résultat net part du Groupe (RNPG) (1)	1 350	1 412
Impôts sur les résultats (2)	-594	-694
Plus-values nettes & effet <i>fair value</i> (3)	247	482
Eléments non-récurrents (4)	-245	-620
RCPG = (1) - (2) - (3) - (4)	1 942	2 244

Résultat par action

- Se calcule selon les normes IFRS en divisant le résultat net part du Groupe (RNPG), minoré de la charge nette des dettes subordonnées classées en capitaux propres, par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Résultat net part du Groupe (RNPG) (1)	1 350	1 412
Charge nette des dettes subordonnées classées en capitaux propres (2)	42	50
Nombre moyen pondéré d'actions en circulation (3)	686 M	686,2 M
Résultat par action = [(1) - (2)] / (3)	1,91 €	1,99 €

Return on Equity (ROE)*

- Se calcule en divisant le résultat net part du Groupe (RNPG) annualisé par l'actif net comptable IFRS moyen sur la période. Cet indicateur permet de mesurer la rentabilité des capitaux propres apportés par les actionnaires.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Résultat net part du Groupe (RNPG) annualisé (1)	1 350	1 412
Actif net comptable IFRS moyen (2)	18 155	16 706
Return on equity (ROE) = (1) / (2)	7,4%	8,5%

Revenus du compte propre*

- Correspondent principalement aux revenus générés par les investissements adossant les capitaux propres et les dettes subordonnées, nets d'amortissement des valeurs de portefeuille et des accords de distribution. Cet indicateur est brut d'intérêts minoritaires. Il permet de mesurer la marge générée par les investissements adossant les capitaux propres et les dettes subordonnées, avant frais de gestion.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Revenus nets générés par les investissements adossant les capitaux propres et les dettes subordonnées (1)	539	771
Amortissement des valeurs de portefeuille et des accords de distribution (2)	23	24
Revenus du compte propre = (1) - (2)	516	747

Revenus totaux*

- Se calcule en additionnant le produit net d'assurance (PNA) et les revenus du compte propre. Cet indicateur est brut d'intérêts minoritaires et net de réassurance. Il permet de mesurer la marge avant frais de gestion.

M€	31/12/2020	31/12/2019
Produit net d'assurance (PNA) (1)	2 943	3 220
Revenus du compte propre (2)	516	747
Revenus totaux = (1) + (2)	3 459	3 967

GLOSSAIRE

Solvency capital requirement (SCR)

- Niveau de fonds propres éligibles permettant à un assureur d'absorber des pertes significatives, et donnant une assurance raisonnable que les engagements envers les assurés et les bénéficiaires seront honorés lorsqu'ils seront dus. Le SCR est défini par la directive Solvabilité 2 comme la valeur à risque (« *value-at-risk* ») des fonds propres de base de l'assureur, avec un niveau de confiance de 99,5% à horizon un an. CNP Assurances a opté pour un mode de calcul de son SCR selon la formule standard sans mesures transitoires, sauf *grandfathering* des dettes subordonnées émises avant l'entrée en vigueur de Solvabilité 2.

Taux de couverture du MCR

- Se calcule en divisant les fonds propres éligibles à la couverture du MCR par le MCR. Cet indicateur permet de mesurer la solvabilité pondérée par les risques : plus le taux de couverture du MCR est élevé, plus l'assureur est en mesure d'absorber des pertes potentielles.

Taux de couverture du SCR

- Se calcule en divisant les fonds propres éligibles à la couverture du SCR par le SCR. Cet indicateur permet de mesurer la solvabilité pondérée par les risques : plus le taux de couverture du SCR est élevé, plus l'assureur est en mesure d'absorber des pertes potentielles.

Taux de rachat

- Se calcule, à partir de données de gestion, selon les principes applicables aux comptes consolidés en France, c'est-à-dire avant retraitements liés à la comptabilité de dépôt appliquée aux contrats financiers sans participation aux bénéfices discrétionnaire, en divisant les rachats payés (rachats partiels, rachats totaux) par les provisions mathématiques (PM) de début de période. Cet indicateur permet de mesurer l'impact sur les encours des rachats payés aux assurés.

Taux de sortie

- Se calcule, à partir de données de gestion, selon les principes applicables aux comptes consolidés en France, c'est-à-dire avant retraitements liés à la comptabilité de dépôt appliquée aux contrats financiers sans participation aux bénéfices discrétionnaire, en divisant les prestations payées (capitaux décès, arrivées à échéance, rachats partiels, rachats totaux, rentes) par les provisions mathématiques (PM) de début de période. Cet indicateur permet de mesurer l'impact sur les encours des prestations payées aux assurés et aux bénéficiaires.

Valeur des affaires nouvelles (VAN)

- Evaluation de la valeur des contrats d'assurance souscrits sur la période, déterminée selon une méthodologie d'évaluation des actifs et des passifs cohérente avec le marché (« *market-consistent* »). Se calcule comme la valeur actualisée des profits futurs estimés des contrats d'assurance souscrits sur la période, minorée de la valeur temps des options et garanties financières, du coût de friction du capital et du coût des risques non-réplicables. Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires et d'impôts sur les résultats.

Valeur d'*in-force* (VIF)

- Evaluation de la valeur des contrats d'assurance en portefeuille à la date d'évaluation, déterminée selon une méthodologie d'évaluation des actifs et des passifs cohérente avec le marché (« *market-consistent* »). Se calcule comme la valeur actualisée des profits futurs estimés des contrats d'assurance en portefeuille à la date d'évaluation, minorée de la valeur temps des options et garanties financières, du coût de friction du capital et du coût des risques non-réplicables. Cet indicateur est net d'intérêts minoritaires et d'impôts sur les résultats.