

# Rapport semestriel

## 2007



**1<sup>er</sup>**

assureur de personnes  
en France

**22**

millions de clients dans  
le monde font confiance  
à CNP Assurances

**26 000**

points de vente à travers  
le monde

**4 200**

collaborateurs en France  
et dans le monde



**17,4 Md€**

de chiffre d'affaires  
au 30 juin 2007

**392 M€**

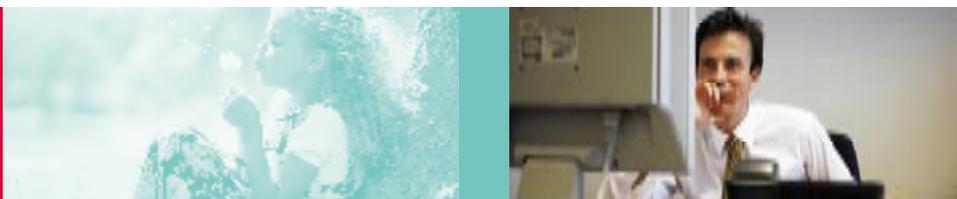
de résultat net courant  
hors plus-values  
au 30 juin 2007

**239,4 Md€**

de passifs relatifs aux  
contrats au 30 juin 2007

**175 000**

actionnaires  
individuels



## Sommaire

- 02 Une nouvelle gouvernance
- 04 Chiffres clés 1<sup>er</sup> semestre 2007
- 07 Une valeur intrinsèque en hausse
- 08 Actualité financière
- 10 L'action CNP Assurances
- 11 Au service des actionnaires
  
- 12 **RAPPORT D'ACTIVITÉ DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2007**
- 12 Faits marquants
- 14 L'activité
- 22 Comptes consolidés
- 25 Perspectives de développement
  
- 26 **COMPTES CONSOLIDÉS**
- 28 Bilan consolidé
- 30 Compte de résultat
- 31 Tableau de variation des capitaux propres  
et des produits et charges comptabilisés
- 34 Tableau des flux de trésorerie
- 37 Annexe aux comptes consolidés
- 80 Rapport des commissaires aux comptes

# Une nouvelle gouvernance



Edmond Alphandéry,  
Président du Conseil  
d'administration

Lors d'une Assemblée générale extraordinaire tenue le 10 juillet dernier, une très forte majorité des actionnaires présents ont décidé de transformer CNP Assurances, qui fonctionnait alors avec un Conseil de surveillance et un Directoire, en société à Conseil d'administration. Au cours de la réunion du Conseil qui s'est tenue à la suite de l'Assemblée générale extraordinaire, nous avons eu l'honneur d'être désignés respectivement comme Président du Conseil d'administration et comme Directeur général de CNP Assurances.

Le nouveau mode de gouvernance, qui va renforcer la proximité entre le Président, le Conseil d'administration et le Directeur général, doit permettre une plus grande réactivité et une plus forte implication des actionnaires représentés au Conseil et donc une capacité accrue à améliorer encore le fonctionnement de notre société. Si ce nouveau mode de fonctionnement accroît les prérogatives du Président du Conseil, il n'en délègue pas moins la gestion opérationnelle de la société au Directeur général. Cette nouvelle gouvernance entre les représentants de la Caisse des dépôts et consignations, ceux des réseaux actionnaires, La Poste, les Caisses d'Épargne et les administrateurs "indépendants" va permettre aux actionnaires à travers le Conseil d'administration d'être plus impliqués dans les décisions de CNP Assurances.

Concernant les comités spécialisés et afin de renforcer les bonnes pratiques en la matière, le Conseil d'administration a souhaité que le Comité d'audit et le Comité des rémunérations et des nominations soient l'un et l'autre présidés par un administrateur indépendant; le Président du Conseil étant pour sa part à la tête du nouveau Comité stratégique.

Par ailleurs, au premier semestre 2007, CNP Assurances réalise une bonne performance dans un marché de l'assurance vie en léger recul en France, du fait du ralentissement des transferts de contrats PEL, et dans un contexte de hausse des taux et de marchés boursiers dynamiques au premier semestre. Le résultat net courant hors plus-values réalisées, qui mesure bien les fondamentaux de l'entreprise, progresse de plus de 12 % à périmètre et change constants et de 26,5 % en prenant en compte l'acquisition de 50 % d'Écureuil Vie finalisée en février 2007. La valeur intrinsèque européenne avant dividende au 30 juin 2007 est de 73,3 € par action, en hausse de 19 % sur un an, et la valeur des affaires nouvelles croît de 20 % à périmètre constant. D'autre part, CNP Assurances a une exposition quasi nulle aux crédits immobiliers américains à risque.

Dans ce contexte, la Société confirme son objectif de gagner en 2007 des parts de marché dans tous les pays où elle est présente, c'est-à-dire non seulement en France, mais également en Italie et au Brésil.

**Edmond Alphandéry**

Président du Conseil  
d'administration

**Gilles Benoist**

Directeur général



Gilles Benoist,  
Directeur général

## Instances de Direction et d'administration

### DIRECTION GÉNÉRALE

#### Directeur général

Gilles Benoist

#### Directeurs généraux adjoints

Xavier Larnaudie-Eiffel, Directeur international

Antoine Lissowski, Directeur financier

Gérard Ménéroud, Directeur du développement et des partenariats

Jean-Pierre Walbaum, Directeur de la gestion et de l'innovation

### CONSEIL D'ADMINISTRATION

#### Président du Conseil d'administration

Edmond Alphandéry

#### Administrateurs

Gilles Benoist

Caisse des dépôts et consignations, *représentée par Augustin de Romanet*

Jérôme Gallot

Dominique Marcel

André Laurent Michelson

Franck Silvent

Sopassure, *représentée par Marc-André Feffer*

Jean-Paul Bailly

Charles Milhaud

Nicolas Mérindol

Patrick Werner

L'État, *représenté par Xavier Musca*

Philippe Baumlin

Antonio Borges

Alexandre Lamfalussy

Henri Proglío

#### Censeurs

Bernard Comolet

Jean-Louis de Mourgues

Jacques Hornez

#### Représentants du Comité d'entreprise

Daniel Canal

Valérie Lebel

Agnès Fraizy

Patrick Berthelot

#### Secrétaire du Conseil d'administration

Hugues de Vauplane

### COMITÉS SPÉCIALISÉS

#### Comité d'audit

Alexandre Lamfalussy, Président

Antonio Borges

Dominique Marcel

Nicolas Mérindol

Patrick Werner

#### Comité des rémunérations et des nominations

Henri Proglío, Président

Edmond Alphandéry

Jean-Paul Bailly

Augustin de Romanet

Charles Milhaud

#### Comité stratégique

Edmond Alphandéry, Président

Dominique Marcel

Nicolas Mérindol

Patrick Werner

Henri Proglío

Augustin de Romanet

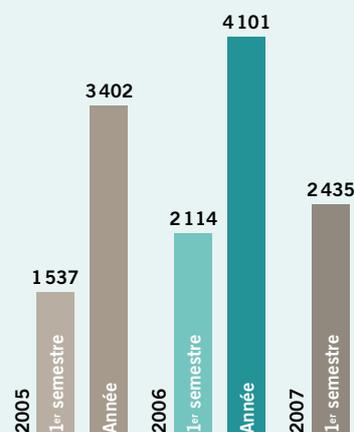
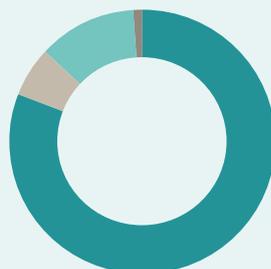
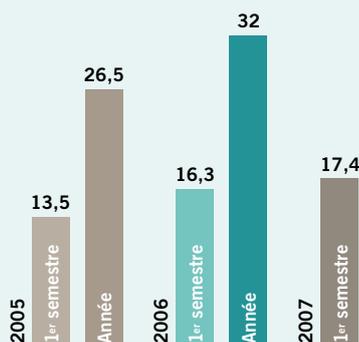
# Chiffres clés

## 1<sup>er</sup> semestre 2007



Chiffre d'affaires total  
**+ 6,7 %**

Chiffre d'affaires des filiales  
internationales  
**+ 15,1 %**



### Chiffre d'affaires total

En milliards d'euros

Au 30 juin 2007, le chiffre d'affaires consolidé de CNP Assurances s'établit à 17 397,5 M€, en hausse de 6,7 % par rapport au 30 juin 2006 et de 6,4 % à périmètre et change constants. En France, le chiffre d'affaires s'élève à 14 962,8 M€, en hausse de 5,4 %. Contrairement à la tendance baissière du marché, la collecte en unités de compte de CNP Assurances en France est en croissance sensible (+ 10,2 %) et atteint 2 268,7 M€. Au total, sur l'ensemble du Groupe, la collecte en unités de compte s'élève à 4 199,5 M€, en hausse de 11,5 % sur un an.

### Répartition du chiffre d'affaires total

Par segment d'activité  
au 30 juin 2007

- 81 % Épargne
- 6 % Retraite
- 12 % Risque-prévoyance\*
- 1 % Domages aux biens

\* la rubrique risque-prévoyance regroupe les segments prévoyance, couverture de prêts et frais de soins de santé.

### Chiffre d'affaires des filiales internationales

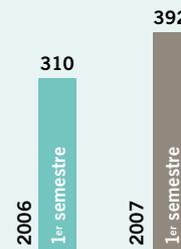
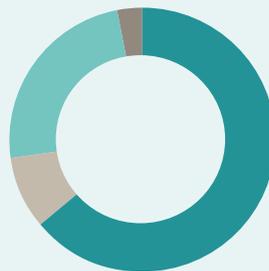
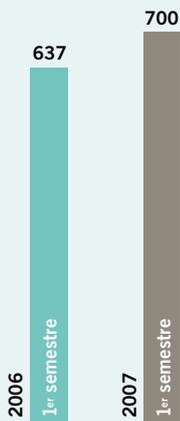
En millions d'euros

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 %.

Résultat brut d'exploitation  
**+ 9,9 %**



Résultat net courant  
hors plus-values  
**+ 26,5 %**



## Résultat brut d'exploitation

En millions d'euros

Le résultat brut d'exploitation\* progresse de 9,9 % (et 9 % à périmètre et change constants) et atteint 700 M€. Sur ce total, l'épargne en représente 450 M€ (+ 6,1 %), la retraite 59 M€ (+ 37,2 %) et le secteur du risque (santé, prévoyance, couverture de prêts et dommages aux biens) 171 M€ (+ 20 %). La hausse du secteur retraite provient essentiellement de la filiale brésilienne et celle du secteur risque de l'amélioration de la sinistralité de la prévoyance collective.

\* résultat brut d'exploitation : résultat opérationnel comptable avant réévaluation, plus-values actions et immobilier, et éléments exceptionnels.

## Répartition du résultat brut d'exploitation

Par métier au 30 juin 2007

- 64 % Épargne
- 9 % Retraite
- 24 % Risque\*
- 3 % Autres

\* la rubrique risque regroupe les segments prévoyance, couverture de prêts, frais de soins de santé et dommages aux biens.

## Résultat net courant hors plus-values

En millions d'euros

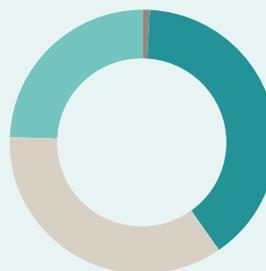
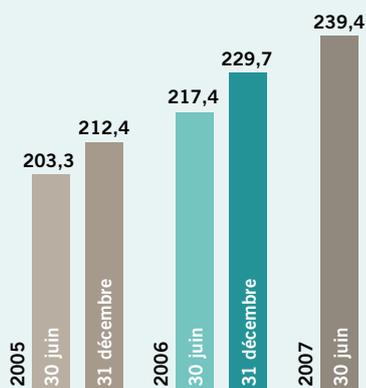
Au total, le résultat net courant\* part du Groupe hors plus-values réalisées sur actions et immobilier, s'élève à 392 M€, en hausse de 11,8 % à périmètre et change constants et de 26,5 % en données comptables. La contribution des filiales internationales est de 77 M€, en croissance de 23,7%. Après effets des marchés sur le portefeuille classé en trading, le résultat net publié du Groupe est de 568 M€, contre 280 M€ au 30 juin 2006.

\* résultat net courant hors plus-values : résultat brut d'exploitation après charges de financement et mise en équivalence, impôts et minoritaires.



Passifs relatifs aux contrats,  
au 30 juin 2007

**239,4 Md€**



■ 1,09 % État  
■ 39,21 % Caisse des Dépôts  
■ 35,48 % Sopassure\*  
■ 24,22 % Public

### Passifs relatifs aux contrats

En milliards d'euros

Au 30 juin 2007, les passifs relatifs aux contrats s'élèvent à 229,7 Mde hors participation différée aux bénéfices sur réévaluation, soit une progression de 10,4 % par rapport au 30 juin 2006. Le montant du poste « participation différée aux bénéfices » passe de 9,5 Mde au 30 juin 2006 à 9,7 Mde au 30 juin 2007, ce qui porte le poste des passifs relatifs aux contrats à 239,4 Mde.

### Répartition du capital

En % (10 juillet 2007)

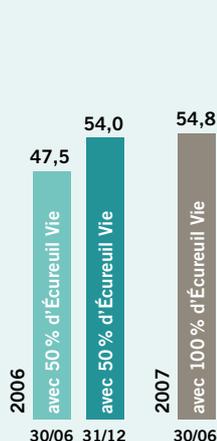
En mai 2006, les actionnaires signataires du pacte (État, Caisse des Dépôts, La Poste et le groupe des Caisses d'Épargne) ont annoncé leur intention de prolonger ce pacte qui les unit jusqu'au 31 décembre 2015. La prolongation a été signée le 8 janvier 2007. Un avenant au pacte autorise la Caisse des Dépôts à porter sa part à 40 % du capital.

\* Sopassure est une holding détenue par La Poste (50,1 %) et le groupe Caisses d'Épargne (49,9 %).

### Marge de solvabilité

Le besoin de marge de solvabilité après dividende était couvert au 30 juin 2007 à 261 %, dont 114 % par les seuls fonds propres et assimilés sans prise en compte des plus-values latentes. Aucune émission de titres subordonnés n'a été réalisée au premier semestre 2007.

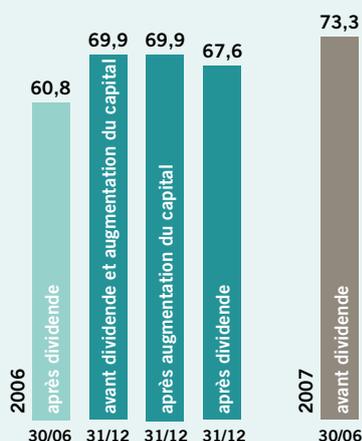
# Une valeur intrinsèque en hausse



## Actif net réévalué

En €/action

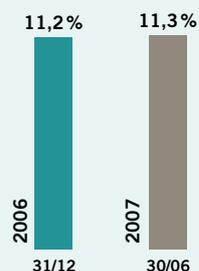
L'actif net réévalué (ANR) avant dividende est à 54,8 € par action.



## Valeur intrinsèque européenne (European Embedded Value ou EEV)

En €/action

Au 30 juin 2007, la valeur intrinsèque européenne estimée s'élève à 73,3 € par action (avant dividende et après coût de la marge de solvabilité et des risques non financiers), soit une hausse de 19 % sur un an. Comparée à l'estimation de l'EEV au 30 juin 2006 après dividende (60,8 € par action), la hausse de l'EEV, correspondant à la création de valeur sur un an, est de 20,5 %.



## Valeur des affaires nouvelles (new business)

Taux de marge : *new business* / *Annual Premium Equivalent*

La valeur des affaires nouvelles estimée s'établit à 204 M€, soit 1,4 € par action, en hausse de 41 % sur un an, et 20 % hors l'effet de l'acquisition de 50 % d'Écureuil Vie.

# Actualité financière



## Crise financière de l'été 2007

Les marchés financiers ont été affectés depuis le mois de juillet 2007 par la crise des prêts immobiliers à risque (*subprimes mortgages* américains), avec des conséquences importantes sur le marché du crédit et la titrisation.

La crise comporte :

- une réévaluation générale des risques de crédit après une longue période de "bulle du crédit" ;
- une situation de manque de liquidités sur plusieurs segments du marché ;
- une certaine diffusion vers l'économie réelle, en particulier aux États-Unis, pouvant ralentir la croissance.

CNP Assurances a une politique particulièrement prudente et disciplinée en matière de risque de crédit :

- la qualité du portefeuille obligataire est excellente : 53,6 % est noté AAA, 28,3 % AA, 15,6 % A et 2,5 % seulement au-dessous de A ;
- son exposition au crédit immobilier américain *subprime* est quasi inexistante : il n'y a pas d'exposition directe, et l'exposition indirecte (au travers de fonds de fonds) est de l'ordre de 10M€ ;
- les positions dans le domaine des titrisations sont limitées, diversifiées et solides. Elles s'élèvent à 5,8 M€, soit 3 % de l'actif (hors unités de compte). Au 30 juin 2007, les CDO (*Collateralized Debt Obligations*), qui sont une catégorie particulière des titrisations, représentaient 2,5 M€, dont 72 % ont pour sous-jacent des obligations émises par des entreprises *investment grade*, c'est-à-dire ayant un rating supérieur à BBB. Plus de 82 % des CDO détenus par la CNP ont un rating supérieur à A, et l'essentiel des CDO notés BBB comportent une garantie du capital à l'échéance. La crise n'a pas bouleversé la politique d'investissement de CNP Assurances. Le Groupe continue

## DÉSENSIBILISATION DU RÉSULTAT AU 30 JUIN 2007

La CNP s'est engagée dans une politique de désensibilisation de son résultat net courant aux variations du marché comptabilisées en IFRS. Un reclassement de certaines plus-values réalisées et dépréciations d'actifs a été opéré pour mieux mesurer les performances opérationnelles, indépendamment des plus-values actions et immobilier revenant aux actionnaires et des

conséquences des marchés financiers. Le résultat net courant devient un indicateur de référence comme c'est le cas pour d'autres assureurs. Partant du résultat brut d'exploitation (RBE), mis en avant dans la communication financière depuis le 31 décembre 2006, les différents soldes intermédiaires de gestion, après ces retraitements, sont les suivants :

	30/06/06		31/12/06	
	avant	après	avant	après
RBE	645	637	1594	1518
Résultat courant avant PV	302	310	862	831
Résultat courant après PV	346	322	948	902
Résultat net publié	280	280	1 145	1 145



de concentrer 85% de ses flux d'investissement vers le marché obligataire et notamment vers des titres à taux fixes, de durées longues, avec les meilleurs niveaux de signatures.

### Impact des modifications fiscales intervenues en 2007 sur le marché de l'assurance de personnes et perspectives 2008

Les nouvelles dispositions fiscales en matière de successions devraient avoir un impact limité sur le "placement préféré des Français". En effet, une très large part des successions était déjà exonérée de droits : environ 73 % des successions grâce au jeu des abattements, contre une prévision de 95 % avec les nouvelles mesures fiscales. Par ailleurs, une récente enquête de la Fédération Française des Sociétés d'Assurances précise que la principale motivation des souscripteurs n'est pas liée à la fiscalité des successions.

L'assurance vie devrait donc préserver sa première place dans le patrimoine financier des ménages, soutenue par ses nombreux attraits qui demeurent inchangés.

#### Réforme des droits de succession (en France)

	ANCIEN SYSTÈME ABATTEMENT GLOBAL DE 50000 €	NOUVEAU SYSTÈME ABATTEMENT GLOBAL SUPPRIMÉ
Conjoint	Abattement : 76000 €	Droits de succession supprimés
Enfants	Abattement : 50000 €	Abattement : 150000 €
Neveux/nièces		Abattement : 5000 €

#### Attrait civil

Les capitaux décès versés aux bénéficiaires au titre d'un contrat d'assurance vie ne sont pas rapportés à la succession, ce qui permet d'organiser celle-ci et de favoriser la ou les personnes de son choix, en ligne directe ou non (sous réserve de prendre certaines précautions au regard des héritiers réservataires).

#### Attraits financiers et fiscaux

Une fiscalité réduite sur les intérêts et plus-values ainsi que la flexibilité et l'accessibilité (les contrats multisupports offrent de vastes gammes d'OPCVM avec des *minima* de versements souvent plus accessibles que dans le cadre d'un PEA ou d'un compte d'instruments financiers).

#### Attrait des garanties de prévoyance

Incluses dans certains contrats, notamment les garanties planchers, qui protègent les sommes qui seront versées aux bénéficiaires.

#### Nouvelles opportunités pour l'assurance de personnes

##### • Les donations

Les nouveaux seuils constituent une évolution favorable pour les contrats d'assurance dits "intergénérationnels", dont nombre de parents et grands-parents ne manqueront pas de (re)découvrir les atouts.

##### • La retraite

Prise de conscience du taux de remplacement des prochaines pensions de retraite grâce à l'information qui devrait être reçue, pour la première fois en 2007, sous la forme d'un relevé de situation individuelle pour les assurés de 50 ans et d'une évaluation de la pension pour les assurés de 58 ans.

##### • L'assurance emprunteur

Avec la déductibilité partielle des intérêts d'emprunt pour l'acquisition de la résidence principale.

# L'action CNP Assurances

Capitalisation au 20/09/07  
**13,09 Md€**



Nombre d'actions  
**148 537 823**



## Cours CNP

21/09/06 : 80,0€ et 20/09/07 : 88,1€  
+ bas le 10/10/06 à 72,9€  
+ haut le 23/05/07 à 100,6€

Le titre CNP est en progression de 10 % depuis le 21 septembre 2006, tandis que, sur la même période, le CAC40 progresse de 9 % et le secteur de l'assurance de 4 %. Les parcours boursiers de CNP Assurances, des indices CAC40 et de DJ STOXX Insurance sont marqués par une volatilité élevée. La crise des *subprimes mortgages* américains

cet été a ainsi provoqué une chute des marchés de l'ordre de 10 % effaçant la performance accumulée depuis le début de l'année. L'absence d'exposition significative sur le *subprime mortgage* et le caractère défensif de la valeur ont été pour CNP Assurances des facteurs de soutien dans un environnement boursier difficile.

ÉVOLUTION DU COURS DE BOURSE ET DES VOLUMES DU 21 SEPTEMBRE 2006 AU 21 SEPTEMBRE 2007



# Au service des actionnaires

## Le cercle des actionnaires

CNP Assurances a créé le Cercle afin de proposer aux actionnaires individuels une relation de plus grande proximité avec davantage d'informations et d'échanges. Fondé à l'automne 2000, il réunit aujourd'hui près de 10 000 membres. Ceux-ci sont régulièrement conviés à des rencontres, des formations ou salons et bénéficient d'avantages spécialement obtenus pour eux auprès de filiales et partenaires de CNP Assurances. Les services téléphoniques de Carrés Bleus et Filassistance ont évolué en 2007 pour répondre aux nouvelles attentes des membres du Cercle et intégrer les innovations mises en place.

Par ailleurs, le Cercle des actionnaires, en collaboration avec la société Planète Patrimoine, a proposé, pour la première fois cette année, une formation d'initiation à la gestion de patrimoine. Cette formation permet d'acquérir les bases financières, juridiques et fiscales indispensables à une réflexion patrimoniale réussie. Pour compléter cette approche, un nouveau guide *Gérer votre patrimoine financier* a été publié début juillet 2007 et mis à la disposition des membres du Cercle. Enfin, le nouveau guide des actionnaires CNP Assurances et le descriptif complet des services privilèges peuvent être envoyés sur simple demande. Pour mémoire, l'adhésion est gratuite pour tous les actionnaires de CNP Assurances, quel que soit le nombre de titres détenus.

## Un accès facilité à l'information

Tant auprès de ses 175 000 actionnaires individuels que des analystes et des investisseurs institutionnels, CNP Assurances a pour ambition de diffuser une information régulière, transparente et accessible via différents médias :

- **une gamme complète d'éditions financières** : rapports annuel et semestriel, guide de l'Assemblée générale, guide de l'actionnaire (réédité en novembre 2007), lettre aux actionnaires trimestrielle, brochure *Découvrez le premier assureur de personnes en France...* ;
- **un site Internet [www.cnp.fr](http://www.cnp.fr)**, comportant une rubrique destinée aux actionnaires individuels et une rubrique dédiée aux investisseurs institutionnels et aux analystes. Avant chaque Assemblée générale, la rubrique Actionnaire est complétée par la mise en ligne de l'information

réglementée, du dossier de convocation et du lien pour accéder au vote par Internet ;

– **deux boîtes aux lettres électroniques [actionnaires@cnp.fr](mailto:actionnaires@cnp.fr) et [infofi@cnp.fr](mailto:infofi@cnp.fr)** permettent de répondre aux actionnaires individuels et aux investisseurs.

– **un numéro Vert, le 0800 544 544**, permet de connaître, en temps réel, le cours du titre CNP ainsi que la valeur des indices de référence et propose l'accès à un journal téléphonique mis à jour toutes les deux semaines. Par ailleurs, les actionnaires peuvent également, du lundi au vendredi de 9 h à 18 h, joindre des téléconseillers pour obtenir des renseignements sur la Société. Depuis mars 2007, les conseillers enregistrent les demandes d'adhésion au Cercle, les demandes de documentation financière, les inscriptions aux diverses manifestations et les changements d'adresse.

## À la rencontre des actionnaires

Au-delà de l'information, CNP Assurances organise de nombreuses rencontres avec les actionnaires individuels sur l'ensemble du territoire français. Par ailleurs, des réunions dédiées aux analystes et aux investisseurs institutionnels ont lieu lors de rendez-vous réglementaires – notamment lors de la présentation des résultats annuels et semestriels devant les analystes à Paris et à Londres – ou à l'occasion de rencontres en Europe et aux États-Unis.

## L'équipe au service des actionnaires individuels, des analystes et des investisseurs

- Brigitte Molkhou, Directeur ;
- Florence Chenu-Delvinquière et Isabelle Duault, relations avec les actionnaires individuels ;
- Jean-Yves Icole, relations avec les analystes et les investisseurs institutionnels.

