

# Rapport d'activité

## du premier semestre 2007



## 1\_Faits marquants

### 1.1 Premier semestre

#### **Augmentation de capital de CNP Assurances et signature d'un avenant au pacte d'actionnaires**

Le financement par émission de nouvelles actions CNP Assurances a pris la forme d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour ses actionnaires existants. À cette fin, une Assemblée générale extraordinaire a été convoquée le 22 novembre 2006, afin d'autoriser la Société à procéder à cette opération, qui a été réalisée au mois de janvier 2007. Cette assemblée a également voté une augmentation de capital de 7 M€ réservée aux salariés. Préalablement, le 8 janvier 2007, les actionnaires de référence ont signé un avenant au pacte de 1998 modifié, dont l'échéance est désormais fixée au 31 décembre 2015. L'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription a été lancée le 8 janvier 2007 et a rencontré un grand succès : la demande totale s'est élevée à environ 1,3 Mde, soit un taux de souscription de 185%. Le montant final brut de l'opération s'est élevé à 699 613 108,65 €. La Caisse des Dépôts et Sopassure ont suivi l'opération pour leur quote-part. Le nombre d'actions de CNP Assurances a ainsi été porté à 148 537 823.

#### **Finalisation du rachat d'Écureuil Vie**

CNP Assurances et le Groupe Caisse d'Épargne ont finalisé le 20 février 2007 l'achat par CNP Assurances des 49,9% d'Écureuil Vie détenus par le Groupe Caisse d'Épargne. Cette opération, envisagée par le protocole d'accord de sortie de la Caisse des dépôts et consignations

du capital de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (CNCE), s'est conclue conformément aux accords entre CNP Assurances et la CNCE autorisés les 14 septembre 2006 et 10 octobre 2006. Le prix de 1 406 millions d'euros a été ajusté, conformément au dispositif annoncé pour tenir compte des conséquences sur l'actif net réévalué de l'évolution des marchés financiers. Ce calcul, opéré à la date du 16 février 2007 conduit à une fixation du prix d'acquisition final à 1 404,782 M€. CNP Assurances et le Groupe Caisse d'Épargne continueront le développement de solutions innovantes d'assurances de personnes à travers les produits Écureuil Vie. Les partenaires prévoient la création d'une structure commune d'animation et de soutien aux réseaux des Caisses d'Épargne dont l'objet est de favoriser la vente de produits Écureuil Vie. Le financement de l'opération a été assuré par augmentation de capital et émission de titres super subordonnés.

#### **Finalisation du rachat de 94% de Skandia Vida en Espagne**

Après avoir obtenu les autorisations réglementaires requises en Espagne, CNP Assurances a finalisé le 4 avril 2007 l'accord annoncé, le 20 décembre 2006, avec Skandia Insurance Company Ltd ("Skandia", filiale de Old Mutual plc), pour le rachat de sa part de 94% dans la société d'assurance espagnole Skandia Vida S.A. de Seguros y Reaseguros ("Skandia Vida") pour un montant de 79,2 M€.

Grâce à cette acquisition et conformément à sa stratégie de développement international principalement axée sur l'Europe du Sud, CNP Assurances, déjà implantée en Italie et au Portugal, est entrée sur le marché de l'assurance vie individuelle en Espagne. Skandia Vida a pris le nom de CNP Vida.



## Assemblée générale des actionnaires de CNP Assurances et Conseil de surveillance du 25 avril 2007

Après avoir approuvé les comptes, l'affectation du résultat bénéficiaire et le dividende (2,30 €) l'assemblée a renouvelé les mandats des sept membres du Conseil de surveillance de CNP Assurances qui étaient arrivés à terme et a complété la formation du Conseil par la désignation d'un nouveau membre proposé par la Caisse des dépôts comme le prévoit l'avenant au pacte d'actionnaire signé le 8 janvier 2007.

À l'issue de l'Assemblée générale, la nouvelle formation du Conseil de surveillance a désigné son Président et son Vice-Président : M. Edmond Alphandéry a été reconduit dans ses fonctions de Président du Conseil de surveillance, de même que M. Jean-Paul Bailly, Président de La Poste, dans ses fonctions de Vice-Président.

Le Conseil de surveillance a également procédé à la nomination du Directoire de CNP Assurances dont le mandat venait à expiration à l'issue de l'assemblée en reconduisant tous ses membres actuels dans leurs fonctions respectives.

Par ailleurs, le Président Alphandéry a annoncé au cours de l'Assemblée générale du 25 avril 2007 que les actionnaires majoritaires de CNP Assurances, à savoir la Caisse des dépôts et consignations, la holding Sopassure regroupant les participations de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et La Poste, l'État souhaitent proposer une modification de l'administration de la Société en vue d'adopter la forme d'une société anonyme à Conseil d'administration. L'Assemblée générale extraordinaire du 10 juillet 2007 s'est prononcée favorablement sur ce changement (voir 1.2.1).

## 1.2. Événements post-clôture

### 1.2.1 Deux événements sont intervenus depuis le 30 juin 2007

#### Changement de gouvernance

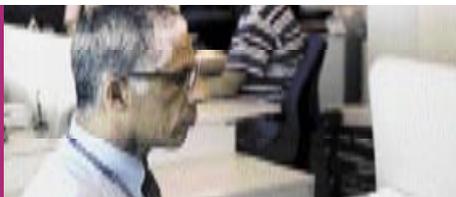
L'Assemblée générale extraordinaire du 10 juillet 2007 a approuvé le changement de gouvernance du groupe CNP Assurances. Ce changement se traduit par le passage d'une société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance à une société anonyme avec Conseil d'administration. Le Conseil d'administration a désigné son Président, M. Edmond Alphandéry, et a nommé M. Gilles Benoist en qualité de Directeur Général.

#### Évolution de l'actionnariat

Suite aux termes de l'avenant au pacte d'actionnaires du 8 janvier 2007, permettant à la CDC de monter à hauteur de 40% dans le capital de la CNP, la CDC a acheté sur le marché des actions CNP portant sa participation à 39,21% du capital le 10 juillet 2007. À cette date, la part de Sopassure (Caisses d'Épargne et Banque Postale) était de 35,48%, et celle de l'État de 1,09%.

### 1.2.2 Contexte financier sur le marché du crédit

Les marchés financiers ont été affectés courant juillet par la crise des prêts immobiliers à risque ("subprimes mortgages" américains), avec des conséquences importantes sur le marché du crédit et de la titrisation (CDO). Dans ce cadre, la CNP a communiqué quelques éléments sur son exposition (données de gestion non auditées).



L'exposition totale de CNP sur les CDO est de 2,5 M€ soit environ 1 % des actifs du Groupe qui n'a pas d'exposition directe sur le marché des *subprimes* américains. L'exposition indirecte identifiable de la CNP sur ce marché est inférieure à 10 millions d'euros *via* des fonds de fonds. La qualité des CDO était la suivante au 31 mai 2007 : 44 % AAA, 20 % AA, 13 % A, 21 % BBB, 2 % inférieurs à BBB.

Au 30 juin 2007, la part du BBB est de 15,8 % (AAA : 41,4 %, AA : 27,3 %, A : 13,6 %, inférieurs à B : 1,9 %).

Il s'agit de CDO managés, essentiellement investis sur des signatures corporates, de rating *Investment Grade* : Parmi les 2,0 % inférieurs à BBB un peu moins de la moitié est constitué de CLO, dont le principal est garanti à 90 % à l'échéance par des OAT zéro coupons.

**Parmi les 21,4 % classés BBB (535 M€) on compte :**

- 21,0 % (525 M€) sous forme d'émissions dont le capital est garanti (noté soit AAA soit AA), mais dont seuls les coupons sont indexés sur la performance du CDO, le principal n'étant pas en risque ;
- 0,4 % (10 M€), soit le reste des BBB sont constitués d'une tranche notée AA par S&P et Baa2 par Moody's.

**Parmi les 12,9 % classés A (322 M€) :**

- 6,2 % (155 M€) sous forme d'émissions dont le capital est garanti (noté soit AAA soit AA) mais dont seuls les coupons sont indexés sur la performance du CDO. Le principal n'étant pas en risque ;
- 0,9 % (22 M€) sont constitués d'une tranche notée AAA par S&P et A2 par Moody's.

## 2\_L'activité

### 2.1 L'environnement économique et financier

Au 1<sup>er</sup> semestre 2007, les marchés de taux ont fortement baissé. Ce mouvement s'explique par la résurgence des craintes inflationnistes et les interrogations des investisseurs sur l'évolution des politiques monétaires des banques centrales. La BCE a relevé progressivement son taux directeur pour atteindre 4 % le 6 juin 2007. Les taux longs se sont tendus à 4,6 % (OAT 10 ans) fin juin, tandis que les taux courts subissaient un mouvement similaire (Euribor 3 mois à 4,1 %, soit une hausse de 45 points de base depuis le début de l'année 2007). Sur la même période, le marché des actions s'est apprécié de 9,26 % (CAC 40 au-dessus de 6 000 points) malgré le décrochage provoqué par la chute de la Bourse de Shanghai en février et les inquiétudes liées à la crise des prêts immobiliers à risques aux États-Unis. Le marché actions a bénéficié de la multiplication des rumeurs et annonces de fusions et acquisitions ainsi que de l'abondance de liquidités. Sur le marché des changes, l'euro a gagné 2,48 % face au dollar. En moyenne sur le premier semestre, le cours du real brésilien, dont l'évolution impacte les chiffres publiés par CNP Assurances, *via* sa filiale brésilienne, s'est apprécié de 2 % par rapport à l'euro.

**Tableau de synthèse au 30 juin 2007**

	30/06/07	29/12/06	30/06/06
CAC40	6 054,93	5 541,76	4 965,96
EuroSTOXX50	4 489,77	4 119,94	3 648,92
Euribor 3 mois	4,175 %	3,725 %	3,056 %
OAT 10 ans	4,613 %	3,987 %	4,071 %
1 € en \$ (spot)	1,350	1,317	1,271
1 € en BRL (spot)	2,598	2,814	2,768
1 € en BRL (moyen)	2,711	–	2,765



## 2.2 L'environnement réglementaire et fiscal

Les textes prudentiels applicables jusqu'en avril 2007 en matière de dotation à la participation aux bénéficiaires excluait explicitement les contrats d'assurance emprunteur du mécanisme global. Depuis cette date, la réglementation a été modifiée et les contrats emprunteurs entrent désormais dans le champ du calcul de la participation aux bénéficiaires distribuables. Toutefois, CNP Assurances distribuant déjà plus que le minimum réglementaire au titre de la participation bénéficiaire, la prise en compte du nouveau dispositif devrait n'avoir qu'un effet très limité sur ses résultats.

## 2.3 Activité CNP Assurances

Remarque préliminaire : le closing de l'acquisition de la filiale espagnole Skandia Vida, qui s'appelle désormais CNP Vida, étant intervenu le 4 avril 2007, l'activité de cette société est consolidée à compter du 5 avril 2007 dans les comptes de CNP Assurances.

### Données Générales

Le chiffre d'affaires consolidé réalisé par le groupe CNP Assurances au 1<sup>er</sup> semestre 2007 est de 17 397,5 M€, en hausse de 6,7 % et de 6,4 % à taux de change et périmètre constants, c'est-à-dire hors CNP Vida en Espagne, consolidée depuis le 5 avril 2007. Les encours gérés par CNP Assurances (hors participation différée aux bénéficiaires) ont connu une progression annuelle de l'ordre de 10 % au 30 juin 2007. En France, le marché de l'assurance vie-capitalisation s'établirait au 1<sup>er</sup> semestre 2007 en normes françaises, selon les estimations de la FFSA, à 73,4 Md€, en baisse de 3 %

par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006 et en baisse de 19 % sur la collecte nette (32,8 Md€). Cette baisse du marché français s'explique comme prévu par de moindres transferts de plans d'épargne logement. Au 1<sup>er</sup> semestre 2007, 13 Md€ de PEL auraient été décollectés avec un taux de réemploi plus faible vers l'assurance vie qu'en 2006, soit environ 4 Md€ de transferts, à comparer aux 7,5 Md€ dont l'assurance vie avait bénéficié au 1<sup>er</sup> semestre 2006. Par ailleurs, après deux années de croissance exceptionnelle des produits en UC, +53 % en 2005 et +45 % en 2006, les versements en UC sont en retrait d'environ 3 % au 30 juin 2007. La collecte de CNP Assurances en France sur le secteur vie-capitalisation en normes françaises a connu, avec une progression d'environ 6 %, au 1<sup>er</sup> semestre 2007, une évolution nettement plus favorable que celle du marché français. Elle est comparable à la performance des réseaux d'assurance (+4 %), mais bien meilleure que celle des réseaux de bancassurance (-7 %). La surperformance de CNP au 1<sup>er</sup> semestre 2007 s'explique par le fait que seul le réseau des Caisses d'Épargne avait bénéficié de transferts de PEL au 1<sup>er</sup> semestre 2006, mais également par des transferts encore élevés sur la base de l'amendement Fourgous (1 499 M€). La collecte nette baisse par ailleurs de 16 %. Enfin, contrairement à la tendance baissière du marché, la collecte en UC de CNP en France est en croissance sensible (+10,2 %) et atteint 2 268,7 M€ en IFRS (2 389 M€ en normes françaises). Au total, sur l'ensemble du Groupe, la collecte en UC s'élève à 4 199,5 M€, en hausse de 11,5 % sur un an.



## Par secteur d'activité

### Évolution générale

L'évolution totale au 1<sup>er</sup> semestre 2007 est la suivante en normes IFRS :

CHIFFRE D'AFFAIRES (EN M€)	30/06/2007	30/06/2006	ÉVOLUTION (EN%)	HORS CNP VIDA - CHANGE CONSTANT 30/06/2007 (1)	ÉVOLUTION (EN%) HORS CNP VIDA/N-1 CHGE CONSTANT
Épargne	14 153,9	13 216,6	+7,1	14 123,2	+6,9
Retraite	968,3	1 040,6	-6,9	961,1	-7,6
Prévoyance(2)	782,0	721,8	+8,3	780,7	+8,2
Couverture de prêts	1 162,1	1 029,7	+12,9	1 161,0	+12,8
Frais et soins de santé	160,8	148,7	+8,1	160,8	+8,1
Dommages aux biens	170,4	154,5	+10,3	168,5	+9,1
<b>TOTAL</b>	<b>17 397,5</b>	<b>16 311,9</b>	<b>+6,7</b>	<b>17 355,3</b>	<b>+6,4</b>

Le chiffre d'affaires de l'Espagne avec CNP Vida a été pris uniquement sur le 2<sup>e</sup> trimestre.

(1) Cours de change au 30 juin 2006. (2) CNP Capitalia Vita a reclassé 2,8M€ au 30/06/2006 entre prévoyance et couverture de prêts. Cours moyen retenu pour le Brésil : au 30/06/2007 : 1€ = 2,71148 BRL / au 30/06/2006 : 1€ = 2,76485 BRL.

La croissance est plus élevée sur la couverture de prêts, le dommage aux biens et la prévoyance. La contribution de CNP Vida, la nouvelle filiale espagnole, est de 31,8M€ au second trimestre 2007, dont 30,5M€ en épargne et 1,2M€ en retraite.

**Pour le secteur de l'épargne**, l'activité a été plus forte au second trimestre (+8,5%), ce qui porte la croissance sur le 1<sup>er</sup> semestre 2007 à 7,1% et 6,9% à périmètre et change constants. Le contribution de la nouvelle filiale espagnole CNP Vida est de 30,5M€.

**Le chiffre d'affaires des produits retraite**, de 968M€ au 1<sup>er</sup> semestre, est en baisse de 6,9%, essentiellement en France sur les produits collectifs vendus aux mutuelles et entreprises et collectivités locales. Le chiffre d'affaires des contrats retraite individuels lancés en France depuis 2004 s'élève à 218M€, dont 63M€ pour les PERP et Solésio Préfon.

**Le chiffre d'affaires en prévoyance** représente 782M€ en IFRS, en hausse de 8,3%. Cette forte hausse provient

en France essentiellement de l'activité de La Banque Postale via Assurposte, qui progresse de 88% sur le premier semestre et représente une contribution de 92M€.

**Le chiffre d'affaires couverture de prêts** représente 1 162,1M€. Il progresse de 12,9% et de 12,8% à change constant.

**En France**, la hausse de l'activité est toujours soutenue à 8,5%. Par ailleurs, **l'assurance emprunteur** démarrée en 2003 avec Cofidis hors de France représente au 1<sup>er</sup> semestre 2007 41,5M€ (+26,5%).

Enfin, **les succursales italiennes et espagnoles**, qui ont démarré leur activité en 2005, ont contribué pour 33,8M€ au chiffre d'affaires de CNP Assurances (+31,5%) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006.

Le chiffre d'affaires de l'activité **frais de soins de santé** représente 160,8M€ (+8,1%).

Enfin, l'activité **dommages aux biens** représente 170,4M€. Elle concerne uniquement les filiales portugaises (70,8M€) et brésiliennes (99,6M€), et progresse de 10,3% (9,1% à change constant).

### Principaux produits d'épargne (en M€, normes IFRS)

PRODUITS	RÉSEAUX	INDIVIDUEL/COLLECTIF	€/UC	CA AU 30/06/07	ENCOURS
GMO Poste Avenir		◆	▲	1986,7	50 107,1
Ascendo		◆	▲	2161,4	14 596,6
Vivaccio		◆	▲	1736,0	4 717,9
Trésor Épargne		◆	▲	329,9	5 998,0
Horizon performance		◆	▲	15,1	33,4
Nuances Plus		◆	▲	1361,3	6 897,6
Nuances Privilèges		◆	▲	605,2	2 060,8
Nuances 3D		◆	▲	2 178,3	16 771,3
Initiatives transmission, Initiatives Plus			●	1 320,2	38 121,9
Écureuil Projet			●	71,6	4 233,9
Produits portugais				14,5	257,0
Produits brésiliens				14,8	540,5
Produits italiens				1 640,6	13 539,2
Produits espagnols				30,5	1 200,1

◆ Assurance individuelle ● Uniquement en fonds euros ▲ Multisupports avec unités de compte

### Principaux produits de retraite (en M€, normes IFRS)

	PRODUITS	RÉSEAUX	INDIVIDUEL/COLLECTIF	€/UC	CA AU 30/06/07	ENCOURS	
RETRAITES	Garantie Retraite Écureuil		◆	●	15,4	543,1	
	Points Retraite Écureuil		◆	●	25,4	1 212,0	
	Perspective Écureuil		◆	●	17,0	1 579,8	
	Plein Temps		◆	●	15,0	1 360,4	
	Assurimmo		◆	▲	6,7	704,3	
	Contrats Groupe Retraite		◆	●	143,7	3 263,5	
	PERP Poste		◆	▲	10,3	54,6	
	PERP Écureuil		◆	▲	38,8	293,9	
	Solésio		◆	▲	154,5	769,4	
	Contrat article L.441.1 (dont Préfon Retraite) hors PERP Poste			◆	●	197,2	9 179,9
	Produits brésiliens				300,8	1 916,6	
	Produits italiens				13,7	207,8	
RENTES	Certival		◆	●	12,0	627,4	
	Revenus Pluriel Écureuil		◆	●	3,2	119,4	
	Autres rentes		◆	●	6,7	674,0	

◆ Assurance individuelle ◆ Assurance collective ● Uniquement en fonds euros ▲ Multisupports avec unités de compte



### Principaux produits de risque-prévoyance (en M€, normes IFRS)

	PRODUITS	RÉSEAUX	INDIVIDUEL/COLLECTIF	CA AU 30/06/07
PRÉVOYANCE	Aviposte		◆	10,8
	Resolys/Premunys/Seralys/Avisys/Ponctualys/Prévialys		◆	37,1
	Trésor prévoyance, Trésor prévoyance garantie autonomie, Trésor aléavie		◆	8,3
	Urgence et Famille		◆	12,0
	Contrat Groupe Entreprises et Collectivités locales		◆◆	347,5
	Contrat Groupe Mutuelles		◆◆	216,9
	Produits brésiliens			87,3
	Produits italiens			2,9
COUVERTURE PRETS	Contrats Groupe Réseaux Bancaires		◆◆	723,0
	Contrats Groupe Mutuelles		◆◆	108,2
	Produits brésiliens			48,3
	Produits italiens			29,3
SANTÉ	Complétys Santé		◆	3,6
	Contrat Groupe Entreprises et Collectivités locales		◆◆	144,8
	Contrat Groupe Mutuelles		◆◆	14,7
	Produits portugais			1,3
DOMMAGES AUX BIENS	Produits brésiliens			99,5
	Produits portugais			70,8

◆ Assurance individuelle ◆ Assurance collective

## Par pays et par réseau distributeur

### Chiffres d'affaires consolidés de CNP Assurances par centre de partenariat

	NORMES IFRS			NORMES FRANÇAISES		
	30/06/2007 en M€	30/06/2006 en M€	Évolution en %	30/06/2007 en M€	30/06/2006 en M€	Évolution en %
La Banque Postale <sup>(3)</sup>	6 505,5	5 197,2	+25,2	6 510,2	5 203,2	+25,1
Caisses d'Épargne	6 095,2	6 510,7	- 6,4	6 097,1	6 513,8	- 6,4
CNP Trésor	454,7	490,0	- 7,2	467,9	506,0	- 7,5
Etablissements financiers France <sup>(1)</sup>	682,3	613,7	+11,2	682,3	613,7	+11,2
Mutuelles	377,7	443,7	- 14,9	377,7	443,7	- 14,9
Entreprises et Collectivités locales <sup>(3)</sup>	803,0	848,2	- 5,3	903,2	939,7	- 3,9
Autres réseaux	44,4	93,9	- 52,7	44,4	93,9	- 52,7
<b>TOTAL France</b>	<b>14 962,8</b>	<b>14 197,4</b>	<b>+5,4</b>	<b>15 082,8</b>	<b>14 313,9</b>	<b>+5,4</b>
Global (Portugal)	88,0	90,4	- 2,7	88,0	90,4	- 2,7
CNP Seguros de Vida (Argentine) <sup>(2)</sup>	2,4	1,8	+33,3	2,4	1,8	+33,3
CNP Vida (Espagne)	31,8	-	ns	31,8	-	ns
Caixa Seguros (Brésil) <sup>(2)</sup>	550,7	470,3	+17,1	675,2	564,2	+19,7
CNP Capitalia (Italie)	1 686,5	1 493,4	+12,9	1 781,0	1 539,9	+15,7
Etablissements financiers étrangers	41,5	32,8	+26,5	41,5	32,8	+26,5
Succursales	33,8	25,7	+31,5	33,8	25,7	+31,5
Autres (étranger)	0,1	0,1	+0,0	0,1	0,1	+0,0
<b>TOTAL étranger</b>	<b>2 434,8</b>	<b>2 114,4</b>	<b>+15,2</b>	<b>2 653,8</b>	<b>2 254,9</b>	<b>+17,7</b>
<b>TOTAL</b>	<b>17 397,5</b>	<b>16 311,9</b>	<b>+6,7</b>	<b>17 736,6</b>	<b>16 568,8</b>	<b>+7,0</b>

(1) Hors Cofidis Étranger. (2) Cours de change moyen Argentine: 1€ = 4,1478 pesos / Brésil: 1€ = 2,71148 BRL.

(3) Reclassement de Prefon Banque Postale entre La Banque Postale et Entreprises et Collectivités locales pour 11,3M€.

## En France

Le chiffre d'affaires France s'établit à 14 962,8M€ (+5,4%).

La hausse de la collecte brute en normes françaises est de 6% sur le secteur vie-capitalisation par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006, et la collecte nette s'élève à près de 6 Md€, en baisse de 16%.

Cette bonne performance, meilleure que la moyenne du marché, a été soutenue grâce aux transferts Fourgous.

Les transferts liés à l'amendement Fourgous des monosupports vers des contrats multisupports, qui sont comptabilisés dans le chiffre d'affaires et ont commencé à la fin du second trimestre 2006, se poursuivent et représentent 1 499,1M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2007, dont 25% d'UC et des versements ultérieurs réalisés à l'occasion de ces transferts pour environ 870 M€. Au total, le chiffre d'affaires en UC, qui est de 2 268,7M€, continue de progresser sensiblement (+10,2%), alors que celui du marché français est en retrait de 3% sur la même période. Sur l'ensemble

des trois réseaux individuels, le taux d'UC rapporté au chiffre d'affaires épargne et retraite se situe à 17,7% au 30 juin 2007.

Le chiffre d'affaires réalisé par **La Banque Postale** est de 6 505,5M€ au 30 juin 2007 (+25,2%). Cette excellente performance s'est faite grâce à des transferts Fourgous (1 056,6 M€) et des versements complémentaires liés à ces transferts (estimés à 760 M€). Hors ces transferts, la croissance reste élevée en comparaison avec le marché français (+4,8%).

La collecte sur les supports en unités de compte a progressé de 38,5% et atteint 860,5M€, ce qui correspond à 13,5% de la collecte d'épargne et de retraite. L'ensemble des produits retraite progresse de 19,4%. De plus, les ventes de contrats de prévoyance représentent un chiffre d'affaires d'environ 92 M€ (avec Assurposte consolidé à 50% par la CNP), en forte accélération et en hausse d'environ 88%. L'activité emprunteur atteint un chiffre d'affaires consolidé de 33,2 M€ et est en croissance de 12,2%.

**Les Caisses d'Épargne** réalisent un chiffre d'affaires de 6 095,2 M€, en baisse de 6,4 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006, qui avait connu une croissance très élevée de 20,6 %, en raison notamment de transferts de PEL estimés à environ 600 M€ sur cette période. Sur le 1<sup>er</sup> semestre 2007, des transferts de PEL ont encore été enregistrés, mais sur des montants nettement plus faibles qu'en 2006, essentiellement au premier trimestre 2007. Par ailleurs, 333 M€ de transferts Fourgous ont été effectués, dont 28,5 % en UC et des versements ultérieurs d'environ 70 M€. Les produits d'épargne haut de gamme Nuances Plus et Nuance Privilège continuent leur développement (+29 % et +15 %). Au total, le taux d'unités de compte a légèrement progressé par rapport à fin 2006 et s'élève à 21,9 % pour une collecte en UC de 1289,5 M€. L'activité prévoyance a continué son développement (+6 %) grâce à la nouvelle formule de la garantie Urgence ainsi que l'assurance des emprunteurs (+6,5 %) avec une activité de plus de 175 M€. Des campagnes sur tous les produits d'épargne (Nuances et Initiative Transmission) se sont déroulées en juin-juillet 2007. Le réseau **CNP Trésor** enregistre un chiffre d'affaires de 454,7 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2007, en baisse de 7,2 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006, qui incluait déjà des transferts Fourgous pour 58 M€. Ces résultats incluent la poursuite des transferts Fourgous, dont la campagne qui s'est terminée en avril 2007 pour 109,1 M€, avec 30,2 % en UC auxquels s'ajoutent environ 35 M€ de versements ultérieurs. La collecte en UC, qui avait déjà presque doublé au 1<sup>er</sup> semestre 2006 a représenté 93,5 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2007, soit 21,3 % du chiffre d'affaires de l'épargne et de la retraite. Un nouveau système de pilotage de la relation clients déployé au premier semestre a mobilisé l'ensemble des vendeurs et sera opérationnel au 2<sup>e</sup> semestre.

**Les clientèles bancaires** enregistrent au 1<sup>er</sup> semestre 2007 un chiffre d'affaires de 682,3 M€, soit une hausse de 11,2 % par rapport à 2006.

**Le secteur des mutuelles** enregistre 377,7 M€ de chiffre d'affaires, en baisse de 14,9 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006 qui avait augmenté de 27,6 % en raison de la signature d'un gros contrat (prime unique de 84 M€).

Enfin, **les clientèles collectives** (les entreprises et les collectivités locales) enregistrent une collecte de 803 M€, en léger retrait de 5,3 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2006 en forte hausse.

La rubrique **Autres pôles de développement** en France qui comprend l'activité de vente directe et celle d'autres réseaux, représente 44,4 M€.

## Hors de France

L'activité réalisée hors de France représente au 1<sup>er</sup> semestre 2007 un chiffre d'affaires de 2 434,8 M€, soit une croissance de 15,1 % sur un an. À change et périmètre constants, l'activité serait de 2 392,5 M€, en hausse de 13,2 %.

## En Europe

### Italie – CNP Capitalia Vita

En Italie, CNP Capitalia Vita opère sur un marché d'assurance vie en hausse de 2 % à fin juin 2007, grâce aux bancassureurs (+4 %) et surtout aux conseillers financiers (+19 %) alors que les réseaux d'agents affichent toujours une régression d'activité de l'ordre de 16 %. Dans ce contexte, le chiffre d'affaires de CNP Capitalia Vita au 1<sup>er</sup> semestre 2007 est de 1 686,5 M€, en hausse de 12,9 %. Cette évolution au premier semestre 2007 toujours plus favorable que celle de ses concurrents bancassureurs permet une amélioration sur un an de la part de marché de 0,8 point. Cette croissance est en partie alimentée par les arrivées à échéance, qui ont été encore soutenues ce semestre : +62 % par rapport au premier semestre 2006 avec une légère inflexion par rapport au second semestre 2006 (-6 %). La collecte nette (200 M€) enregistre ainsi une baisse sensible sur un an, mais croît de 19 % par rapport au deuxième semestre 2006.

### Chiffre d'affaires au 30/06/2007 de CNP Capitalia Vita

EN M€	NORMES IFRS		
Segment de marché	30/06/07	30/06/06	Évolution en %
Épargne	1 640,6	1 468,5	+ 11,7
Retraite	13,7	14,6	- 6,2
Prévoyance <sup>(1)</sup>	2,9	7,4	- 61,5
Couverture de prêt <sup>(1)</sup>	29,3	2,8	+ 930,7
<b>TOTAL</b>	<b>1 686,5</b>	<b>1 493,3</b>	<b>+ 12,9</b>

(1) CNP Capitalia Vita a reclassé 2,8 M€ au 30/06/2006 entre prévoyance et couverture de prêt.

- Le segment épargne est toujours le moteur de la croissance du chiffre d'affaires, en hausse de 11,7 % :
  - l'activité de CNP Capitalia Vita au cours du 1<sup>er</sup> semestre a été tirée par la production des offres index *linked* (17 tranches, dont 7 *via* l'Irlande). La collecte nouvelle d'unités de compte



classiques représente 13 % de la production nouvelle ;  
– la commercialisation de nouveaux produits multisupports, notamment avec les produits Multiramo par Banco di Sicilia et Bipop Carrere, poursuit sa tendance dynamique et atteint 17 M€ de chiffre d'affaires, dont 32 % en UC.

- Le segment retraite reste confronté au démarrage très lent des produits PIP liés à la réforme des fonds de retraite (TFR).
- Le secteur d'assurance emprunteur distribué par Banca di Roma, Banco di Sicilia et Bipop poursuit son développement et atteint un chiffre d'affaires de 29 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2007. Le taux de pénétration global, qui est de 54 % fin mai 2007, s'est encore amélioré en juin. L'offre de CNP Capitalia Vita en couverture de prêts personnels a été finalisée en juin et commercialisée par Banca di Roma, Banco di Sicilia, Bipop dès le mois de juillet.

### Portugal – Global et Global Vida

Au Portugal, le marché de l'assurance, après un recul de 5 % au premier trimestre, s'est redressé notamment sur la branche vie. Au total, la baisse du marché n'est que de 1,5 %. L'activité de Global et Global Vida décroît de manière parallèle de 2,7 % à 88 M€.

En non-vie, l'activité est toujours stable, comme celle du marché, mais contrastée selon les secteurs. Les segments incendie (+3,6 %), autres dommages (+6,5 %) et santé (+9,4 %) affichent les meilleures performances.

L'automobile, qui génère 42,6 % du chiffre d'affaires, est en légère croissance (+1,8 %) à 30,7 M€. En vie, la baisse du chiffre d'affaires du Groupe est de 14,8 %.

### Espagne

En Espagne, la nouvelle filiale **CNP Vida** (ex-Skandia Vida) est intégrée au groupe CNP Assurances depuis le 5 avril 2007. Le chiffre d'affaires cumulé depuis le 1<sup>er</sup> janvier est de 77,1 M€ et de 31,8 M€ depuis le début du mois d'avril.

Les produits en UC constituent 50 % du chiffre d'affaires au 1<sup>er</sup> semestre, en progression de 35 %.

### Europe – Autres

L'activité des succursales CNP Assurances en Italie et en Espagne a représenté 33,8 M€ au 1<sup>er</sup> semestre 2007, en hausse de 31,5 % sur un an. La forte croissance enregistrée en Italie provient de la couverture des prêts de deux acteurs majeurs sur le marché italien Unicredito et Capitalia. CNP España enregistre un chiffre d'affaires de 0,5 M€ et poursuit son développement commercial, notamment avec BBVA, Santander Seguros et Freedom Finance. Au total, l'activité des **succursales à l'étranger en assurance emprunteur et celles en accompagnement de clients français à l'étranger (Cofidis)** a représenté 75,3 M€ en croissance de 27,8 %.

### En Amérique latine

#### Brésil – Caixa Seguros

Dans un marché (hors santé) en croissance de 14,7 % fin mai 2007, le chiffre d'affaires s'élève à 1 493,2 Mreals et 550,7 M€ (+17,1 % en euros et +14,8 % en monnaie locale, le cours moyen du real s'étant apprécié de plus de 2 %).

#### Chiffre d'affaires de Caixa Seguros

Segment de marché	EN MILLIONS DE REALS (BRL) NORMES IFRS		Évolution en %
	30/06/07	30/06/06	
Épargne	40,1	34,0	+ 18,2
Retraite	815,2	728,8	+ 11,8
Prévoyance	237,3	200,2	+ 18,5
Couverture de prêt	130,7	105,4	+ 24,0
Dommages IARD	270,0	231,8	+ 16,5
<b>TOTAL</b>	<b>1 493,2</b>	<b>1 300,2</b>	<b>+ 14,8</b>

La progression de l'activité concerne la plupart des segments (les taux de progression sont exprimés en monnaie locale) :

- l'épargne continue à progresser beaucoup plus rapidement que le marché grâce aux actions marketing liées aux jeux "Pan-Americanos Rio 2007",
- la retraite croît de 11,9 % dans un marché dynamique ;
- la prévoyance croît rapidement (18,5 %), que ce soit l'assurance obligatoire de responsabilité civile en cas d'accident automobile (+ 22 %) ou les garanties décès associées aux produits retraite (+18 %) ;

- l'assurance emprunteur augmente de + 24 % grâce au dynamisme de la production de crédits immobiliers du réseau de la CEF et des mesures du plan Lula de soutien économique ;
- l'activité dommages IARD connaît une croissance de 16,5 %, due principalement à la forte progression de la multirisque habitation.

### Argentine – CNP Seguros de Vida

En Argentine, l'activité (2,4 M€) est en hausse de 33 % en euros par rapport à la même période de l'année précédente.

## 3\_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.

### Formation du résultat

Les principaux agrégats de gestion peuvent être résumés comme suit :

	30/06/2007	30/06/2007 PRO FORMA <sup>(1)</sup> À PÉRIMÈTRE ET CHANGE CONSTANTS	30/06/2006 PRO FORMA <sup>(2)</sup>	ÉVOLUTION TOTALE 2007/2006 PRO FORMA
Chiffre d'affaires	17 397,5	17 355,3	16 311,9	6,4%
Passifs relatifs aux contrats (hors participation aux bénéfices différée)	229 690,7	228 042,6	207 966,6	9,7%
Frais de gestion <sup>(3)</sup>	363,1	360,6	348,1	3,6%
Résultat opérationnel	941,0	934,6	595,6	56,9%
Résultat brut d'exploitation <sup>(4)</sup>	700,3	693,9	636,5	9,0%
Impôt sur les bénéfices	258,1	256,2	188,1	36,2%
Intérêts minoritaires	86,0	129,1	102,9	25,5%
Résultat net courant part du Groupe hors plus-values <sup>(5)</sup>	392,4	346,0	309,6	11,8%
<b>Résultat net part du Groupe</b>	<b>567,9</b>	<b>519,1</b>	<b>280,3</b>	<b>85,2%</b>

(1) Hors rachat des minoritaires d'Écureuil Vie et hors acquisition de CNP Vida, et au cours de change du premier semestre 2006.

(2) Suite à la position de l'IFRIC (*International Financial Reporting Interpretations Committee*) de novembre 2006, certains titres subordonnés ont été reclassés en capitaux propres. La charge d'intérêt sur ces titres n'est, par conséquent, pas traitée par résultat mais par capitaux propres.

(3) Hors frais de personnel du réseau Trésor: 17,9 M€ au 30/06/2007 et 15,5 M€ au 30/06/2006.

(4) Résultat brut d'exploitation: résultat opérationnel retraité des effets nets des marchés sur les portefeuilles et des plus-values nettes actions et immobilier (au total: 240,7 M€ au 30/06/2007; -40,9 M€ au 30/06/2006).

(5) Résultat net courant part du Groupe hors plus-values: résultat net part du Groupe retraité de l'effet des marchés sur les portefeuilles en trading et des plus-values actions et immobilier nets d'impôt (173,1 M€ au 30/06/2007 à périmètre et change constants; -29,3 M€ au 30/06/2006).



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.

## Formation du résultat

Le **chiffre d'affaires** progresse de 6,7% et 6,4% à périmètre et change constants (voir commentaires au §2.2). Les **encours** gérés ont connu une progression (hors participation aux bénéfices différée) de 10,4% et de 9,7% à périmètre et change constants. Leur évolution résulte à la fois des primes encaissées, de la revalorisation de l'épargne des assurés, des sorties de contrats et de la participation aux bénéfices différée passive nette qui correspond à la part des plus-values non réalisées attribuables aux assurés en application des principes de la comptabilité reflet. Les **charges des prestations des contrats** qui recouvrent les prestations d'assurance, la variation des provisions techniques et la participation des assurés aux résultats, s'inscrivent en hausse de 20,9% par rapport au premier semestre 2006. Cette évolution tient compte de la charge de participation aux bénéfices différée résultant de la variation de juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (instruments classés en titres de transaction) et des mouvements de provisions pour dépréciation des titres (*impairment*), dont la variation de juste valeur passe par capitaux propres (titres disponibles à la vente) mais pour lesquels les dotations et reprises de provisions sont enregistrées en résultat. Avant prise en compte de cette participation aux bénéfices résultant de la comptabilité reflet et hors prise en compte des sorties de contrats liées aux transferts Fourgous, les charges des prestations des contrats connaissent une progression de l'ordre de 8%.

Rapportées au premier semestre 2006, les prestations payées, qui comprennent les charges de gestion liées à leur règlement, connaissent une progression de 14,7%. Rapportées aux passifs des contrats (hors participation aux bénéfices différée), elles représentent 8,6% en taux annualisé au premier semestre 2007 contre 8,3% au premier semestre 2006. L'ensemble des revenus affectés aux contractants – intérêts contractuels garantis et participations aux bénéfices – s'élève au 30 juin 2007 à 5,2 Mde, 4,6 Mde; déduction faite de la charge de participation aux bénéfices différée.

Les **produits financiers** nets de charges hors coût de l'endettement s'élèvent à 7,2 Mde et sont en forte augmentation (+3,3 Mde) par rapport à la période précédente, en raison de la variation de juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (1,7 Mde contre -0,8 Mde l'exercice précédent).

Les **frais de gestion** (hors frais du réseau CNP Trésor de 17,9 M€), qui sont classés selon leur destination dans les différents postes du compte de résultat, s'élèvent à 363,1 M€. L'évolution est de 4,3% à change courant et s'élève à 3,6% à périmètre et change constants. Les frais de gestion regroupent les frais d'acquisition, d'administration, les frais de gestion des sinistres et des placements ainsi que les autres charges techniques.

Les **frais d'acquisition des contrats** (1 328,7 M€) augmentent de 15% par rapport au premier semestre 2006. L'évolution résulte du montant des commissions versées aux apporteurs qui s'élève à 1 225 M€ en croissance de 15,3% par rapport au 30 juin 2006. Le taux de progression est supérieur à leur base, qui est constituée essentiellement du chiffre d'affaires et des encours, en raison des nouveaux accords de commissionnement entrés en vigueur au deuxième semestre 2006 et de l'évolution de la rémunération de certains apporteurs en assurance collective sous forme de commissions plutôt que sous forme d'intéressement au résultat de sinistralité.



**Le résultat opérationnel**, qui correspond essentiellement au solde du chiffre d'affaires, des charges des prestations des contrats, des produits financiers nets, des charges de gestion et commissions, s'élève à 941 M€.

**Le résultat brut d'exploitation** correspond au résultat opérationnel avant prise en compte :

- de l'effet des variations des marchés sur les portefeuilles comptabilisés à la juste valeur par résultat (trading) après prise en compte des plus ou moins-values de cession sur ces mêmes catégories de placements (qui ne sont que la concrétisation des réévaluations antérieures), et constatation des droits des assurés (239,6 M€ au 30 juin 2007 contre -67,7 M€ au 30 juin 2006),
- des plus et moins-values réalisées sur les placements actions dont les variations de juste valeur sont enregistrées en capitaux propres (titres classés dans la catégorie disponibles à la vente), des dépréciations constatées sur ces actions et des plus ou moins values comptabilisées sur les placements immobiliers. Ces montants qui sont considérés nets des droits des assurés s'élèvent à 1,1 M€ au 30 juin 2007 et 26,8 M€ au 30 juin 2006. Hors effet de change (2,8 M€) et avant acquisition de CNP Vida (3,4 M€) le résultat brut d'exploitation à change et périmètre constants progresse de 9 % passant de 636,5 M€ au 30 juin 2006 à 693,9 M€ au 30 juin 2007.

**L'impôt sur les bénéfices** à périmètre et change constants augmente de 36,2 % entre le 30 juin 2007 et le 30 juin 2006. Son évolution est supérieure à celle du résultat opérationnel net de charges de financement. Cependant, le taux d'impôt s'élève à 29 % au 30 juin 2007 contre 34,4 % précédemment en raison de réintégrations fiscales plus importantes au 30 juin 2006 et de taxations au taux réduit au premier semestre 2007. Hors impôt résultant des effets des marchés et des plus-values actions et immobilier nettes des droits des assurés, le taux d'impôt sur les sociétés ressort à 29,7 % à périmètre et change constants au premier semestre 2007, un niveau inférieur de celui du premier semestre 2006 *pro forma* (33,3%).

**Les intérêts minoritaires** s'élèvent à 86 M€, leur évolution résultant principalement du rachat des 49,9 % d'Écureuil Vie détenus par les minoritaires. À change constant et périmètre constant (hors rachat des minoritaires d'Écureuil Vie et hors acquisition de CNP Vida), ils s'élèvent à 129,1 M€, en progression de 25,5 % en raison de la hausse du résultat des filiales brésilienne et italienne.

**Le résultat net courant** hors plus-values (*pro forma*) correspond au résultat net part du Groupe :

- avant prise en compte de la part revenant au groupe CNP Assurances des plus et moins-values réalisées sur les placements actions dont les variations de juste valeur sont enregistrées en capitaux propres (titres classés dans la catégorie disponibles à la vente), des dépréciations constatées sur ces actions et des plus ou moins-values comptabilisées sur les placements immobiliers. Ces montants, qui sont considérés nets des droits des assurés et nets d'impôts, s'élèvent à 27,3 M€ au 30 juin 2007 et à 12,2 M€ au 30 juin 2006 ;
- et hors effet pour la part du Groupe des variations des marchés sur les portefeuilles comptabilisés à la juste valeur par résultat (trading) et des plus ou moins-values de cession sur ces mêmes catégories de placements (qui ne sont que la concrétisation des réévaluations antérieures), après constatation des droits des assurés et impact de la fiscalité (145,8 M€ au 30 juin 2007 et -41,5 M€ au 30 juin 2006).

Le résultat net courant part du Groupe hors plus-values ressort à 346 M€ à la fin du premier semestre 2007, en croissance (*pro forma*) de 11,8 % sur le 30 juin 2006.

**Le bénéfice net consolidé part du Groupe** du premier semestre 2007 (après déduction des intérêts minoritaires) s'établit à 567,9 M€, en progression de 102,6 % par rapport au 30 juin 2006 *pro forma*. Un résultat *pro forma* a été réalisé au titre du premier semestre 2006 du fait du changement de classement de certains titres super-subordonnés jusque là

classés en dette, désormais classés en capitaux propres suite à la clôture des débats de l'IFRIC en novembre 2006. Ce retraitement a eu un effet positif sur le résultat au 30 juin 2006 publié (269,1 M€) de 11,2 M€, portant à 280,3 M€ le résultat *pro forma* du premier semestre 2006.

### Bilan consolidé au 30 juin 2007

Au 30 juin 2007, le total du bilan consolidé s'élève à 270,3 Md€ au total contre 263,3 Md€ au 31 décembre 2006 et 249,4 Md€ au 30 juin 2006 soit une progression respectivement de 2,7% et de 8,4%.

Sur cet ensemble, les passifs relatifs aux contrats représentent 239,4 Md€, en augmentation de 9,7 Md€ par rapport au 31 décembre 2006 (+4,2%) et de 21,9 Md€ (+10,1%) par rapport au 30 juin 2006. Cette progression provient à la fois de l'accroissement des provisions mathématiques, des participations aux bénéfices accordées et du jeu de participation aux bénéfices différée passive nette comptabilisée en contrepartie de l'enregistrement des actifs en juste valeur. Hors variation de PB différée, la croissance des passifs relatifs aux contrats est de 5,6% par rapport au 31 décembre 2006 et de 10,4% par rapport au 30 juin 2006.

Les capitaux propres part du Groupe, qui s'élèvent à 112,4 M€, progressent de 728 M€ par rapport au 31 décembre 2006 (+7%). L'évolution des capitaux propres s'explique principalement par l'augmentation de capital (+700 M€), l'acquisition des minoritaires d'Écureuil Vie (-472 M€), le résultat du premier semestre 2007 (+568 M€), les dividendes distribués (-341 M€), et l'effet de la réévaluation sur les capitaux propres (+256 M€).

Les capitaux propres comportent les titres super-subordonnés (TSS) (2 035 M€) désormais classés en capitaux propres suite à la réponse de l'IFRIC de novembre 2006. Par conséquent les capitaux propres au 30 juin 2006 *pro forma* ont été accrus des émissions de TSS antérieures au 30/06/2006, s'élevant à 789 M€, portant ainsi les capitaux propres de 8 077 M€ (publié le 30 juin 2006) à 8 866 M€ (*pro forma* 30 juin 2006).

### 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 des assurances et des mutuelles, montre que le niveau minimal de la marge réglementaire de solvabilité des entreprises d'assurances est couvert 2,6 fois en prenant en compte les plus-values non réalisées et les titres subordonnés, et déduction faite des éléments incorporels. Hors plus-values non réalisées, la couverture s'élève à 114%, contre 126% au 31/12/2006. L'évolution du taux de couverture résulte principalement de l'acquisition des 49,9% d'Écureuil Vie (-1,4 Md€), partiellement compensée par l'augmentation de capital (+0,7 Md€) effectuée dans le cadre du financement de cette acquisition.

### Évolution des placements consolidés et gestion financière

Les placements des activités d'assurances du groupe CNP Assurances au 30 juin 2007 atteignent 257,8 Md€, en progression de 3,2% par rapport au 31 décembre 2006 et de 9,4% par rapport au 30 juin 2006. Les placements sont 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 2007, 67,7% des placements ventilés par intention de gestion, les titres de transaction 29,8%, les titres conservés jusqu'à l'échéance et les autres placements (essentiellement les immeubles de placement et les prêts) 2,5%.

## 4\_Perspectives de développement

Le groupe CNP Assurances a pour objectif prioritaire de réussir l'intégration, d'une part, de la filiale Écureuil Vie à la suite du rachat de la part des minoritaires en reprenant l'intégralité de la gestion financière et en normalisant les procédures, d'autre part, de sa nouvelle filiale espagnole CNP Vida par la prise de contrôle opérationnel de la Société et par le lancement de nouveaux produits. Le groupe CNP Assurances entend poursuivre le développement dans l'ensemble des réseaux des produits en unités de compte malgré un contexte boursier incertain.