PROJET

**Rapport de gestion du Conseil
d'administration
du 26.08.2008**

SOMMAIRE

1. Faits marquants.....	P.3
2. L'activité	P.5
3. Comptes consolidés	P.12
4. Perspectives de développement	P.15

1 FAITS MARQUANTS

1.1 Premier semestre

- Approbation par le Conseil d'administration du plan stratégique 2008-2012

Le Conseil d'administration de CNP, réuni le 15 janvier 2008, a approuvé à l'unanimité le plan stratégique 2008-2012 en fixant au groupe une politique ambitieuse de développement à l'horizon 2012 avec :

- un quasi doublement de son résultat brut d'exploitation ;
- le doublement de la valeur des affaires nouvelles.

Pour y parvenir, CNP Assurances se fixe quatre objectifs :

- le maintien de la part de marché actuelle sur le marché français de l'assurance de personnes ;
- une progression de la rentabilité du groupe par l'amélioration du mix produits vers les secteurs à meilleure marge, et de l'efficacité opérationnelle par réduction du coefficient d'exploitation ;
- une forte croissance organique des filiales internationales soutenue par l'approfondissement de la coopération avec les partenaires actuels et la mise en œuvre de synergies de Groupe ;
- un doublement du montant des opérations de croissance externe hors de France (soit environ 2 milliards d'euros) relatives et permettant d'atteindre, en fin de période, un tiers du chiffre d'affaires à l'international. Les zones prioritaires de développement restent l'Amérique Latine, l'Europe du sud et l'arc Méditerranéen.

- Formalisation du cadre du nouveau partenariat entre CNP Assurances et UniCredit

Les Conseils d'administration de CNP Assurances et UniCredit ont approuvé en janvier 2008 les termes d'un accord entre leurs groupes concernant les amendements à apporter aux accords relatifs à leur filiale commune, CNP Capitalia Vita (CCV) renommée CNP UniCredit Vita.

Les modalités de mise en œuvre de la nouvelle coopération reposent sur les principes suivants :

- Maintien global du potentiel de distribution de CNP UniCredit Vita dans le nouveau schéma organisationnel du groupe UniCredit, avec un périmètre de distribution exclusive constitué de Banca di Roma et Banco di Sicilia ;
- Mise sur le marché, dès janvier 2008, d'une gamme de produits flexible, cohérente avec le reste de l'offre assurance vie du groupe UniCredit et avec sa politique marketing globale, qui privilégie les produits Unit-linked par rapport aux Index-linked. Par ailleurs, CNP UniCredit Vita continue son développement sur la couverture des prêts immobiliers et personnels.

- Mise en place d'une offre d'assurance pour les courtiers en crédit

Après une période de test fin 2007 CNP Assurances développe la commercialisation de Credifid en partenariat avec Gras Savoye. Cette offre d'assurance pour les emprunteurs individuels est destinée à être distribuée par les courtiers en crédit, intervenants à l'importance croissante sur le marché du crédit immobilier.

Credifid vise le marché de la délégation d'assurance (assurances emprunteurs individuels déconnectés du contrat groupe de l'établissement prêteur) dont CNP Assurances était jusqu'à présente absente.

- Assemblée générale des actionnaires de CNP Assurances du 22 avril 2008

Après approbation des comptes sociaux et consolidés 2007 de CNP Assurances l'Assemblée générale a voté un dividende de 2,85 €/action.

Lors de l'Assemblée CNP Assurances, par la voix de son Directeur général, a réaffirmé son objectif de croissance du résultat net courant d'au moins 10% pour l'année 2008, hors aggravation sensible de la crise financière.

1.2. Evènements post clôture

- Conclusion d'un accord de partenariat en Grèce et à Chypre

CNP Assurances et Marfin Popular Bank (MPB) ont conclu le 22 juillet 2008 un accord de partenariat de long terme visant à développer les activités d'assurance et de retraite des réseaux bancaires grecs et chypriotes de MPB. Ce partenariat a également pour objectif d'accompagner MPB dans son expansion en Europe Centrale et Orientale.

Cet accord se matérialise par :

- Une prise de participation de CNP de 50,1% dans les activités d'assurance de MPB (composées de 66% d'assurance vie et de 34% d'assurance non-vie) comprenant principalement Laiki Cyprialife (LCL - assurance vie à Chypre), Laiki Insurance (LI - assurance dommages à Chypre), Marfin Life (ML - assurance vie en Grèce) et Marfin Brokers (MB – courtier assurance dommages en Grèce) ; CNP prendra le contrôle opérationnel de ces sociétés,
- Un accord de distribution exclusif de 10 ans renouvelable avec la possibilité de l'étendre aux autres pays dans lesquels MPB se développe.

Ce partenariat a pour ambitions majeures :

- A Chypre, marché présentant des taux de croissance attractifs, renforcer la position déjà solide de LCL et LI (respectivement 25% et 15% de part de marché),
- En Grèce, marché à fort potentiel, développer une offre globale et ainsi permettre à MPB d'atteindre, à terme, une part de marché en ligne avec sa part de marché bancaire de 5%.

Aux termes de cet accord, MPB recevra de CNP un montant initial de 145 millions d'euros, auxquels pourront s'ajouter environ 20 millions d'euros de complément de prix lié à l'atteinte d'objectifs. Le montage de la transaction prévoit également la perception par MPB d'un pré-dividende de 20 millions d'euros. Financée sur ressources propres, l'opération aura un impact positif sur le bénéfice par action de CNP dès 2009 et un effet neutre sur la solvabilité de la compagnie.

La finalisation de la transaction devrait intervenir pour la fin de l'année 2008, une fois les autorisations réglementaires obtenues.

MPB, groupe dynamique en forte croissance, est la 5^{ème} banque grecque en terme de total bilan. Elle occupe la 7^{ème} position en Grèce (environ 5% de part de marché dépôts/prêts) et la 2^{nde} à Chypre (environ 20% de part de marché dépôts/prêts).

MPB dispose d'un réseau de plus 450 agences, dont 115 à Chypre et près de 200 en Grèce. En 2007 MPB a réalisé un produit net bancaire de 1 242 millions d'euros et un résultat net de 593 millions d'euros.

2 L'ACTIVITÉ

2.1 L'environnement économique et financier

Au 1^{er} semestre 2008, le CAC 40 a varié en très forte baisse (- 21% à 4.434,85 points), dans un contexte de crise financière (subprimes, rehausseurs de crédit) et de crise pétrolière. Les investisseurs ont été de nouveau confrontés à de nouvelles annonces et rumeurs de dépréciations d'actifs et d'augmentations de capital dans le secteur bancaire. Une croissance faible (au 1^{er} trimestre 2008, PIB de +0,5% en France, +0,8% dans la zone euro, +0,6% aux Etats-Unis) et une inflation forte (+3,3% en France, +3,7% dans la zone euro et +4,2% aux Etats-Unis en mai), nourrie par la hausse des prix des matières premières et du pétrole en particulier (baril à 142 dollars), ont fait naître les craintes d'une stagflation. Pour éviter un assèchement du crédit bancaire (crédit « crunch »), les grandes banques centrales occidentales ont injecté des liquidités dans le système monétaire. Entre les 22/01 et 30/04, la FED a diminué son taux directeur de 4,25% à 2%. L'évocation par la BCE d'un relèvement possible de son taux d'intervention en juillet a provoqué une forte tension des rendements obligataires, principalement sur les maturités courtes (BTAN 2 ans à 4,716% et OAT 10 ans à 4,807% au 30/06). Depuis le 31/12/07, le taux interbancaire Euribor 3 mois a progressé de 26 points de base, à 4,947%. L'euro s'est apprécié de 7,09%, à 1,5764 dollar.

Tableau de synthèse au 30 juin 2008

	30/06/07	31/12/07	30/06/08
CAC40	6 054.93	5 614.08	4 434.85
Eurostoxx50	4 489.77	4 399.72	3 352.81
Euribor 3 mois	4.175%	4.684%	4.947%
OAT 10 ans	4.613%	4.456%	4.807%
1 € en \$ (spot)	1.350	1.472	1.5764
1 € en BRL (spot)	2.598	2.622	2.528
1 € en BRL (moyen)	2.711	2.660	2.661

2.2 L'environnement réglementaire et fiscal

A la suite d'une modification réglementaire, les contrats collectifs devraient contribuer pour 2 points à la croissance du marché vie en 2008 selon la FFSA (étude de février 2008).

En effet, la loi Fillon de 2003 a imposé aux institutions de retraite supplémentaire en France de déposer une demande d'agrément en tant qu'institution de prévoyance ou de fusionner avec une institution de prévoyance déjà existante, avant fin 2008. Celles qui ne choisiraient aucune de ces options, doivent se transformer en institution de gestion de retraite supplémentaire, avec transfert des engagements à un organisme assureur. Cette dernière solution est de nature à dynamiser l'activité du marché vie en France en 2008.

2.3 Activité CNP Assurances

Remarque préliminaire : les chiffres commentés sont essentiellement les chiffres d'affaires IFRS, toutefois du fait de la classification de certains produits en IAS 39 pour lesquels seuls les chargements sont comptabilisés, la collecte brute peut être considérée comme un bon indicateur de comparaison par rapport aux statistiques locales ou comme assiette servant aux chargements prélevés. Les tableaux donnent en détail les deux approches.

Données générales

Les encours moyens gérés par le groupe CNP Assurances (hors participation différée aux bénéfices) qui sont le principe moteur de la croissance des résultats, ont connu au 30 juin 2008 une progression de 6,3 %, la variation des provisions sur les contrats en unités de compte (UC) contribuant négativement pour 1 %. La hausse des encours de fin de période (comparaison du 30 juin 2008 au 30 juin 2007) est de 4,5 % du fait de la baisse sensible des marchés actions notamment en juin 2008. Hors cet effet, la hausse serait de 6 %.

Le chiffre d'affaires consolidé IFRS réalisé par le groupe CNP Assurances s'établit sur les six premiers mois à 14 063,5 M€ en baisse de 19,2 %. Au deuxième trimestre, l'activité est en baisse de 15,3 % à 6 425,3 M€ soit à un rythme moindre qu'au premier trimestre (-22,1 %).

Le montant des primes collectées, baisse au second trimestre de 14 %, contre 19 % au premier trimestre, ce qui conduit à une baisse moyenne de 16,8 % (14 750,3 M€) sur les six premiers mois de l'année 2008. Cette baisse de la collecte provient en France, comme en Italie, d'une moindre attractivité des produits en unités de compte pénalisés par l'évolution des marchés boursiers, et de la forte concurrence des produits d'épargne courts qui bénéficient de taux élevés, qui ont encore augmenté au deuxième trimestre. L'Euribor 3 mois est passé de 4,71 % au 31 mars à 4,94 % au 30 juin 2008.

En France le marché de l'assurance vie-capitalisation s'établirait au 30 juin 2008 en normes françaises, selon les estimations de la FFSA, à 68,2 Md€ en baisse de 8 % par rapport au 30 juin 2007. Cette baisse de la collecte du marché français, concentrée sur les bancassureurs (-14%) s'explique toujours par l'attractivité des produits d'épargne liquides (collecte nette de 38,5 Md€ en croissance de 58 % sur un an) et par une moindre demande sur les produits en unités de compte qui baissent de 40 % du fait de l'évolution du marché boursier (- 21 % du CAC 40 entre le 31 décembre 2007 et le 30 juin 2008 et - 12 % sur le seul mois de juin).

Les provisions mathématiques progressent au 30 juin 2008 de 3 % en rythme annuel (+ 8 % sur les supports en euros et - 14 % sur les UC) et la collecte nette est toujours positive et s'élève à 23,4 Md€ avec des prestations en hausse de 9 %.

Par secteur d'activité

L'évolution globale est pénalisée par le secteur de l'épargne, en revanche le secteur des produits de risque, très contributeur en terme de résultat continue à croître à un rythme soutenu (couverture de prêts + 9,7 %, dommage aux biens + 5,2 %, prévoyance + 4,6 %).

Sur les secteur épargne et retraite la collecte en UC du groupe baisse de 30 % (3 070,7 M€) au 30 juin 2008 et de 44,5 % sur la France soit à un rythme proche de celui du marché français (- 40 %).

Chiffre d'affaires (en M€)	IFRS			Normes Françaises	
	30/06/2008	30/06/2007	Evolution (en %)	30/06/2008	Evolution (en %)
Epargne	10 445,1	14 153,9	- 26,2	11 131,6	- 22,7
Retraite	1 176,4	968,3	+ 21,5	1 176,8	+ 10,1
Prévoyance	818,2	782,0	+ 4,6	818,2	+ 4,6
Couverture de prêts	1 274,4	1 162,1	+ 9,7	1 274,4	+ 9,7
Santé	170,1	160,8	+ 5,8	170,1	+ 5,8
Dommage aux biens	179,3	170,4	+ 5,2	179,3	+ 5,2
TOTAL	14 063,5	17 397,5	- 19,2	14 750,3	- 16,8

Le chiffre d'affaires de l'Espagne CNP Vida a été pris uniquement à partir du 2ème trimestre 2007

Par pays et par réseau distributeur

L'activité de CNP en France et en Italie continue à souffrir comme celle des bancassureurs de la concurrence des produits d'épargne courte, celle du Brésil enregistre une excellente progression

	Normes IFRS			Normes Françaises		
	30/06/2008	30/06/2007	Evolution	30/06/2008	30/06/2007	Evolution
	En M€	En M€	En %	En M€	En M€	En %
La Banque Postale	4 900,4	6 505,5	- 24,7	4 904,1	6 510,2	- 24,7
Caisses d'Epargne	5 037,9	6 095,2	- 17,3	5 039,3	6 097,1	- 17,3
CNP Trésor	364,9	454,7	- 19,8	365,2	467,9	- 22,0
Etablissements financiers France (1)	711,8	682,3	+ 4,3	711,8	682,3	+ 4,3
Mutuelles	439,9	377,7	+ 16,5	439,9	377,7	+ 16,5
Entreprises et Collectivités locales	816,7	803,0	+ 1,7	817,0	903,2	- 9,5
Autres réseaux	47,8	44,4	+ 7,7	47,8	44,4	+ 7,7
TOTAL France	12 319,3	14 962,8	- 17,7	12 325,1	15 082,9	- 18,3
Global (Portugal)	82,3	88,0	- 6,5	93,3	88,0	+ 6,1
CNP Seguros de Vida (Argentine) (2)	2,8	2,4	+ 16,0	2,8	2,4	+ 16,0
CNP Vida (Espagne)	76,5	31,8	+ 140,6	76,5	31,8	+ 140,6
Caixa Seguros (Brésil) (2)	765,2	550,7	+ 39,0	900,4	675,2	+ 33,4
CNP Vita (Italie)	739,7	1 686,5	- 56,1	1 274,6	1 781,0	- 28,4
Etablissements financiers étrangers	56,5	41,5	+ 36,3	56,5	41,5	+ 36,3
Succursales	21,0	33,8	- 37,8	21,0	33,8	- 37,8
Autres (Etranger)	0,0	0,1	- 43,4	0,0	0,1	- 43,4
TOTAL Etranger	1 744,1	2 434,7	- 28,4	2 425,3	2 653,8	- 8,6
TOTAL	14 063,5	17 397,5	- 19,2	14 750,3	17 736,7	- 16,8

(1) Hors Cofidis Etranger

(2) Cours de change moyen

Argentine : 1€=4,90288 PESOS

Brésil : 1€= 2,66072 BRL

En France

Le chiffre d'affaires France du 2^{ème} trimestre 2008 s'établit à 5 689,5 M€ (dont transferts Fourgous 154 M€), contre 6 305,7 M€ au 2^{ème} trimestre 2007 (dont 596 M€ de transferts Fourgous). La baisse de 9,8 % au second trimestre 2008, moins prononcée que celle du premier trimestre (- 23,4 %) résulte comme pour les autres bancassureurs de la concurrence des produits d'épargne courts mais également des livrets A dont le taux a été porté à 3,5 % en février et est porté à 4 % au 1^{er} août.

Sur le 1^{er} semestre 2008, le chiffre d'affaires en France s'établit à 12 319,3 Md€ soit une baisse de 17,7 %.

Cette baisse d'activité est concentrée sur l'épargne, les activités de prévoyance et d'assurance emprunteur, plus contributrices en résultat, sont en forte croissance. Les transferts de contrats monosupports vers des contrats multisupports (transferts Fourgous), se sont poursuivis au 1^{er} semestre 2008 pour un montant de 418 M€ (contre 1 499 M€ à la même période 2007). Hors ces transferts Fourgous, l'activité de CNP en France est en baisse de 11,6 %, soit une évolution nettement meilleure que celle des bancassureurs (-14 %). Cette sur-performance provient notamment des campagnes commerciales organisées depuis avril. La collecte nette reste importante et s'élève à 3,5 Md€ en vie capitalisation. Le niveau des prestations en vie capitalisation baisse de 5 %. Si l'on neutralise l'impact des sorties liées aux transferts Fourgous, les prestations augmentent de 10,7 %, soit à un rythme nettement inférieur à celui du marché français qui est globalement de 9 % mais d'environ 14 % hors effet des transferts Fourgous.

Par ailleurs, la collecte en UC de 1 325 M€ pénalisée par les conditions boursières, baisse de 44,5 % à un rythme quasiment en ligne avec le marché français (- 40 %). Sur les trois réseaux le taux d'UC au 30 juin 2008 est de 13,1 %.

Le chiffre d'affaires réalisé par **La Banque Postale** au 1^{er} semestre 2008 est de 4 900,4 M€, contre 6 505,5 M€ au 1^{er} semestre 2007 qui avait enregistré une croissance de 25,2 % par rapport à la même période de 2006. La baisse de l'activité résulte notamment du ralentissement des transferts Fourgous (216 M€ au 1^{er} semestre 2008 contre 1 056 M€ au 1^{er} semestre 2007). Hors ces transferts, l'activité est en baisse de 14 %, en ligne avec celle des bancassureurs français, mais s'est nettement améliorée au deuxième trimestre. L'ensemble des produits autres que l'épargne (retraite, prévoyance et emprunteur) continuent leur progression.

Les Caisses d'Epargne réalisent un chiffre d'affaires de 5 037,9 M€ au 30 juin 2008, contre 6 095,2 M€ au premier semestre 2007, qui comportait 350 M€ de transfert PEL contre environ 180 M€ au 1^{er} semestre 2008. Hors Fourgous, hors PEL, la baisse d'activité est de 14 % en ligne avec celle des bancassureurs. Au second trimestre, on note une très nette amélioration de l'activité du réseau (baisse limitée à 4,9 %), ce qui conduit à un chiffre d'affaire cumulé sur les six premiers mois en baisse de 17,3 %. Le secteur d'assurance emprunteur très dynamique progresse de plus de 10 % sur un an.

Le réseau **CNP Trésor** enregistre un chiffre d'affaires semestriel de 364,9 M€ contre 454,7 M€ au 1^{er} semestre 2007 avec une amélioration au second trimestre grâce des offres promotionnelles, avec ou sans condition d'un minimum d'UC. La baisse de l'activité provient notamment du très fort ralentissement des transferts Fourgous dont le montant a été divisé par près de 15 sur les 12 derniers mois (7,5 M€ au 1^{er} semestre 2008 contre 109,1 M€ au 1^{er} semestre 2007). Hors Fourgous, l'activité de CNP Trésor est en hausse de 3,1 % soit une évolution bien meilleure que le marché français.

La croissance des secteurs des **mutuelles (+ 16,5 %)** provient notamment de la signature de nouveaux contrats en retraite collective et de réassurance santé.

La progression des **établissements financiers (+ 4,3 %)** reflète le dynamisme en France des produits d'assurance emprunteur en hausse au total de 8,9 % malgré un ralentissement au deuxième trimestre.

Hors de France

L'activité réalisée hors de France représente une collecte de 2 425,3 M€ en baisse de 8,6 %. Mesurée en IFRS, l'activité baisse de 28,4 % du fait de la classification des nouveaux produits italiens.

En Europe

➤ Italie – CNP Vita

Le marché de l'assurance vie est en recul de 24 % sur les cinq premiers mois 2008 et de 28 % pour les bancassureurs, notamment sur le segment des produits Unit-Linked (- 24 %). Cette baisse importante résulte d'un changement de politique de vente de certaines banques qui orientent leurs clients vers des produits de bilan. Avec un recul du marché Actions de 24 % depuis le 1er janvier l'épargne des particuliers se dirige vers des produits moins risqués et rémunérateurs compte tenu de la remontée des taux courts. Est également observé un creux dans les arrivées à échéance des produits Index de certains bancassureurs comme CNP Vita, à la suite de l'allongement de la durée contractuelle de 5 à 7 ans dans les années 2000/2001.

Dans ce contexte, la collecte de CNP Vita au 1^{er} semestre 2008 est de 1 275 M€ en baisse de 28,4 %. Cette évolution en ligne avec celle de ses concurrents bancassureurs stabilise la part de marché autour de 6 %. Cette baisse de chiffre d'affaires est toujours associée à un calendrier favorable sur les arrivées à échéances (- 55 % par rapport à juin 2007). Au total, la collecte nette est de 598 M€ à comparer aux 174 M€ de collecte nette de fin juin 2007. Toutefois la classification de certains produits en IAS 39 conduit comme déjà indiqué à une réduction du chiffre comptabilisé en IFRS qui s'élève à 739,7 M€

Le secteur d'assurance emprunteur continue son développement rapide avec une hausse de 30 % du chiffre d'affaires par rapport au 1^{er} semestre 2007.

Chiffre d'affaires de CNP Vita

En M€	En normes IFRS			En normes françaises		
	30/06/2008	30/06/2007	Evolution en %	30/06/2008	30/06/2007	Evolution en %
SEGMENT DE MARCHE						
Epargne	686,1	1 640,6	- 58,2	1 221,0	1 735,2	- 29,6
Retraite	12,3	13,7	- 10,0	12,3	13,7	- 10,0
Prévoyance	3,2	2,9	+ 12,9	3,2	2,9	+ 12,9
Couverture de prêt	38,1	29,3	+ 29,8	38,1	29,3	+ 29,8
TOTAL	739,7	1 686,5	- 56,1	1 274,6	1 781,0	- 28,4

➤ **Portugal – Global et Global Vida**

Au Portugal, le marché vie confirme son redressement et croît de 20 % en mai sur un an, grâce au dynamisme des bancassureurs qui réalisent, à l'inverse de la tendance observée dans les autres pays européens, d'importants transferts de produits bancaires vers leur activité d'assurance. Le segment retraite affiche également une très forte croissance (+ 34 %). Le secteur non vie est stable.

Dans ce marché, la collecte du groupe Global croît de 6,1 %.

En non vie l'activité est stable.

En vie, la collecte du groupe est en hausse de 35 % grâce à la commercialisation d'une nouvelle gamme épargne classée en IAS 39 et donc faiblement comptabilisée en chiffre d'affaires.

- **En Espagne**, la nouvelle filiale **CNP Vida** intégrée au groupe CNP depuis le 5 avril 2007, a enregistré un chiffre d'affaires au 1^{er} semestre 2008 de 76,5 M€ en baisse de 0,7 % par rapport à celui du 1^{er} semestre 2007 en raison d'une baisse de 5 % sur la collecte des produits en UC et malgré une bonne progression du secteur retraite (+ 54 %).

Amérique Latine

➤ **Brésil – Caixa Seguros**

Dans un marché (hors santé) en croissance de 14 % à fin mai 2008, la collecte de Caixa Seguros est en forte croissance s'élève à 2 396 Mreals (+ 30,9 % en reals et + 33,4 % en euros), le cours moyen du real s'étant apprécié de 1,9% par rapport à juin 2007.

Chiffre d'affaires de Caixa Seguros

En Millions de REALS (BRL)	Normes IFRS			Normes Françaises		
	30/06/2008	30/06/2007	Evolution en %	30/06/2008	30/06/2007	Evolution en %
SEGMENT DE MARCHÉ						
Epargne	34,2	40,1	- 14,9	394,0	377,6	+ 4,4
Retraite	1 291,6	815,2	+ 58,5	1 291,6	815,2	+ 58,5
Prévoyance	263,0	237,3	+ 10,9	263,0	237,3	+ 10,9
Couverture de prêts	158,1	130,7	+ 20,9	158,1	130,7	+ 20,9
Domages IARD	289,2	270,0	+ 7,1	289,2	270,0	+ 7,1
TOTAL	2 036,0	1 493,2	+ 36,4	2 395,9	1 830,6	+ 30,9

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

- La collecte épargne continue à progresser (+ 4,4 % en normes locales). La baisse du chiffre d'affaires IFRS, constitué des chargements sur prime, s'explique par la prépondérance des produits à primes périodiques qui comportent des taux de chargement dégressifs dans le temps.
- la retraite affiche une belle croissance (+ 58,5 %),
- l'assurance emprunteur croît très rapidement (+ 20,9 %).

3 COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec la norme IAS 34 relative aux informations financières intermédiaires. Tel qu'il est prévu dans IAS 34 le groupe CNP 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 :

	<u>30.06.2008</u>	<u>30.06.2007</u>	Evolution 2008/2007
Chiffre d'affaires	14 063,5	17 397,5	-19,2%
Collecte brute	14 750,3	17 736,7	-16,8%
Passifs moyens relatifs aux contrats (hors participation aux bénéfices différée)	237 807,5	223 617,2	6,3%
Frais de gestion ⁽¹⁾	378,4	363,1	4,2%
Résultat opérationnel	918,2	941,0	-2,4%
Résultat brut d'exploitation retraité ⁽²⁾	956,4	894,5	6,9%
Impôt sur les bénéfices afférent au résultat brut d'exploitation retraité	273,3	250,7	9,0%
Intérêts minoritaires	73,1	86,0	-15,0%
Résultat net courant retraité part groupe ⁽²⁾	632,9	579,8	9,1%
Résultat net part groupe	574,4	567,9	1,1%

(1) Hors frais de personnel du réseau Trésor : 17,1 M€ au 30.06.2008 et 17,9 M€ au 30.06.2007.

(2) Résultat brut d'exploitation retraité: Résultat opérationnel retraité d'une part des effets nets de participation aux bénéfices différée des marchés sur les portefeuilles et des plus-values nettes actions et immobilier (au total : -345,5 M€ au 30/06/2008 ; +240,7 M€ au 30/06/2007) et d'autre part des mouvements de provisions techniques à caractère exceptionnel (+307,3 M€ au 30/06/2008 ; -194,2 M€ au 30/06/2007)

(3) Résultat net courant retraité: Résultat net part groupe retraité des effets nets d'impôts des marchés sur les portefeuilles en trading et sur l'impairment (-272,7 M€ au 30/06/2008 ; +124,6 M€ au 30/06/2007), des mouvements nets d'impôts de provisions techniques à caractère exceptionnel (+214,2 M€ au 30/06/2008 ; -136,5 M€ au 30/06/2007)

Le résultat brut d'exploitation retraité et le résultat net courant retraité part du groupe sont deux indicateurs majeurs de la communication du groupe CNP. Ils présentent la caractéristique d'être indépendants des conséquences des mouvements des marchés sur le résultat concernant d'une part les actifs comptabilisés à la juste valeur par résultat et les dépréciations (impairment) des actifs dont la variation de juste valeur est enregistrée en capitaux propres et d'autre part des mouvements de provisions techniques à caractère exceptionnel.

Formation du résultat

Le **chiffre d'affaires** s'inscrit en diminution de 19,2% (voir commentaires au §2.3).

La **collecte brute** qui prend en compte les primes des produits classés en IAS 39 est en retrait de 16,8% sur le premier semestre 2007 (voir commentaires au §2.3).

Les **encours** passifs moyens ont connu une progression de 6,3% hors participation aux bénéfices différée qui correspond à la part des plus values non réalisées qui sont attribuables aux assurés en application des principes de la comptabilité reflet.

Leur évolution résulte à la fois des primes encaissées, de la revalorisation de l'épargne des assurés et des sorties de contrats.

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 baisse de 48% par rapport au premier semestre 2007. Ce mouvement tient compte de l'évolution de la 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.

Rapportées au premier semestre 2007, les prestations payées, qui comprennent les charges de gestion liées à leur règlement, s'inscrivent en diminution de 3,4% en raison d'un montant inférieur de rachats en valeur absolue. Rapportées aux passifs des contrats (hors participation aux bénéfices différée), elles représentent 7,9% en taux annualisé au premier semestre 2008 contre 8,6% au premier semestre 2007. L'ensemble des revenus affectés aux contractants - intérêts contractuels garantis et participations aux bénéfices - s'élève au 30 juin 2008 à 2,2 milliards d'euros, 4,6 milliards d'euros déduction faite de la charge de participation aux bénéfices différée à niveau comparable à celui du premier semestre 2007.

Les **produits financiers** nets de charges hors coût de l'endettement subissent une baisse importante (-7,2 milliards d'euros) par rapport à la période précédente, en raison de la variation de juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (-4,8 milliards d'euros contre +1,7 milliard d'euros au 30 juin 2007).

Les **frais de gestion** (hors frais du réseau CNP Trésor de 17,1 M€) qui sont classés selon leur destination dans les différents postes du compte de résultat s'élèvent à 378,4 M€ soit +4,2%. Les frais du périmètre France évoluent de +3,3%. Les frais de gestion regroupent les frais d'acquisition, d'administration, les frais de gestion des sinistres et des placements et les autres charges techniques.

Les **frais d'acquisition des contrats** (1 597,3 M€) augmentent de 20% par rapport au premier semestre 2007. L'évolution résulte du montant des **commissions** versées aux apporteurs qui s'élève à 1 479 M€ au 30 juin 2008 contre 1 225 M€ précédemment en croissance de 20,7% sur le 30 juin 2007. Le taux de progression est supérieur à leur base, qui est constituée essentiellement du chiffre d'affaires et des encours, en raison de l'évolution de la rémunération des 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 918,2 M€ en retrait de 2,4% sur le 30 juin 2007.

Le **résultat brut d'exploitation retraité** 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) y compris les 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 (-294,5 M€ au 30 juin 2008 contre +239,6 M€ au 30 juin 2007),

- 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 (impairment) et des plus ou moins values comptabilisées sur les placements immobiliers. Ces montants qui sont considérés nets des droits des assurés s'élèvent pour les plus et moins values réalisées à +88,7 M€ au 30 juin 2008 et + 46,3 M€ au 30 juin 2007 et pour l'impairment à -139,7 M€ au premier semestre 2008 et à -45,2 M€ au premier semestre 2007.

- des mouvements de provisions exceptionnelles s'élevant à +307,3 M€ au premier semestre 2008 correspondant principalement à une reprise de provision pour risque de taux sur les engagements des assurés consécutive à la remontée des taux sur les marchés financiers, et à -194,2 M€ dans les comptes au 30 juin 2007 provenant essentiellement d'un renforcement des droits des assurés.

Retraité de ces éléments l'évolution du résultat brut d'exploitation est en croissance de 6,9%.

L'impôt sur les bénéfices relatif au résultat brut d'exploitation retraité suit l'évolution de ce dernier.

Les **intérêts minoritaires** s'élèvent à 73,1 M€ leur évolution par rapport au 30 juin 2007 (-12,9 M€) s'explique principalement par disparition des intérêts minoritaires d'Ecureuil Vie qui figuraient pour 17,3 M€ dans les comptes du premier semestre 2007 au titre de la période antérieure à l'acquisition de la totalité des titres d'Ecureuil Vie.

Le **bénéfice net consolidé part du Groupe** du premier semestre 2008, (après déduction des intérêts minoritaires) s'établit à 574,4 M€ en progression de 1,1% par rapport au 30 juin 2007.

Le **résultat net courant retraité** qui progresse de 9,1% correspond au résultat net part du groupe 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 (-182 M€ au 30 juin 2008 et +161,6 M€ au 30 juin 2007) et des dépréciations des placements dont les variations de juste valeur sont enregistrées en capitaux propres (-90,7 M€ au 30 juin 2008 et -37 M€ au 30 juin 2007).

- de l'impact net d'impôt des mouvements de provisions à caractère non récurrent (+214,2 M€ au 30 juin 2008 contre -136,5 M€ au 30 juin 2007).

Bilan consolidé au 30 juin 2008

Au 30 juin 2008, le total du bilan consolidé s'élève à 270,9 milliards d'euros au total contre 276,7 milliards d'euros au 31 décembre 2007 et 270,3 au 30 juin 2007.

Sur cet ensemble, les passifs relatifs aux contrats représentent 242 milliards d'euros au 30 juin 2008. En tenant compte de la participation aux bénéfices différée figurant à l'actif du bilan (3,4 Md€) les engagements envers les assurés diminuent de 5,6 Md€. Compte tenu de la baisse des marchés financiers la revalorisation des placements est globalement négative et l'application de la comptabilité reflet qui consiste à constater la part des assurés dans la mise en valeur de marché des placements conduit à constater une participation aux bénéfices différée nette active de 1,5 Md€. CNP Assurances a démontré par un test de recouvrabilité mené au 30 juin 2008 sa capacité à recouvrer dans le temps sur des profits futurs ou latents cette participation différée active.

Hors variation de participation aux bénéfices différée, la croissance des passifs relatifs aux contrats est de 1,9% par rapport au 31 décembre 2007 et de 4,5% par rapport au 30 juin précédent.

Les capitaux propres part du groupe qui comportent les titres super subordonnés (2 143 M€) conformément à la réponse de l'IFRIC de novembre 2006 s'élèvent à 10 615 M€ en diminution de 790 M€ par rapport au 31 décembre 2007 (-6,9%). L'évolution des capitaux propres s'explique principalement par le résultat du premier semestre 2008 (+574 M€), les dividendes distribués (-422 M€), et l'effet de la réévaluation sur les capitaux propres (-925 M€).

Couverture de la marge de solvabilité

Le calcul de marge de solvabilité, effectué sur la base des fonds propres consolidés selon les normes françaises conformément aux modalités définies par l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles, montre que le niveau minimum de la marge réglementaire de solvabilité des entreprises d'assurances est couvert à 120% hors plus-values non réalisées contre 117% au 31.12.2007. L'évolution du taux de couverture résulte principalement du résultat du premier semestre 2008 évalué en normes françaises après déduction d'un dividende estimé (+8 points) et la croissance de l'exigence de marge (-4 points).

Evolution des placements consolidés et gestion financière

Les placements des activités d'assurances du Groupe CNP au 30 juin 2008 atteignent 253,9 milliards d'euros, en retrait de 3,3% par rapport au 31 décembre 2007 sous l'effet de la baisse de la valeur de marché des actifs comptabilisés à la juste valeur (-11,1Md€) et de la constatation de dépréciations (-0,8 millions d'euros).

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 2008, 70,5% des placements ventilés par intention de gestion, les titres de transaction 27,1%, les titres conservés jusqu'à l'échéance et les autres placements (essentiellement les immeubles de placement et les prêts) 2,4%.

4 PERSPECTIVES DE DÉVELOPPEMENT

En France le groupe CNP Assurances poursuivra au second semestre les actions commerciales qui ont permis de développer l'activité au deuxième trimestre 2008 et travaillera sur des offres de produits permettant de convertir en produits d'assurance les surplus d'épargne à court terme.

A l'étranger le groupe CNP Assurances a pour objectif prioritaire de réussir l'intégration de sa nouvelle filiale en Grèce et à Chypre et entend poursuivre l'élargissement de sa gamme de produits en Italie et en Espagne.