



## Compte rendu de l'Assemblée générale ordinaire du 18 avril 2019

### SOMMAIRE

---

<b>Ouverture</b>	<b>2</b>
Jean-Paul FAUGERE <i>Président du Conseil d'administration</i>	
<b>Intervention du président du Conseil d'administration</b>	<b>2</b>
Jean-Paul FAUGERE <i>Président du Conseil d'administration</i>	
<b>Résultats 2018 et perspectives</b>	<b>10</b>
Antoine LISSOWSKI <i>Directeur général</i>	
<b>Echanges avec les actionnaires</b>	<b>14</b>
<b>Vote des résolutions</b>	<b>14</b>
<b>Retransmission vidéo de la séance</b>	<b>14</b>

## OUVERTURE

---

Jean-Paul FAUGERE, Président du Conseil d'administration de CNP Assurances a ouvert la séance de l'Assemblée générale des actionnaires après avoir constaté que le quorum légal était atteint puis a procédé à la constitution du Bureau de l'Assemblée.

Etant précisé que :

- 50 actionnaires étaient présents
- 589 actionnaires ont donné pouvoirs au président
- 670 actionnaires ont voté par correspondance
- représentant 585 869 671 actions ayant droit de vote, soit 85,38 % du capital

## INTERVENTION DU PRESIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

---

### **Jean-Paul FAUGERE**

*Président du Conseil d'administration*

Je souhaite tout d'abord revenir sur la nomination comme directeur général d'Antoine Lissowski, présent sur cette tribune à mes côtés, venu remplacer, Frédéric Lavenir, qui a choisi de quitter ses fonctions en août 2018, après six ans passés à la tête de l'entreprise. Le Conseil d'administration a rendu un juste hommage à son action. Vous avez certainement tous le souvenir de ses interventions en Assemblée générale.

Le Conseil d'administration a choisi d'assurer la continuité dans la gestion de CNP Assurances en retenant Antoine Lissowski pour reprendre le flambeau. Vous le connaissez déjà très bien, puisqu'il était depuis plus de douze ans au sein de l'entreprise comme directeur général adjoint chargé des finances. Nul n'est besoin pour ceux qui l'ont approché de rappeler son expertise incomparable, ni sa grande équanimité, souvent teintée d'un humour quasi britannique. Je suis très heureux de former avec lui un tandem pour assurer le devenir de notre belle entreprise. Comme il est d'usage, il vous parlera de nos résultats, mais je crois utile de constater avec vous dès à présent leur qualité.

Le chiffre d'affaires quasiment stable à un peu plus de 32 milliards d'euros n'empêche pas la progression du produit net d'assurance de plus de 2 % et une croissance du résultat net part du Groupe de 6,4 % à 1 367 millions d'euros. Notre solvabilité reste très solide, avec un taux de couverture à 187 %, quasi stable lui aussi, malgré la prise en compte, par avance, d'un prix à payer d'un milliard d'euros pour le renouvellement de nos accords au Brésil. Vous mesurerez mieux tout à l'heure en écoutant Antoine Lissowski la performance qui a permis d'obtenir de tels résultats. Dès à présent, je tiens à en remercier tous les collaborateurs de CNP Assurances, dont les qualités professionnelles et l'engagement ne se démentissent pas, ainsi que tous nos partenaires et distributeurs avec qui nous travaillons en toute confiance. Cela vaut pour nos grands partenaires et actionnaires en France qui sont La Banque Postale et le groupe BPCE, mais aussi pour les très nombreux autres partenaires en France et à l'étranger : banquiers, courtiers, mutuelles, institutions de prévoyance, conseillers en gestion de patrimoine et même les nombreuses *fintech* avec qui nous travaillons désormais de plus en plus, telles qu'Alan ou Lydia, parmi bien d'autres.

Avant de porter à nouveau notre regard sur notre entreprise, je voudrais dire quelques mots du contexte général dans lequel nous nous inscrivons. En effet, rien de ce qui intéresse l'économie ne nous est étranger. Nous l'avons vu à la fin de 2018, quand les marchés financiers ont été sérieusement secoués. Depuis lors, la Bourse de Paris a repris plus de 15 %, mais la volatilité demeure sensible, à la mesure de la vulnérabilité économique, voire politique, ressentie de par le monde. Sans doute faut-il y voir les conséquences du feuilleton incompréhensible du Brexit, de la confrontation toujours aussi vive des intérêts commerciaux américains et chinois, voire européens, et d'un sentiment de fragilité qui semble prévaloir chez les investisseurs, alors que les dettes des Etats et des entreprises atteignent de nouveaux sommets et que la finance de l'ombre continue de se développer. Ce désormais fameux *shadow banking* est évalué à plus de 50 000 milliards d'euros, ce qui est beaucoup pour une activité non régulée, au surplus en croissance de plus de 8 % chaque année.

Dans un cadre plus maîtrisé et à l'échelle de notre seul pays, la France, les encours de crédit aux entreprises sont en forte croissance. L'encours des seuls crédits bancaires aux entreprises a franchi le seuil symbolique des 1 000 milliards d'euros en 2018, du fait d'une croissance de plus de 5 %. Face au ralentissement de la croissance économique en zone euro, la Banque centrale européenne a reculé la perspective d'une augmentation de ses taux et a mis en place des opérations complémentaires de refinancement des banques. Dans le même temps, la Réserve fédérale américaine a repoussé les hausses de taux initialement programmées au-delà de la fin de l'année et annoncé qu'elle stoppait la réduction de son bilan. La nouvelle est bonne sans doute pour l'économie à court terme, mais elle est signe également que la croissance est perçue comme vulnérable. Le signal est négatif pour la rentabilité de la banque de détail, au point que le gouverneur de la BCE, Mario Draghi, a laissé entendre qu'il agirait de manière appropriée afin de compenser les effets secondaires négatifs de la politique monétaire, dans des conditions qui restent à préciser. Au moment où la rentabilité à dix ans du Bund allemand fait concurrence à celle des titres japonais en territoire négatif, cela illustre que le scénario économique n'est pas encore celui que l'on espérait.

Pour nous, assureurs, la persistance de taux d'intérêt très bas est un facteur de risque. Nous testons d'ailleurs les scénarios de ce type au moins une fois par an dans le cadre du rapport ORSA sur l'évaluation de notre solvabilité, ainsi que, en liaison avec les autorités de régulation, sur la base de scénarios dits de stress tests. Ils n'ont jusqu'ici rien relevé d'inquiétant et notre gestion s'ajuste à ce contexte économique et financier plutôt rude pour nos métiers.

Notre système de provisionnement prudentiel est particulièrement sûr. Pour nos activités d'assurance-vie en France, nous avons constitué une provision pour participation aux excédents d'un montant supérieur à 5 % de nos engagements envers les assurés. Cette provision a encore été dotée en 2018 à hauteur d'un milliard d'euros. Toutefois, il est incontestable que le niveau très bas des taux d'intérêt pénalise la production financière réalisée pour le compte des assurés et dilue progressivement les rendements que nous leur servons. Nos taux moyens sur les fonds en euros sont de l'ordre de 1,6 %, ce qui ne peut être considéré comme excessif compte tenu de l'inflation et de la fiscalité, même si les épargnants placent au premier rang des critères d'investissement dans ce type de placement la sécurité et la liquidité. Au contraire des années passées, CNP Assurances n'a pas diminué ses taux de participation aux bénéficiaires sur les fonds en euros, mais les a

même légèrement augmentés, de l'ordre de 10 centimes en moyenne. Nous estimons le devoir à nos assurés. Notre gestion est suffisamment efficace et sûre pour que nous puissions assumer ce choix.

Il reste que le contexte général de notre activité est difficile et le demeurera sans doute au moins cette année, voire en 2020, d'où l'intérêt d'une démarche stratégique offensive. Au titre de cette stratégie, la diversification est une référence incontournable : diversification des produits, avec davantage d'unités de compte, ce qui correspond aussi à l'intérêt bien compris des épargnants à la recherche de rendement ; diversification vers la prévoyance plus encore qu'aujourd'hui, voire d'autres diversifications plus ambitieuses, à la mesure des opportunités, pour capitaliser d'autres relais de croissance et améliorer la résilience de notre solvabilité.

En définitive, les incertitudes du monde en général et de la sphère financière en particulier pèsent sur les comportements. L'Europe dans son ensemble doit inventer une légitimité nouvelle pour défendre son avenir dans un univers bousculé où la puissance de l'Asie s'affirme sans que les Etats-Unis acceptent d'abandonner leur statut de leader. Au surplus, les modèles économiques des entreprises sont en mutation rapide, avec l'alignement du tout digital et de l'intelligence artificielle. Rien ne peut plus désormais nous faire oublier l'imminence de questions majeures sur notre climat et notre environnement, en dépit du déni dont certains se servent pour des avantages de court terme.

CNP Assurances, à cet égard, assure avec détermination ses responsabilités sociales et environnementales. Plus de 80 % de nos investissements sont passés au crible de critères dits ESG, c'est-à-dire ceux d'un investisseur responsable au plan social et environnemental. Nous tenons nos engagements sur la réduction de l'empreinte carbone de nos actions, avec une diminution progressive de moitié de 2014 à 2021. Est également acquise à plus de 60 % la réalisation de notre engagement de plus de 5 milliards d'euros d'investissements en faveur de la transition écologique et énergétique de 2018 à 2021.

Il faut également mentionner la loi Pacte votée le 11 avril 2019 par l'Assemblée Nationale. J'avais déjà signalé l'an passé son importance en ce qui concerne l'épargne retraite. Les prévisions d'alors se confirment avec une unification des systèmes d'épargne-retraite, la transférabilité des contrats et l'option de sortie en capital au moment du départ à la retraite. On peut déjà anticiper un développement progressif de l'épargne-retraite, ce qui constitue une bonne nouvelle pour la société française. CNP Assurances entend être un des acteurs importants de ce développement. Nous sommes d'ores et déjà, au travers de notre filiale commune avec AG2R La Mondiale, Arial CNP Assurances, le leader de la retraite supplémentaire d'entreprise. De même, nous nous sommes affirmés comme un acteur significatif en épargne salariale, en partenariat avec Humanis et AG2R La Mondiale, au sein d'Epsens. L'avenir nous est donc ouvert dans ces créneaux proches de nos métiers historiques, qui correspondent à une demande sociale.

La loi Pacte a été complétée en navette parlementaire par d'autres dispositions en vue de promouvoir une transférabilité des contrats d'assurance-vie. La première idée d'une transférabilité totale a heureusement été écartée, car elle aurait induit une dégradation du rendement des investissements réalisés pour le compte des épargnants. La solution adoptée est mieux calibrée. Elle permettra la transformation des contrats d'épargne sans

perte d'antériorité fiscale au sein d'une même compagnie d'assurance. Chaque assureur est ainsi conduit à optimiser le conseil donné à ses clients.

Cette disposition est complétée par une obligation d'information publique sur toutes les données des contrats commercialisés, avec l'idée de favoriser la concurrence grâce à plus de transparence sur les frais et sur les rendements. On reproche souvent aux assureurs de ne pas être clairs dans l'information donnée publiquement. Je suis heureux de voir tout ce qui développe l'information du public : nous n'avons rien à cacher et tout peut être expliqué. Cela participe d'un mouvement général de protection des intérêts de nos clients. Nous sommes une entreprise publique, dont les valeurs sont fondamentalement dans le même sens. Il n'est d'ailleurs à mon sens pas possible d'être un assureur digne de ce nom sans établir un lien de confiance avec les clients, car la relation établie par un contrat d'assurance, en particulier d'assurance-vie, est destinée à durer des années, voire des décennies.

Cette réalité très particulière n'a malheureusement pas toujours été exactement prise en compte par les normes qui nous sont applicables. J'ai déjà souligné devant vous le regret que nous avons de ne pas pouvoir davantage encore soutenir l'économie réelle par nos investissements, même si nous le faisons plus que nos pairs. Nous le regrettons pour l'intérêt général des entreprises, pour le soutien à la nationalité française de nos entreprises et bien sûr pour le rendement servi à nos assurés.

Entre une obligation souveraine à 0,4 % à dix ans aujourd'hui en France et le dividende d'un placement en actions apportant un rendement supérieur à 3 % dans la plupart des cas, j'aimerais que notre faculté d'arbitrage soit moins contrainte par la charge en capital associée à la détention d'actions. Elle est évaluée par référence à un choc prévu par la formule standard, avec pour les actions cotées un pivot à 39 % de la valeur en Bourse, ce qui les rend onéreuses en solvabilité. Pourtant, leur détention est en pratique longue et la variabilité de leur cours à long terme se trouve surestimée par la formule standard. Cela justifie l'action déterminée du Gouvernement français pour diminuer la charge en capital des actions détenues à long terme de 39 % à 22 %. La directive Solvabilité 2 sera amendée sur ce point précis à partir de 2020. Je souhaite vivement que les conditions de mise en œuvre de cette mesure ne soient pas exagérément restrictives et que nous puissions faire évoluer nos placements en actions pour mieux servir l'économie en même temps que nos clients.

Nous n'attendons pas pour continuer d'investir dans l'économie réelle et rechercher en permanence le meilleur couple rendement-risque. Nous avons ainsi, en 2018, investi 500 millions d'euros de plus en fonds propres dans les PME-PMI et plus d'un milliard d'euros dans des titres de dette d'entreprise non cotée.

Dans la perspective de cette Assemblée générale, vous avez reçu comme chaque année la brochure de convocation qui reprend les éléments essentiels de nos activités et de nos résultats. Je me garderai bien de les commenter tous, mais j'en mentionnerai quelques-uns dont l'importance mérite à mon sens d'être soulignée. Il est d'abord assez remarquable que nous réussissions à garder le juste équilibre entre nos revenus d'épargne-retraite et nos revenus de prévoyance-protection. J'y vois le signe que notre modèle d'affaires est équilibré et qu'il est robuste.

Son équilibre géographique demeure assez stable, la France restant le pôle principal de notre entreprise avec deux tiers de la contribution au résultat brut d'exploitation, mais chaque année se confirme la très bonne dynamique en Amérique latine, qui contribue à 30 % de notre résultat brut d'exploitation. Cette dynamique outre-Atlantique est amputée dans nos comptes par la dépréciation de la monnaie brésilienne, le real, de l'ordre de 20 % l'an dernier, mais notre filiale à Brasilia réalise une performance commerciale exceptionnelle avec l'appui de son principal réseau de distribution, la Caixa Econômica Federal (CEF). Notre part de marché au Brésil était de moins de 6 % il y a trois ans. Elle est aujourd'hui nettement supérieure à 10 %, dans un marché en croissance en dépit d'un climat économique toujours incertain.

Ce partenariat avec la CEF est donc essentiel. La première partie de l'année 2018 a d'ailleurs été consacrée à d'intenses négociations pour bâtir avec nos partenaires brésiliens le futur de notre partenariat, puisque les accords actuellement en vigueur viennent à échéance en 2021. Un accord a été signé le 29 août 2018 à Brasilia. Nous en avons rendu compte au marché en soulignant qu'il ne couvrait que trois lignes de produits et restait subordonné à la réalisation de conditions suspensives. D'ores et déjà, nous espérons sécuriser sur cette base 60 % de la création de valeur du périmètre actuel jusqu'en 2041.

Cependant, le Brésil est le pays des *novelas*, c'est-à-dire des feuilletons à rebondissement. En effet, une élection présidentielle s'est tenue en novembre et les nouveaux responsables ont souhaité engager de nouvelles discussions. Nous avons informé le marché de l'éventualité d'ajustements et de compléments à l'accord du 29 août. Pour ma part, je crois que notre partenariat avec la CEF est solide. Il est évalué de manière très positive par les Brésiliens, ce qui me donne confiance dans notre avenir au Brésil, d'autant plus que nos équipes locales accomplissent un travail remarquable et remarqué.

Toujours au Brésil, notre filiale d'assurance digitale, Youse, a constitué un portefeuille en IARD, principalement automobile, de l'ordre de 200 000 contrats, en croissance régulière. Youse montre la voie d'un nouveau modèle de distribution et de gestion, au Brésil comme ailleurs.

En Europe, je trouve très encourageants les résultats de nos filiales en Italie et en Irlande. En Italie, notre nouvel accord de partenariat avec UniCredit a redonné un élan à notre activité, avec une croissance de la collecte en épargne de 750 millions d'euros, principalement en unités de compte. CNP Santander Insurance, en Irlande, continue à tenir toutes ses promesses en assurance emprunteur, avec une croissance de près de 6 % de son chiffre d'affaires.

En France, notre actualité est dominée par nos deux grands partenariats avec La Banque Postale et le groupe BPCE. Le Conseil d'administration a pris la décision de créer un comité dédié au suivi de ces partenariats, ce qui permet de partager avec le management, en toute liberté et sans conflit d'intérêts, le bilan et les perspectives de chacun de ces deux grands partenariats. Les conclusions de nos travaux sont favorables.

Les accords renouvelés en 2015 et 2016 produisent les résultats attendus, en particulier l'évolution profonde du partenariat avec BPCE. Il y aura certes moins d'épargne, mais plus d'assurance emprunteur. L'accord engendre certes un chiffre d'affaires déclinant, mais une chronique de revenu solide. Nous ressentons un climat de coopération, une entente opérationnelle et une volonté commune de progresser qui viennent conforter des relations

d'affaires mutuellement profitables. J'en remercie tout particulièrement Jean-Yves Forel, administrateur représentant Sopassure pour le compte de BPCE, présent avec nous. Il contribue depuis longtemps à la qualité de nos réunions, aux côtés désormais de Laurent Mignon, Président du Directoire de BPCE. Je lui en suis personnellement reconnaissant.

Le contexte relationnel est également très favorable avec La Banque Postale. Je remercie tout particulièrement Rémy Weber, président du directoire de La Banque Postale, qui nous fait l'amitié d'assister à cette Assemblée générale et donne à notre relation le dynamisme qui le caractérise personnellement.

La réflexion opérationnelle engagée à la faveur du projet de rapprochement actionnarial donne dès à présent des perspectives de croissance très concrètes tant en épargne qu'en assurance emprunteur. Nous avons fréquemment échangé sur l'évolution de nos parts de marché. Nous sommes convaincus que le potentiel est là et qu'il est bien supérieur aux 6 % d'aujourd'hui. Les réflexions menées conjointement sont nombreuses et prometteuses : digitalisation, amélioration des systèmes, adaptation et simplification de la gamme d'offre au client, qualité de service. Tout indique que le partenariat de bancassurance avec La Banque Postale sera un relais de croissance pour CNP Assurances comme pour La Banque Postale. Il est d'ailleurs important que CNP Assurances puisse participer dès la phase initiale de constitution de la banque digitale de LBP à la constitution d'une offre d'assurance, comme nous l'avons fait avec un premier contrat d'épargne digitale dénommé EasyVie.

Toujours en matière d'épargne, il convient également de mentionner le succès de CNP Patrimoine, qui a réalisé un chiffre d'affaires de plus de 2 milliards d'euros en 2018, soit plus du double de 2017. Ce succès résulte de partenariats multiples et la part d'unités de compte dépasse 40 %. CNP Assurances s'est fait une place sur ce marché très compétitif, en particulier grâce à une créativité exceptionnelle dans le montage des produits. Cette véritable ingénierie, alliant rendement, sécurité et liquidité, a valu à CNP Patrimoine l'Oscar de l'innovation 2018 au titre de la gestion patrimoniale pour un produit dénommé Flexi G. Depuis lors, plusieurs autres produits ont également vu le jour et rencontrent leur clientèle avec un succès croissant, beau témoignage de la qualité exceptionnelle des équipes de CNP Assurances.

Je pourrais citer bien d'autres signes de dynamisme, grands ou petits. Ainsi de la relance commerciale de notre réseau salarié en France, Amétis, qui a complété son offre traditionnelle en épargne par des produits de prévoyance individuelle et collective, en s'appuyant notamment sur des partenariats comme Klesia ou Malakoff Médéric.

Dans un domaine très différent, il faut mentionner la rénovation complète de notre site Web. Il ne s'agit certes que de communication, mais nous tenons à améliorer la relation avec notre public et notamment avec nos clients. Cette rénovation témoigne également de notre attachement à la vie de la marque CNP Assurances. Elle participe enfin de la transformation culturelle de l'entreprise. Le projet qui l'accompagne, dénommé New CNP, donnera à notre entreprise les meilleurs atouts dans le monde digital de demain.

Dans cette nouvelle dynamique interne qui implique tous les collaborateurs, le projet de déménagement du siège à Issy-les-Moulineaux a valeur de symbole. Le regroupement de notre établissement d'Arcueil vers ce nouveau site en construction est également important pour faire mieux vivre l'unité du corps social. Vous aurez à vous prononcer dans la suite de

notre ordre du jour sur l'approbation de conventions concernant ces opérations immobilières consécutives à notre départ programmé de Montparnasse vers Issy-les-Moulineaux. Ces conventions réglementées, au sens du droit des sociétés, ont été établies à des conditions de marché, comme l'indiquent les expertises associées. Je suis pour ma part très heureux que CNP Assurances installe ses locaux au cœur de la ville d'Issy-les-Moulineaux, dans des locaux neufs, conçus pour nous.

Enfin, CNP Assurances a été sanctionnée par l'autorité de contrôle, l'ACPR, à hauteur de 8 millions d'euros, pour défaut de procédure dans le contrôle de ses flux financiers au regard des exigences de la LCB-FT. Ce rappel est douloureux pour nous. Nous sommes attachés au respect de la réglementation, d'autant plus que nous sommes une entreprise publique. L'éthique est pour nous une exigence naturelle. L'honneur de tous les collaborateurs de CNP Assurances est de rendre le meilleur service à nos assurés à des conditions irréprochables, qu'il s'agisse du devoir de conseil, de la fiscalité ou de toute exigence de conformité réglementaire. Nous sommes pourtant rappelés à l'ordre. Nous prenons acte de ce que notre système de contrôle doit être porté aux meilleurs standards et que les exigences réglementaires dans ce domaine ne cessent de progresser. Le conseil d'administration sera vigilant à la mise en œuvre du plan de remédiation et remercie la Direction générale de son engagement et des moyens importants mis en œuvre, qu'il s'agisse de budget ou d'informatique.

En matière d'actualité, vous avez tous à l'esprit l'annonce conjointe de nos grands actionnaires publics à la fin du mois d'août dernier, selon laquelle La Banque Postale, au sein du groupe La Poste, la Caisse des Dépôts et l'Etat redistribueraient leur part dans le capital de CNP Assurances au bénéfice de La Banque Postale. L'opération envisagée s'inscrirait dans un mouvement plus large donnant notamment à la Caisse des Dépôts une majorité au capital de La Poste. Ce projet est avant tout l'affaire de nos actionnaires publics, mais il nous intéresse tous directement en tant qu'il est susceptible d'avoir des implications sur notre modèle d'affaires. Le conseil d'administration, au cours de sa séance du 27 septembre 2018, a pris acte des déclarations des actionnaires publics. Il est ressorti de ce premier échange que nous étions tous d'accord pour réaffirmer la pérennité du modèle multipartenarial et international de CNP Assurances. Le modèle de CNP Assurances est très particulier ; il a vocation à le rester. Il est très positif que le projet envisagé vienne susciter une réflexion opérationnelle précise sur le potentiel que recèlent un approfondissement et un élargissement du partenariat avec La Banque Postale. Nous avons toujours cru en l'avenir de La Banque Postale, banque jeune. Nous sommes fiers d'être son partenaire. Ce partenariat récemment renouvelé peut s'étendre et porter davantage de fruit.

Cet axe stratégique fait partie de nos motifs d'optimisme pour l'avenir de CNP Assurances. Pour autant, le Conseil d'administration a toujours considéré qu'il devait être mis en œuvre parallèlement aux autres priorités stratégiques de l'entreprise. Lors du séminaire stratégique du 30 octobre 2018, il a analysé les potentiels de création de valeur que l'on peut raisonnablement espérer de nos partenariats actuels, en continuité avec l'existant. Il a aussi montré que notre savoir-faire dans les partenariats nous donnait une capacité à en conquérir de nouveaux. Le Conseil d'administration a aussi été informé de l'engagement de la procédure de consultation des instances représentatives du personnel sur le projet actionnarial des actionnaires publics et de l'ouverture d'une data room au bénéfice des parties prenantes à ces projets. Pour apprécier les implications du projet, le conseil

d'administration a constitué en son sein un comité ad hoc formé des administrateurs indépendants, qui fera rapport le moment venu au conseil.

La volonté partagée par tous les administrateurs de garantir les intérêts de tous les actionnaires a conduit le conseil d'administration à valider pour la première fois une politique de dividende plus engageante.

Les principes d'évolution que nous avons publiés donnent de la visibilité aux actionnaires :

- Premièrement, la société s'engage prioritairement à délivrer un dividende par action au moins stable, voire croissant d'une année sur l'autre.

- Deuxièmement, le taux de distribution du résultat net part du Groupe s'inscrit dans une fourchette de 40 à 50 %. Ces deux indications ne sont pas contradictoires avec les pratiques observées jusqu'ici, mais leur énoncé public a une valeur pour les actionnaires que vous êtes et plus largement pour le marché.

Le Conseil d'administration vous propose de fixer le dividende 2018 à 89 centimes par action, soit 5 centimes de plus qu'en 2017. Le taux de distribution s'établit à 46 %, contre 47 % l'an passé.

Enfin, notre notation A et A1 par les agences Standard & Poor's et Moody's a été maintenue respectivement en décembre 2018 et février 2019, avec une perspective stable. Alors que beaucoup de valeurs financières ont été bousculées et que notre actualité a été importante en France et au Brésil, il est important qu'un regard extérieur ait apprécié la force et la stabilité de notre modèle d'affaires.

J'y ajoute à titre personnel la confiance que j'ai toujours eue, depuis sept ans que je préside votre Conseil d'administration, en l'avenir de CNP Assurances, magnifique entreprise. Nous le devons aux collaborateurs et à la Direction générale à laquelle je rends hommage, à nos partenaires avec lesquels nous créons de la valeur, à vous les actionnaires qui faites confiance à l'entreprise, souvent depuis de très nombreuses années, aux clients qui se tournent vers nous et que nous avons à cœur de servir. Au-delà des chiffres qui seront commentés tout au long de cette Assemblée générale, je vois dans ce climat de confiance un patrimoine immatériel exceptionnel dont nous sommes tous conjointement les propriétaires et les gardiens.

# RESULTATS 2018 ET PERSPECTIVES

---

**Antoine LISSOWSKI**

*Directeur général*

## 1. Résultats du Groupe

Au cours de l'année 2018, nous avons pérennisé le modèle multipartenarial de l'entreprise et notamment réussi le redémarrage après renouvellement du partenariat avec UniCredit et signé des accords avec la CEF au Brésil. La réorientation du mix produit a été réussie : les unités de compte sont en hausse, notamment dans l'activité haut de gamme, et la prévoyance-protection a été développée.

L'activité pour les assurés a été marquée par le souhait de fidélisation de la clientèle et de développement de nouveaux produits et services, notamment au travers de la politique de participation aux bénéficiaires. L'ancrage dans la transformation digitale s'est renforcé : nous entrons dans un nouveau monde et nos clients interagissent avec nous de manière digitale ; ils ont besoin d'expérience simple. Dans ce cadre, nous avons créé un nouveau produit avec une filiale de La Poste, EasyVie.

L'engagement en faveur de l'investissement responsable est une constante de l'investissement de l'entreprise. Nous avons atteint nos objectifs de réduction d'empreinte carbone et accru sensiblement nos investissements verts.

Nous avons créé de la valeur pour les investisseurs, comme en témoignent les résultats et le dividende. Notre chiffre d'affaires a légèrement augmenté d'une année sur l'autre. La valeur des affaires nouvelles (VAN) a légèrement baissé, essentiellement par mesure de précaution. Les revenus totaux du Groupe ont progressé de plus de 6 % à périmètre et change constants. Le résultat net part du Groupe augmente de plus de 8 % à périmètre et change constants. Le ratio combiné, qui traduit le niveau de risque technique de l'entreprise, s'est amélioré.

Notre chiffre d'affaires de 32,4 milliards d'euros a été apporté pour 26,4 % par La Banque Postale, pour 22 % par BPCE, pour 16,8 % par nos partenaires brésiliens, pour 10 % par CNP UniCredit Vita et pour 8 % par l'épargne haut de gamme. Plusieurs autres partenaires contribuent à ce chiffre d'affaires. Ces partenariats, exclusifs ou non, sont tous assortis d'une date de fin. CNP Assurances est une entreprise de partenariats, en renégociation perpétuelle avec d'autres acteurs. Ces renégociations nous permettent de prendre connaissance régulièrement des besoins de nos partenaires et d'améliorer notre prestation. Les renouvellements sont généralement de règle.

En matière de transformation digitale, nous avons pris plusieurs initiatives pour faciliter le parcours de nos clients et assurés tout au long de la vie du contrat. Plusieurs outils ont été déployés cette année au sein de CNP Assurances et de ses partenaires, portant sur l'assurance décès, l'assurance emprunteur, ou de nouveaux types d'assurance comme Youse au Brésil ou Youse Home en France. Nous sommes aujourd'hui une entreprise digitale, même si le champ fonctionnel n'est pas encore entièrement couvert. Sur les 11 millions de bulletins de situation adressés en 2018 à nos assurés français dont le contrat

le prévoit, 2,7 millions l'ont été par Internet, ce qui économise du papier et assure une information plus rapide et plus efficace. L'opération a été rendue possible parce que les équipes de la maison ont construit cette prestation, mais aussi parce que tous nos partenaires nous ont aidés à joindre les assurés.

La création de valeur pour les investisseurs a été renforcée au cours de l'année. Le résultat par action a crû de 6,6 %. La progression de l'operating cash-flow est très élevée en raison d'effets de base par rapport à l'année dernière, mais elle reste de 3 % retraitée de ces effets, soit un niveau très solide de 2,13 euros par action. L'operating cash-flow nous permet à la fois de vous rémunérer et de financer notre croissance. Il constitue donc une mesure extrêmement importante.

## 2. Performances par zones géographiques

### *France*

En France, 2018 a été une année assez délicate, avec un léger repli de l'activité qui concerne notamment tout le segment de l'épargne en euros. L'épargne-retraite croît en unités de compte : elle représente désormais 22 % du chiffre d'affaires, grâce à l'activité CNP Patrimoine dans le haut de gamme. Le repli en prévoyance-protection s'explique pour partie par les nouveaux accords passés avec le Crédit Agricole.

La pression commerciale est donc réelle. Elle tient d'abord à des facteurs extérieurs : taux bas, difficultés du marché de l'assurance, restriction des unités de compte aux clients dûment avertis. D'autres facteurs sont plus spécifiques à notre modèle : le périmètre de certains partenariats se réduit dans le temps. Néanmoins, le résultat brut d'exploitation a progressé en France en 2018, grâce à une attention particulière portée à la qualité du chiffre d'affaires.

### *Amérique latine*

Le contexte est assez différent en Amérique latine : le chiffre d'affaires est en hausse de 23,8 % à change constant. L'activité de retraite, en unités de compte, a connu une progression très importante. Le marché est donc très dynamique. La part de marché de notre filiale avec la CEF, Caixa Seguradora, s'est élevée à 10 % au cours de l'année pour atteindre aujourd'hui 12 %. Nous sommes donc les actionnaires de la troisième compagnie d'assurance au Brésil, aussi bien en résultat qu'en activité. Cette *success-story* est extrêmement importante dans l'entreprise et constitue une source de revenus dépassant un milliard d'euros à change constant.

### *Europe hors France*

En Europe, nous avons enregistré une très bonne dynamique commerciale sur tous les segments. Notre filiale commune avec UniCredit a connu une très forte progression à l'occasion du renouvellement de notre partenariat. Ce chiffre est également tiré par les activités inaugurées au Luxembourg et par les activités avec Santander sur le segment prévoyance-protection. Le nouvel accord avec UniCredit ne prévoit aucun pas de porte pour commencer cette nouvelle période, en contrepartie de commissions un peu plus importantes les trois premières années, ce qui affecte le résultat brut d'exploitation de la

zone Europe hors France. L'activité devrait retrouver un niveau de contribution plus élevé au terme de ces trois ans.

### 3. Détails des résultats financiers

Le résultat brut d'exploitation ressort à 2,924 milliards d'euros. L'épargne-retraite et la prévoyance protection contribuent à peu près à égalité. Les investissements de compte propre de l'entreprise apportent 600 millions d'euros. CNP Assurances verse 900 millions d'euros par an, en plus des taxes sur les assurés qui représentent à peu près un milliard. L'élément non récurrent consiste en la contribution du compte de résultat à l'augmentation des réserves PPE du Groupe.

Le taux de couverture du Groupe atteint 187 %. Il est assez stable au cours du temps. Nous avons souvent évoqué une certaine corrélation avec le taux d'intérêt à long terme, à savoir le taux swap à dix ans, puisque notre politique de couverture du Groupe et notre solidité sont constantes. Le taux de couverture lui-même varie en fonction de circonstances et d'éléments de marché. Dans un souci de bonne gestion, nous avons d'emblée amputé notre taux de couverture du paiement que nous aurons à faire dans quelques mois ou semestres au titre du renouvellement des accords brésiliens.

Le taux de participation aux bénéficiaires est un sujet de débat récurrent, en particulier à la fin ou au début de l'année. Notre choix cette année est d'accroître le taux moyen servi en France de 9 points de base, en rupture avec les années passées. Le marché s'était partagé entre acteurs ayant baissé comme nous et ceux ayant maintenu, voire légèrement augmenté le taux de participation aux bénéficiaires. Les taux d'intérêt des titres dans lesquels nous investissons sont en baisse, qu'il s'agisse des flux nouveaux ou des renouvellements. Nous avons toutefois constaté un décalage des contrats CNP Assurances par rapport aux moyennes de marché des produits comparables. Cette situation constituait une difficulté pour nous, puisque l'inflation pouvait tangenter la rémunération des contrats, et pour nos réseaux partenaires. Nous avons donc procédé à un ajustement cette année, qui ne constitue pas un renversement de tendance puisque les taux actuels restent très bas.

La provision pour excédents, à laquelle nous avons ajouté 1,1 milliard d'euros cette année, atteint près de 12 milliards, soit 5,3 % des provisions techniques. Les réserves de la compagnie appartenant aux assurés représentent en pratique plus de trois ans de la rémunération que nous leur avons servie cette année, ce qui constitue un facteur de sécurité pour nos assurés comme pour nos actionnaires dans un contexte de marchés financiers extrêmement chers et de situation assez tendue.

### 4. Investissements engagés et priorités stratégiques

Les investissements engagés en 2018 comprennent une contribution forte à l'économie réelle. Les assureurs se voient souvent reprocher d'investir dans des fonds d'Etat, ce qui est faux, et dans des sujets où l'effet de ruissellement se fait peu ressentir sur l'économie réelle. En réalité, les investissements de CNP Assurances dans les fonds propres des petites entreprises et des start-ups ont été de 500 millions d'euros, ce qui nous classe parmi les cinquante premiers investisseurs mondiaux dans l'univers du capital-investissement. Nous avons maintenu des investissements importants dans l'immobilier, les forêts, les infrastructures et les dettes non cotées, en particulier pour de nouveaux secteurs comme l'énergie éolienne ou solaire. Dans

ces domaines, il nous faut encore renforcer notre expertise et trouver chez les gestionnaires d'actifs les partenariats qui permettent d'accéder aux bons produits, de sorte que les investissements se fassent en toute connaissance de cause.

Notre engagement en faveur de l'investissement responsable s'est accentué cette année. Le stock d'investissements verts a augmenté significativement. Nous nous sommes engagés à réaliser 5 milliards d'euros de nouveaux investissements en faveur de la transition énergétique sur la période 2018-2021. Nous avons poursuivi la réduction de l'empreinte carbone du portefeuille actions et nous nous désengageons progressivement du charbon : nous n'investissons plus dans les entreprises dont plus de 10 % du chiffre d'affaires est lié au charbon. Nous sommes convaincus que les gestionnaires que nous sommes de l'épargne de nos clients ne pourront plus gérer l'épargne comme un actif neutre. Nos clients ont besoin que nous puissions montrer que la gestion de leurs fonds se fait dans le respect de l'environnement dans lequel nous vivons. Ce sujet est également très fédérateur à l'intérieur de l'entreprise, puisque cette politique d'investissement responsable est naturellement partagée avec l'ensemble des collaborateurs.

Les priorités stratégiques du Groupe sont d'abord de bien répondre aux besoins de la clientèle. En Europe, elle est déjà mature et bien équipée. Elle a un grand besoin de sécurité, dans un contexte où l'âge moyen de la population augmente. En Amérique latine, nous avons affaire à des clientèles jeunes, dont le pouvoir d'achat commence à permettre l'assurance. Les besoins sont croissants. Le Groupe compte 37 millions de clients en prévoyance-protection et 14 millions de clients en épargne-retraite dans le monde. Nous sommes un acteur d'assurance-vie et d'assurance de personne en général. Les débats actuels sur la dépendance et la retraite nous concernent au premier chef et nous faisons entendre notre voix à ce sujet.

Je ne reviens pas sur la transformation digitale. Le développement de nos partenariats est une démarche constante. Les banques, les institutions de prévoyance et les mutuelles sont des partenaires importants. Les premières pages du document de référence rendent compte de la variété de ces partenaires.

Le cours de bourse de CNP Assurances s'est bien porté sur longue période. De 2012 à 2018, la progression est supérieure à celle de l'indice actions assurance européen et deux fois supérieure à celle du CAC 40, ce qui témoigne qu'une politique constante, régulière, mais très déterminée permet d'assurer une très belle performance sans avoir besoin d'effets d'annonce.

Enfin, nous avons souhaité donner à nos investisseurs une vision à long terme, notamment par la politique de dividende. Je ne reviens pas sur les choix arrêtés par le conseil d'administration, mais comme directeur général de l'entreprise, je peux vous assurer de l'intérêt que nous portons à cet équilibre entre dividende et investissements nouveaux.

## ECHANGES AVEC LES ACTIONNAIRES

---

Aucune question écrite au sens de l'article L. 225-108 du Code de commerce n'a été posée.

Au cours de l'Assemblée, les actionnaires ont pu échanger avec les dirigeants de la société, Jean-Paul FAUGERE, Président du Conseil d'administration, et Antoine LISSOWSKI, Directeur général.

Les questions ont notamment porté sur le respect des exigences de la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, la démarche RSE de CNP Assurances, l'intelligence artificielle ainsi que le projet de déménagement de son siège social à Issy-Les-Moulineaux.

## VOTE DES RESOLUTIONS

---

Toutes les résolutions soumises à l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires ont été approuvées.

## RETRANSMISSION VIDEO DE LA SEANCE

---

Une retransmission vidéo de l'Assemblée Générale des actionnaires de CNP Assurances du 18 avril 2019 et les documents relatifs à l'Assemblée sont disponibles sur le site internet de CNP Assurances à l'adresse suivante :

<https://www.cnp.fr/le-groupe-cnp-assurances/investisseurs/actionnaires-individuels/assemblee-generale-20192>