

29/07/2019

# RÉSULTATS SEMESTRIELS 2019





# AGENDA

- 1. Synthèse**
- 2. Performance opérationnelle**
- 3. Performance financière et solvabilité**
- 4. Perspectives**
5. Annexes

1.

**Synthèse**

## FAITS MARQUANTS DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2019

### Réaffirmation du modèle multipartenarial et international

- Forte croissance au Brésil
- Renforcement à Chypre
- Annonce de l'extension des accords LBP et BPCE

### Attractivité de l'assurance vie en France:

- Collecte nette S1 2019 : + 13,1 Md€ <sup>(1)</sup>
- Encours : 1 740 Md€, soit +2% sur un an <sup>(1)</sup>
- Loi PACTE : des opportunités de développement importantes

### Sécurité en période de taux bas

- Taux de couverture du SCR à 169% (formule standard)
- Renforcement de la PPE (12,7 Md€)

### Transformation et optimisation du modèle opérationnel

- Amplification de la digitalisation
- Discipline budgétaire améliorant le coefficient d'exploitation

### Intensification de l'engagement en matière d'investissement responsable

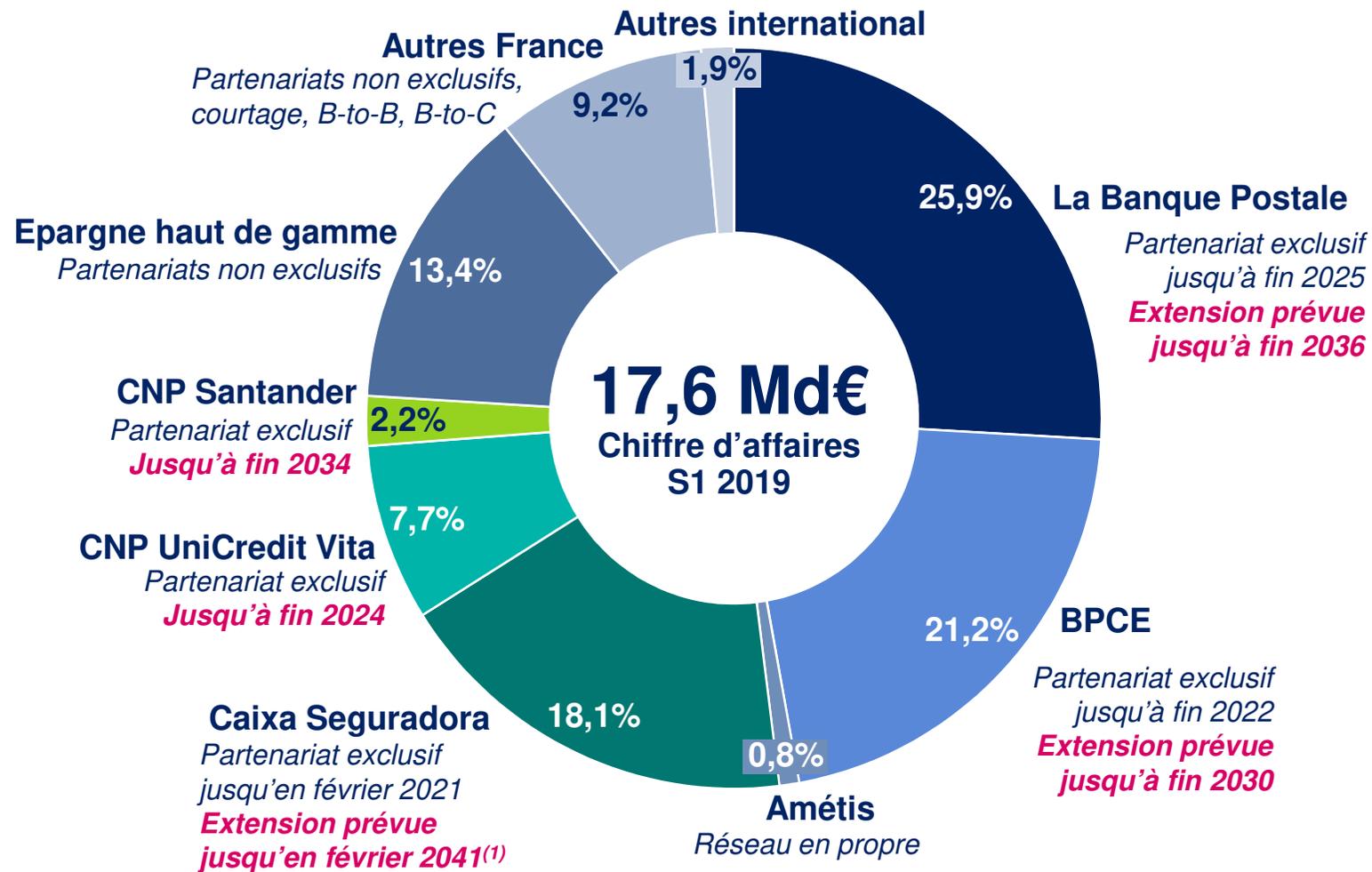
- 11,7 Md€ d'encours à fin juin 2019 en faveur de la TEE
- Atteinte de l'objectif 2021 de réduction de l'empreinte carbone du portefeuille actions (-47% depuis 2014)

### Evolution de l'actionnariat

- Projet de constitution d'un groupe de bancassurance au sein du futur grand pôle financier public

(1) Assurance-vie. Chiffres pour le marché français (source : FFA, données à fin mai 2019)

## LE MODÈLE MULTI-PARTENARIAL EN CHIFFRES



(1) Sous réserve de conditions suspensives et du résultat des discussions initiées par la nouvelle direction de Caixa Seguridade avec CNP Assurances dans l'objectif de convenir d'ajustements ou d'éventuels compléments au protocole d'accord conclu le 29 août 2018

# CHIFFRES CLÉS DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2019

(M€)		S1 2019	S1 2018	Variation	Variation à périmètre et change constants <sup>(1)</sup>
<b>ACTIVITÉ COMMERCIALE</b>	Chiffre d'affaires	17 570	16 955	+ 3,6 %	+ 4,6 %
	VAN	272	330 <sup>(2)</sup>	- 17,4 %	- 17,1 %
	Ratio APE	16,9%	21,3% <sup>(5)</sup>	-4,5 pts	-
<b>COMPTE DE RÉSULTAT</b>	Revenus totaux	2 012	1 941	+ 3,7 %	+ 5,4 %
	Frais de gestion	446	441	+ 1,1 %	+ 2,7 %
	RBE	1 566	1 499	+ 4,4 %	+ 6,2 %
	Résultat courant part du Groupe	1 168	1 156	+ 1,1 %	+ 2,1 %
	Résultat net part du Groupe	687	672	+ 2,3 %	+ 3,3 %
	Coefficient d'exploitation	27,8%	30,0%	- 2,2 pts	-2,3 pts
	ROE	8,3%	8,3%	-	-
	Ratio combiné <sup>(3)</sup>	79,3%	81,2%	-1,9 pts	-
	Operating free cash-flow net	1,23 € / action	1,18 € / action	+ 4,6 %	-
<b>SOLVABILITÉ</b>	Taux de couverture du SCR Groupe	169% <sup>(4)</sup>	187% <sup>(5)</sup>	- 18 pts	-
	Taux de couverture du MCR Groupe	280% <sup>(4)</sup>	317% <sup>(5)</sup>	- 37 pts	-

(1) Cours de change moyen :

Au 30.06.2018 : Brésil : 1 € = 4,14 BRL ; Argentine : 1 € = 26,11 ARS

Au 30.06.2019 : Brésil : 1 € = 4,34 BRL ; Argentine : 1 € = 46,83 ARS

(2) Donnée 2018/2

(3) Segment Prévoyance/Protection (assurance emprunteur, prévoyance, santé et IARD)

(4) Y compris émission de 500M€ de dette Tier 2 émise en février 2019 et remboursement de 500M\$ de dette Tier 1 réalisé en juillet 2019.

(5) Données au 31/12/2018.

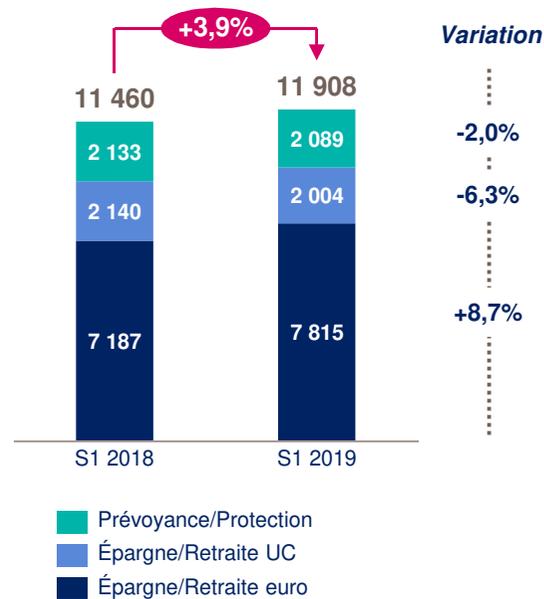
**2.**

**Performance  
opérationnelle**

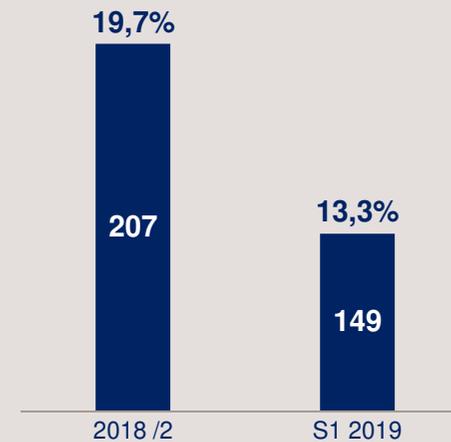
# EN FRANCE, PRESSION SUR LES MARGES DANS UN CONTEXTE ÉCONOMIQUE DÉFAVORABLE



## CHIFFRE D'AFFAIRES (M€)



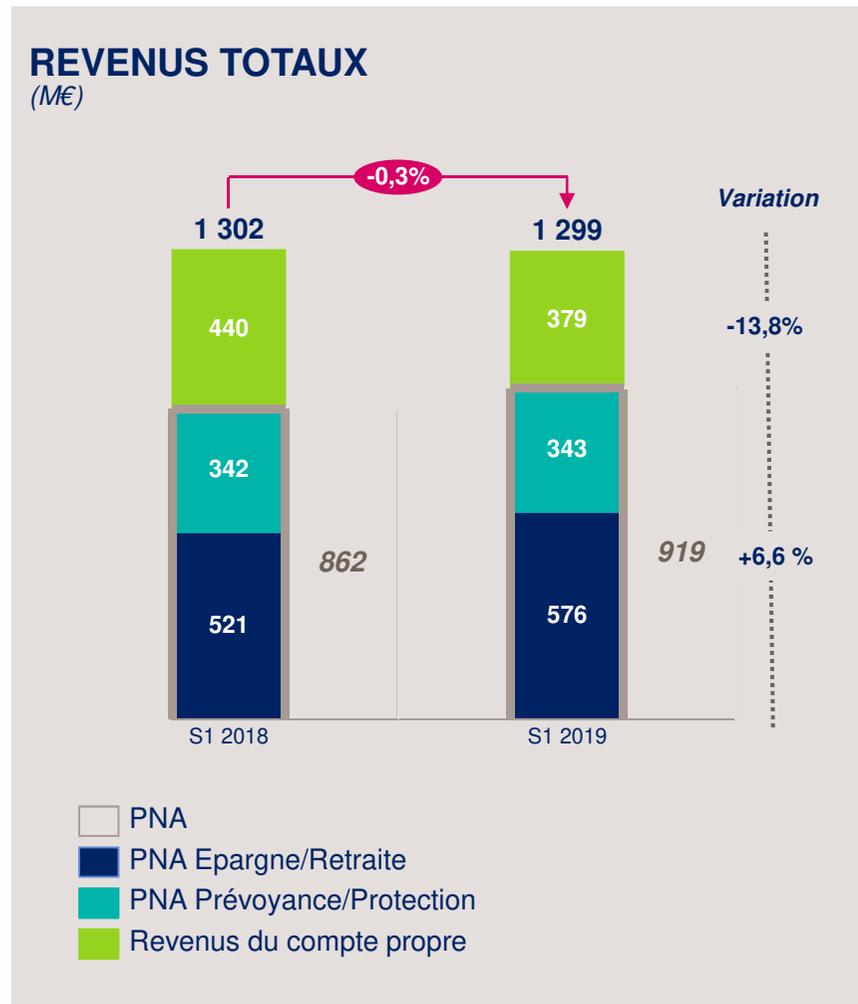
## VAN ET RATIO APE (M€, %)



- Maintien d'un taux d'UC élevé (20,4%) dans le chiffre d'affaires épargne/retraite et poursuite de la progression de CNP Patrimoine
- L'augmentation des volumes et l'amélioration du mix produit ne permettent pas de contrebalancer les conditions économiques qui impactent négativement le taux de marge



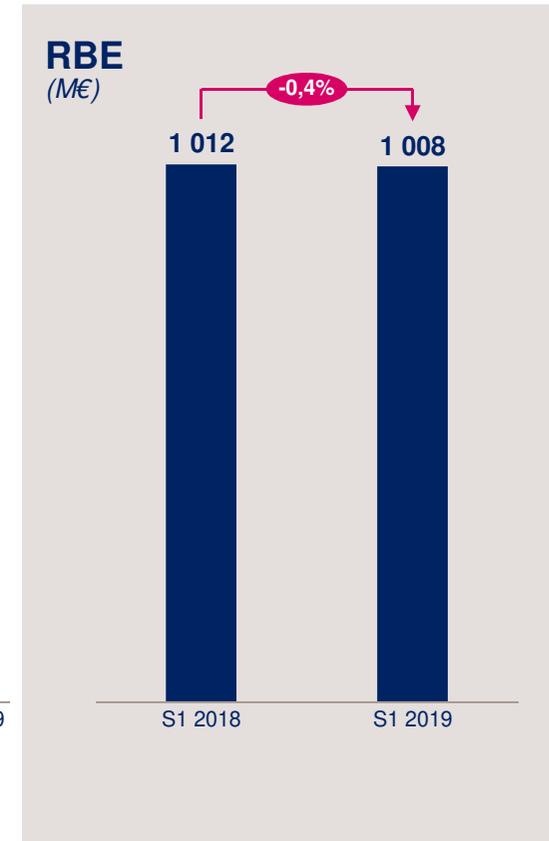
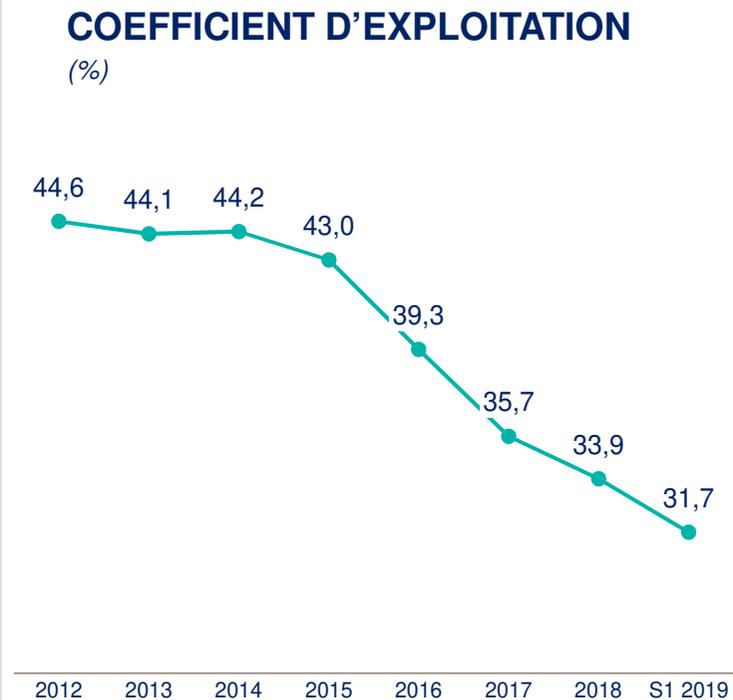
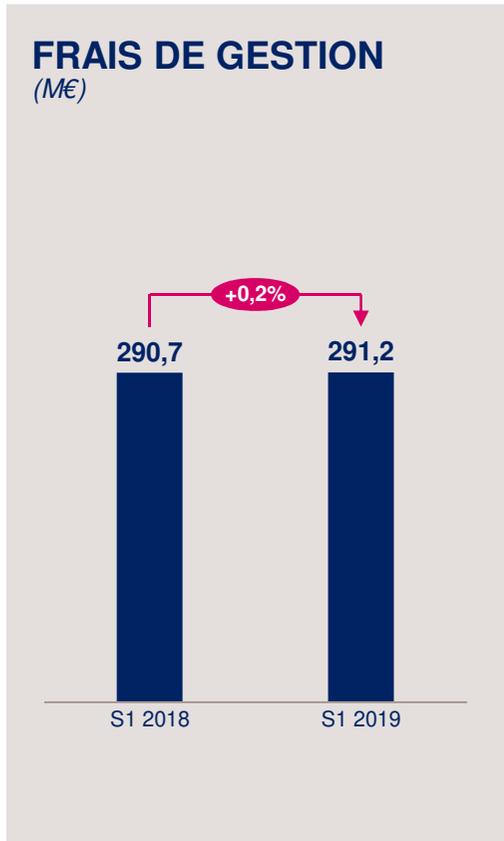
## EN FRANCE, AMÉLIORATION DU PRODUIT NET D'ASSURANCE



- **PNA Epargne/Retraite** : amélioration du taux de marge sur les encours
- **PNA Prévoyance/Protection** : maintien des revenus
- **Compte propre** : diminution des revenus financiers liés à la baisse des taux et à un comparable 2018 marqué par des effets exceptionnels



## EN FRANCE, AMÉLIORATION RÉGULIÈRE DU COEFFICIENT D'EXPLOITATION

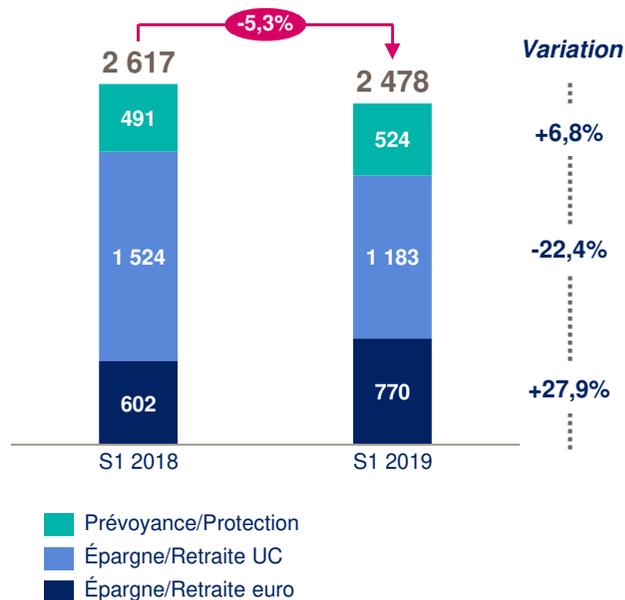


- **Maintien d'une discipline budgétaire exigeante**
- **Poursuite de l'amélioration continue du coefficient d'exploitation**

# EUROPE HORS FRANCE : AMÉLIORATION DE LA RENTABILITÉ MALGRÉ UN MARCHÉ ITALIEN EN REPLI EN ÉPARGNE UC



## CHIFFRE D'AFFAIRES (M€)



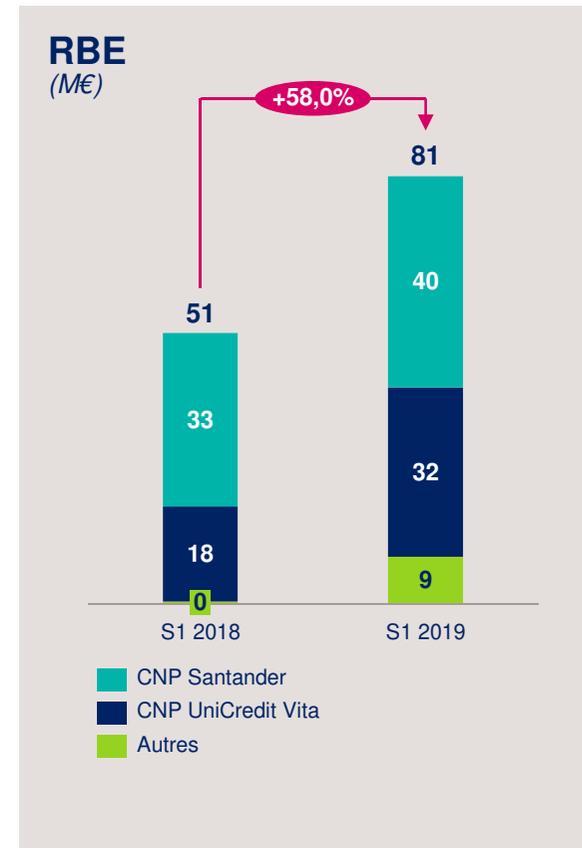
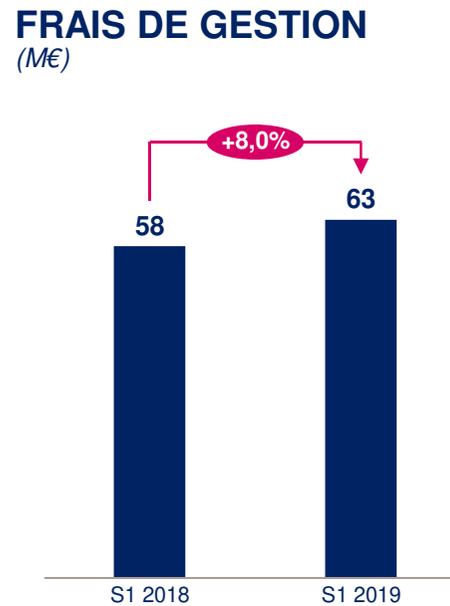
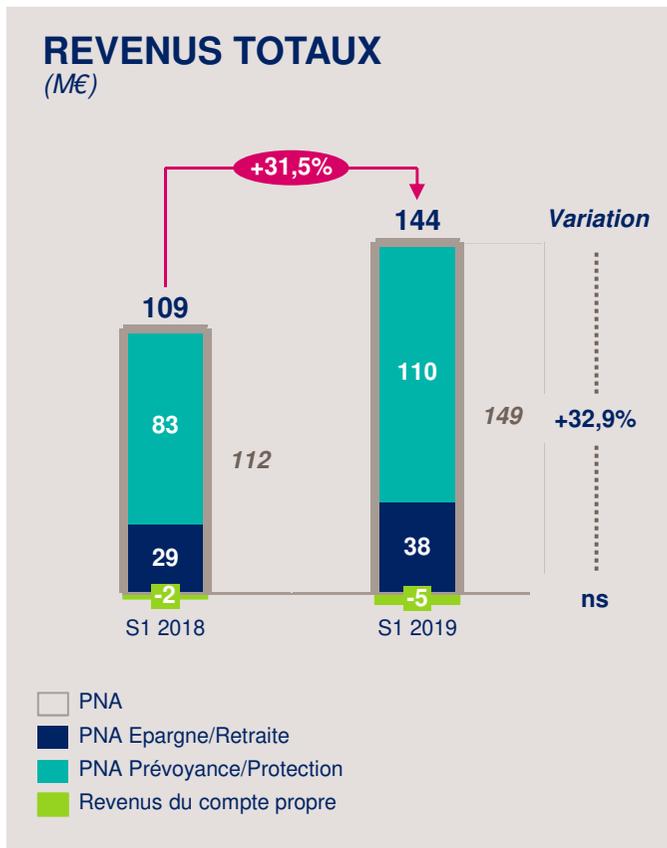
## VAN ET RATIO APE (M€, %)



- Bonne dynamique en Prévoyance/Protection soutenue par la croissance de CNP Santander (+6%)
- En Epargne/Retraite, changement réglementaire défavorable en Italie, mais forte hausse de l'activité de CNP Luxembourg (x3 à 501 M€)



# EUROPE HORS FRANCE : FORTE CROISSANCE DU RBE GRÂCE À CNP SANTANDER ET CNP UNICREDIT VITA



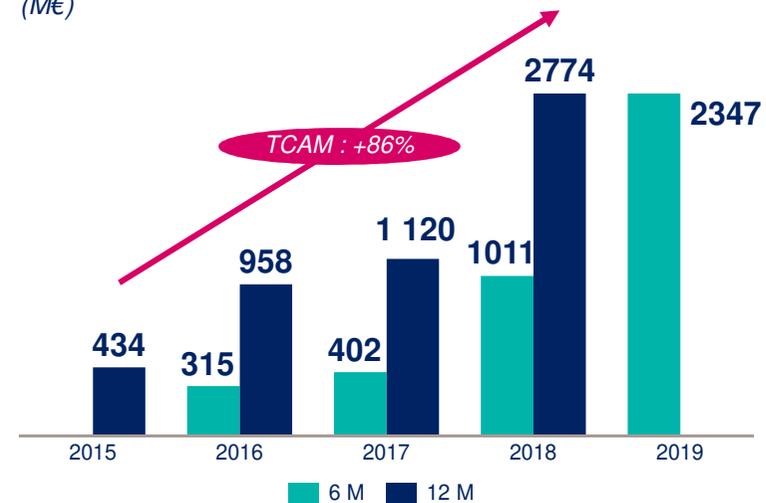
## FOCUS SUR CNP PATRIMOINE UN SUCCÈS EUROPÉEN, MULTIPARTENARIAL ET DIGITAL



**3<sup>ème</sup> réseau de distribution en France en %  
du chiffre d'affaires**

**Un taux d'UC à 42% du chiffre d'affaires**

### CHIFFRE D'AFFAIRES (M€)



#### ➤ Un modèle résolument multipartenarial

- 40 partenariats : banques privées, *family offices*, courtiers, CGPI
- Renforcement des relations partenariales grâce au rachat de Quality Insurance Services (plateforme de gestion)

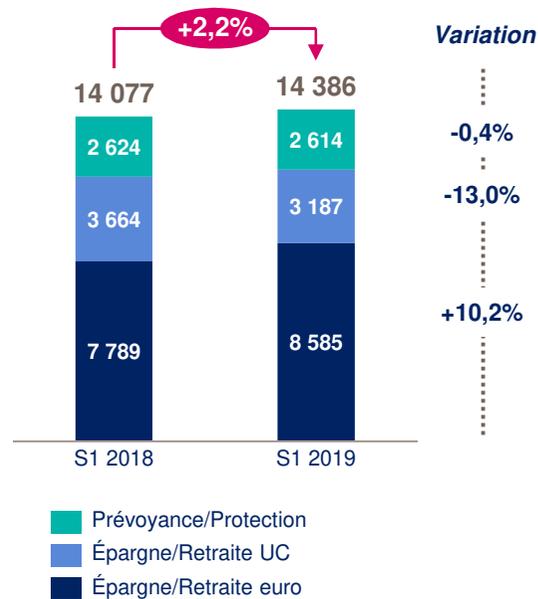
#### ➤ La digitalisation au cœur du développement

- Déploiement des services digitaux de CNP Patrimoine tout au long du parcours client (documentation, pilotage, souscription dématérialisée...)

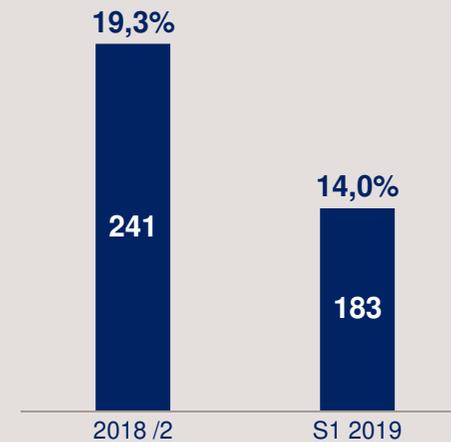


# SUR LA ZONE EUROPE: CROISSANCE DE L'ACTIVITÉ, RENTABILITÉ EN BAISSÉ DU FAIT DU NIVEAU DES TAUX

## CHIFFRE D'AFFAIRES (M€)



## VAN ET RATIO APE (M€, %)

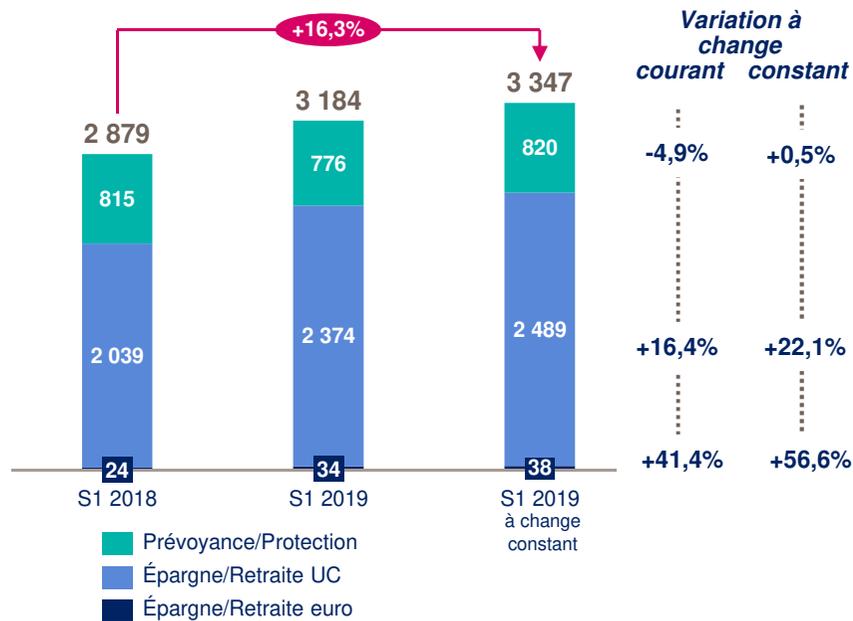


- Croissance de l'activité avec une collecte épargne en hausse
- Le ratio APE subit l'impact du niveau extrêmement bas des taux d'intérêt malgré une contribution opérationnelle positive

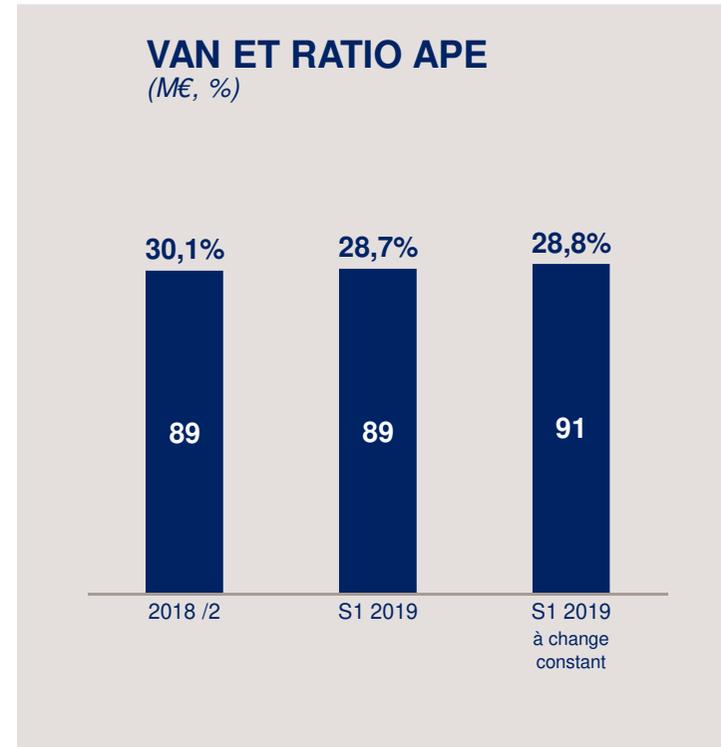
# CAIXA SEGURADORA : 3<sup>ème</sup> ASSUREUR BRÉSILIEN AVEC 11,4% DE PART DE MARCHÉ



## CHIFFRE D'AFFAIRES (M€)

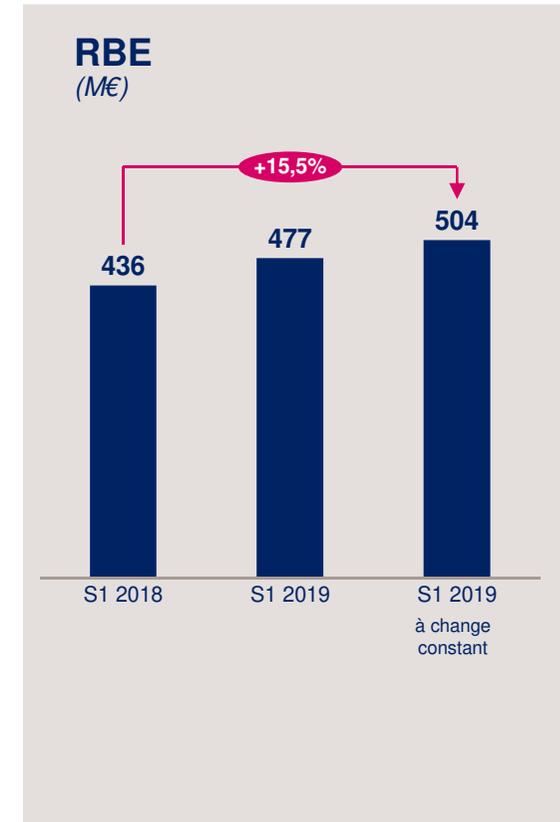
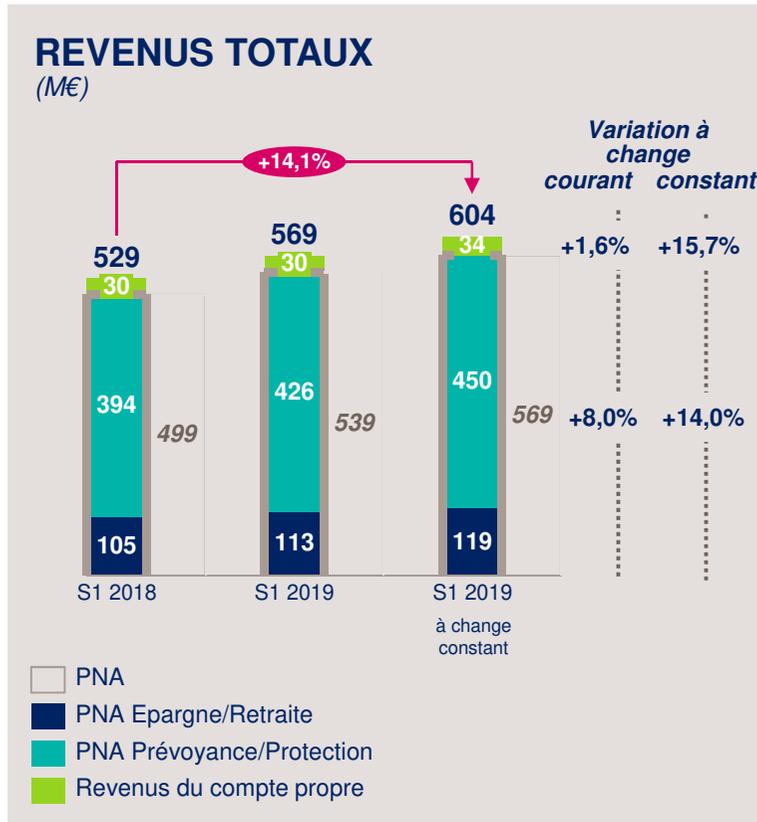


## VAN ET RATIO APE (M€, %)



- **Surperformance de l'activité par rapport au marché notamment sur le segment Epargne/Retraite (marché porteur dans le cadre de la réforme actuelle de la retraite au Brésil)**
- **Faible diminution du taux de marge du fait du mix produits sur une production en croissance**

# AMERIQUE LATINE: CROISSANCE SOUTENUE DES REVENUS ET DU RBE



- À change constant, croissance soutenue du PNA et du RBE sous l'effet de la forte croissance des encours en retraite et d'une amélioration de la sinistralité en prévoyance/protection
- Amélioration du coefficient d'exploitation à 17,1% (vs 18,6% S1 2018)

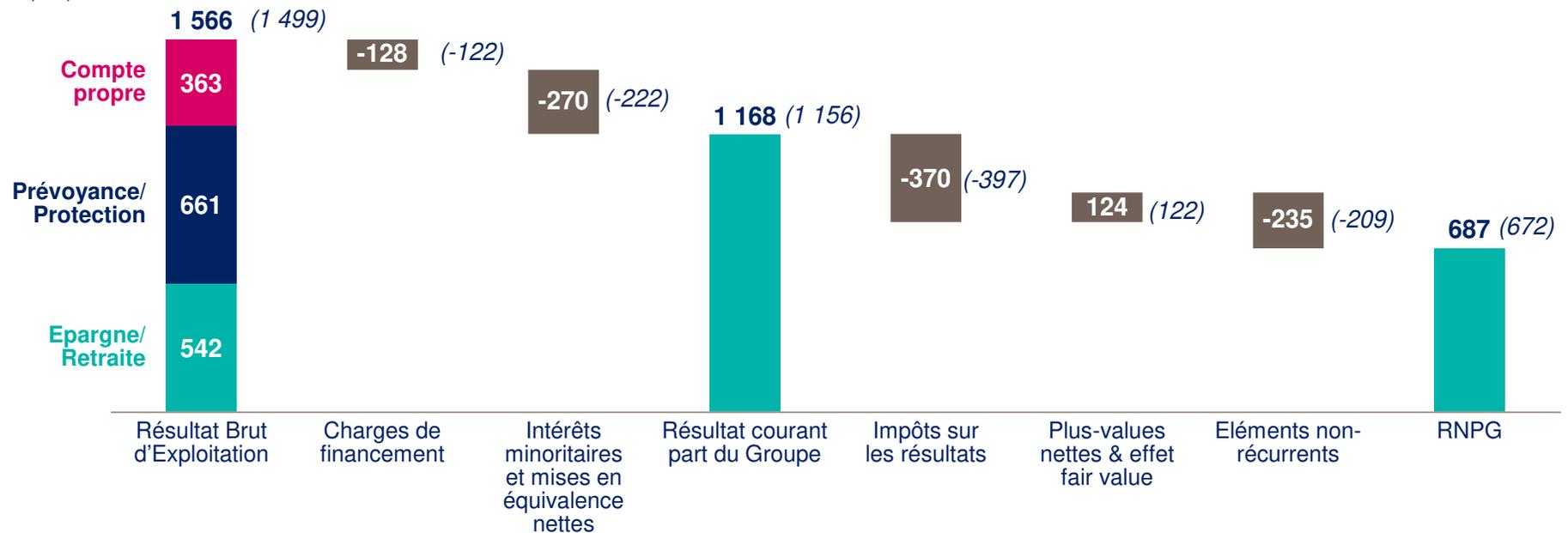
**3.**

## **Performance financière et solvabilité**

## PERFORMANCE FINANCIÈRE

S1 2019 (S1 2018)

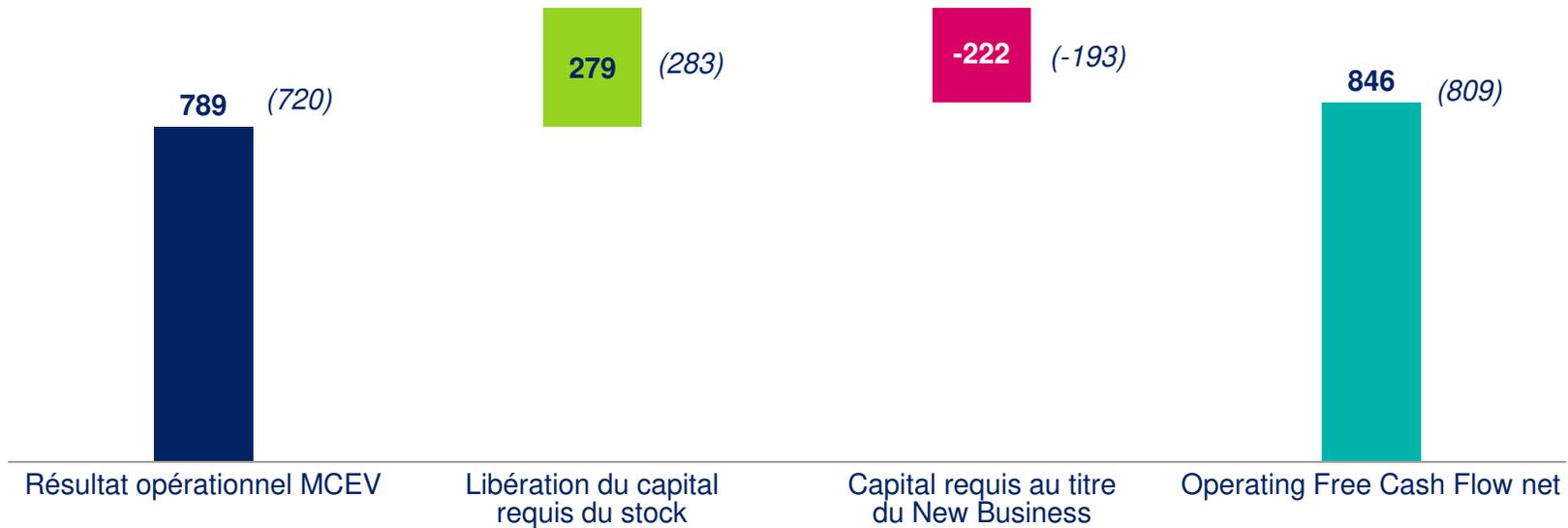
(M€)



- **Performance opérationnelle: Résultat courant part du groupe en hausse de 1,1% (+2,1% à pcc)**
  - ▶ Nouvel indicateur, brut d'impôt, qui exclut les intérêts minoritaires et intègre les mises en équivalence
- **Eléments non récurrents principalement liés à la poursuite du renforcement de la PPE**
- **Résultat net part du groupe à 687 M€ en hausse de 2,3% (+3,3% à pcc)**

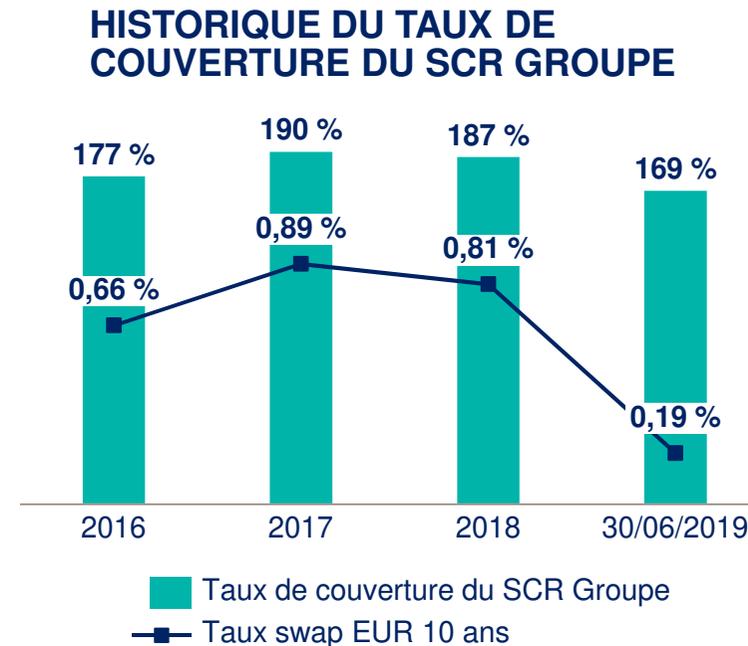
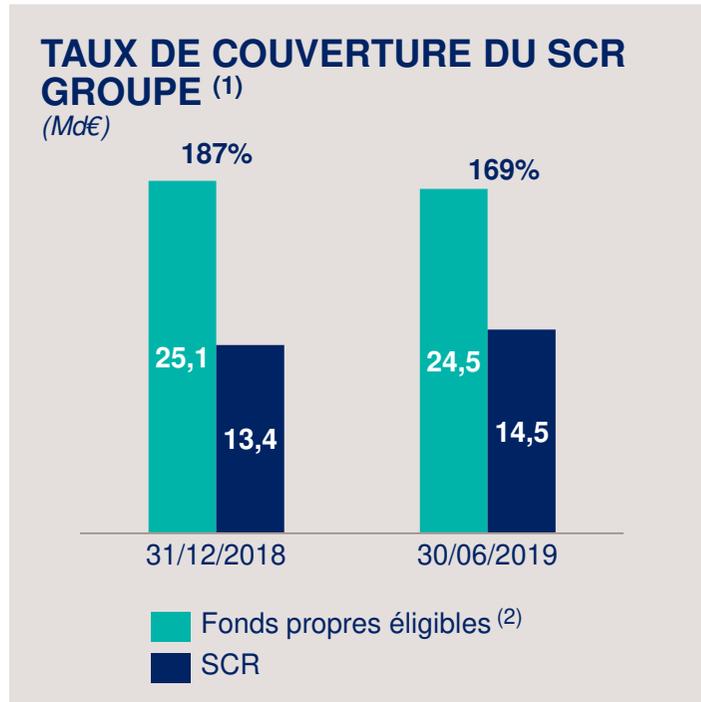
## OPERATING FREE CASH-FLOW NET À 846 M€

**S1 2019** (S1 2018)  
(M€)



- **Un résultat opérationnel en hausse à 789 M€ (+ 9,5 %)**
- **Croissance de l'OFCE à 846 M€, soit + 4,6 %**

## UN TAUX DE COUVERTURE DU SCR GROUPE DE 169% AU 30 JUIN 2019



- **Le taux de couverture du SCR est de 169% au 30 juin 2019, en baisse de 18 pts par rapport à fin 2018**
- **L'évolution se décompose de la façon suivante** : +2 pts liés à l'intégration du résultat net de dividendes, -16 pts liés à l'effet défavorable des marchés, -2 pts liés à la baisse de l'UFR de 4,05% à 3,90% et à la convergence progressive du taux d'impôt à 25% et -2 pts liés à d'autres effets
- **Le ratio intègre l'émission de 500 M€ de dette Tier 2 émise en février 2019 et le remboursement de 500 M\$ de dette Tier 1 réalisé en juillet 2019**

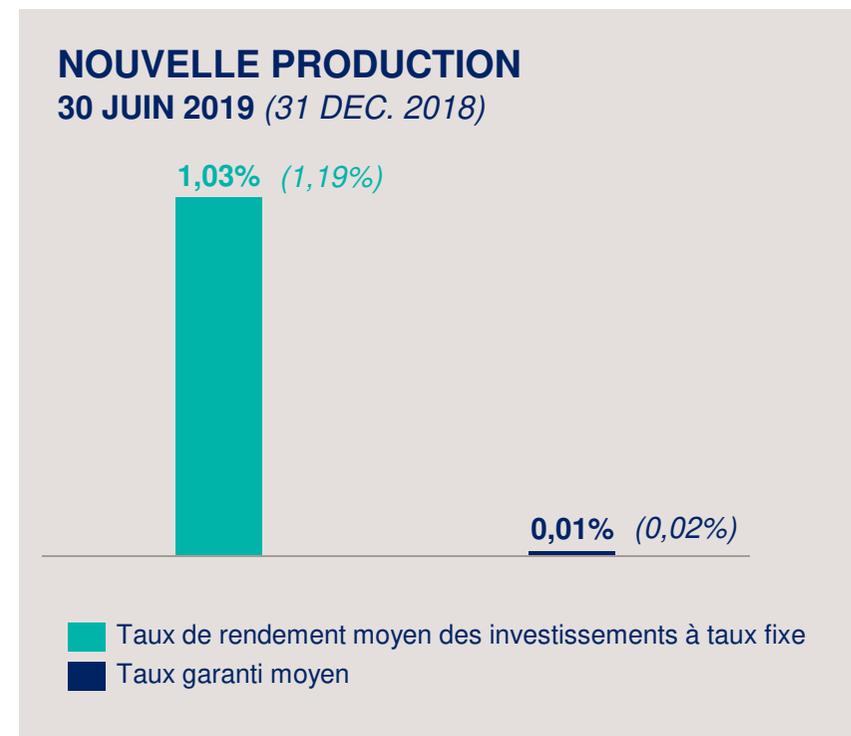
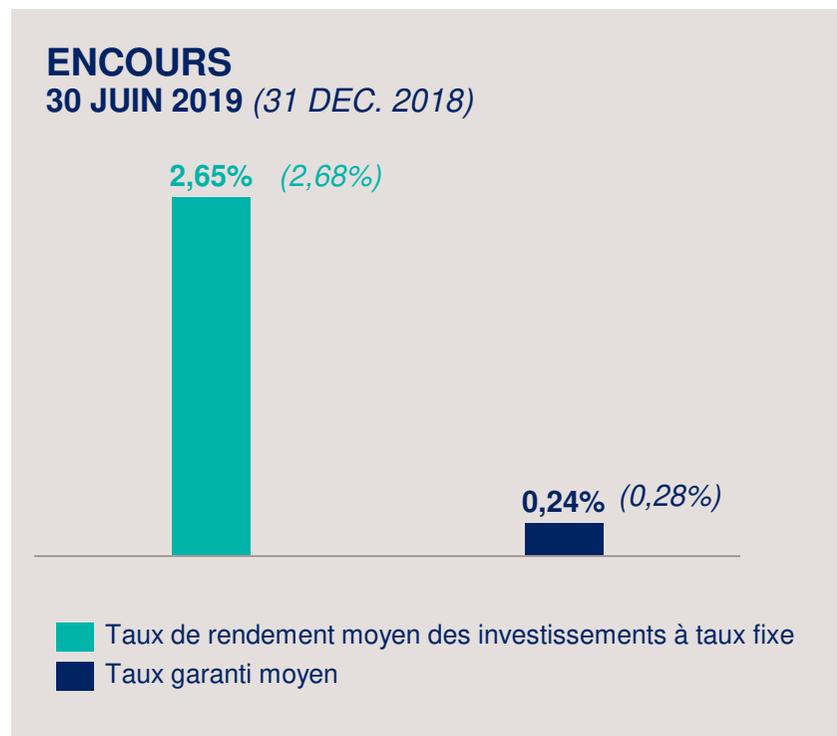
(1) Formule standard sans mesure transitoire sauf grandfathering des titres subordonnés

(2) Sans tenir compte des excédents de fonds propres des filiales, considérés comme non fongibles au niveau du Groupe (3,2 Md€ au 30/06/2019)

## EXPOSITION AUX TAUX GARANTIS



### ➤ Un taux garanti sur l'encours en baisse à 0,24 %



**4.**

**Perspectives**

## PRIORITÉ STRATÉGIQUE

### LA LOI PACTE

#### La loi PACTE pour le marché français de l'assurance vie:

- Objectif: Augmenter en 3 ans de 100 Md€ les encours retraite du marché (passage de 200Md€ à 300Md€)
- Commercialisation des nouveaux produits retraite à partir du 1<sup>er</sup> octobre 2019.
- **En retraite** : Création d'un produit PER (individuel ou collectif) doté de 3 compartiments:
  - Compartiment 1 : flux issus de versements individuels volontaires
  - Compartiment 2 : flux issus de l'épargne salariale (participation / intéressement)
  - Compartiment 3 : flux issus de versements obligatoires (employeurs et salariés)
- **En assurance vie** : Possibilité pour un client de transfert d'un contrat vers un autre sans perte d'antériorité fiscale au sein d'une même compagnie (mais pas entre compagnies)
  - Elargissement de la gamme UC
  - Obligation de référencement des fonds ISR
  - Devoirs d'information et de transparence renforcés

#### La loi PACTE pour CNP Assurances:

- Enjeux:
  - Défense de l'encours
  - Conquête de nouveaux clients et croissance de la collecte
  - Modernisation des offres, développement de nouveaux services, amélioration de l'expérience client
  - Gérer une exécution dans un calendrier serré
- Déploiement opérationnel avancé (réseaux et SI). Premières offres CNP Assurances prévues pour début 2020.
- En épargne/retraite, CNP Assurances est un acteur majeur et intervient sur :
  - La Retraite individuelle avec ses partenaires bancaires historiques LBP et BPCE, ainsi qu'avec son réseau Ametis et d'autres distributeurs
  - La Retraite collective avec ARIAL CNP Assurances
  - Des dispositifs de Retraite supplémentaire en points, en particulier Préfon

## INTENSIFICATION DE L'ENGAGEMENT EN FAVEUR DE L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE : OBJECTIFS 2021 EN PARTIE DÉPASSÉS

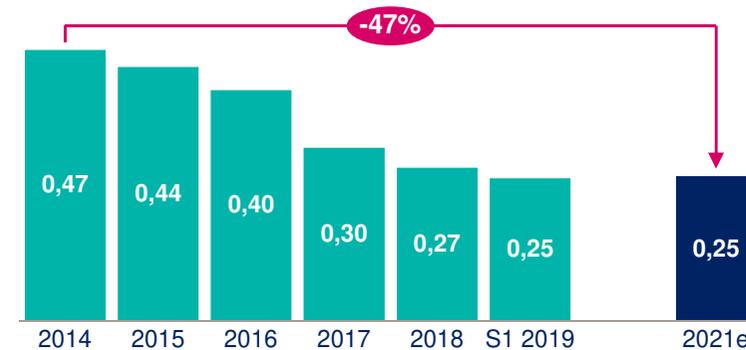
### Stock d'investissements verts <sup>(1)</sup>

(Md€)



### Empreinte carbone du portefeuille actions

(en  $\text{teqCO}_2/\text{K€ investi}$  <sup>(2)</sup>)



#### ➤ Afin de contribuer à limiter le réchauffement climatique CNP Assurances s'est engagé notamment à :

- Réaliser 5 Md€ de nouveaux investissements en faveur de la transition énergétique et écologique sur la période 2018-2021 : objectif atteint à 86,5 % qui a permis d'atteindre un encours de près de 12 Md€ à fin juin 2019
- Réduire l'empreinte carbone du portefeuille actions à fin 2021 à 0,25  $\text{teqCO}_2/\text{K€ investi}$  → objectif atteint

#### ➤ CNP Assurances a annoncé de nouvelles ambitions pour se désengager de l'industrie du charbon

- CNP Assurances s'interdit d'investir dans des entreprises dont plus de 10 % du chiffre d'affaires est lié au charbon thermique
- Arrêt des investissements dans les entreprises impliquées dans le développement de nouvelles centrales à charbon

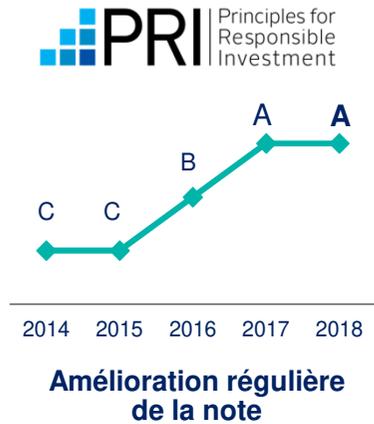
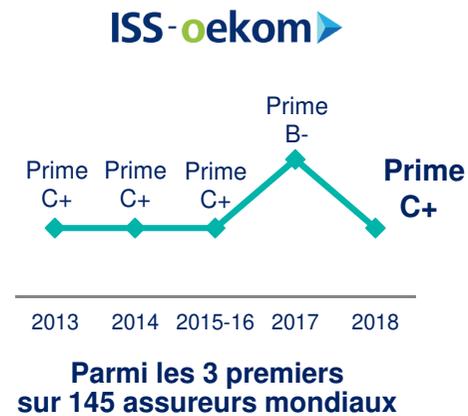
Données de gestion non auditées. Taux d'atteinte à fin juin 2019

(1) Green bonds, infrastructures, Private Equity, immobilier et forêts, fonds de titres cotés labellisés

(2) Tonnes équivalent  $\text{CO}_2$  par millier d'euros investi

# EVALUATIONS EXTERNES DE L'ENGAGEMENT EN FAVEUR DU DEVELOPPEMENT DURABLE

## Notations



## Indices

**World ESG Leaders  
Europe ESG Leaders**

**Depuis 2012**

**Excellence Europe**

**Depuis 2010**

**Europe 120  
Eurozone 120**

**Depuis 2013**

**Europe**

**Depuis 2015**

## PRIORITÉS STRATÉGIQUES

### Un rapprochement créateur de valeur avec La Banque Postale

- Renforcement de notre position sur le marché de l'assurance vie
- Développement de la prévoyance-protection
- Perspectives de diversification vers l'IARD

### Extension de nos activités au-delà de l'assurance de personnes

### Des partenariats et des savoir faire à étendre et à développer en Europe

- Développement de l'offre Haut de Gamme
- Nouveaux accords de partenariat / Explorer de nouveaux relais de croissance

### Une position forte développée au Brésil et à renforcer en Amérique Latine

- Renouvellement des accords de distribution des activités en appels d'offre avec notre partenaire bancaire la CEF
- Nouveaux accords de partenariat avec d'autres acteurs
- Explorer de nouveaux relais de croissance sur l'ensemble de la zone

### Transformation et optimisation du modèle opérationnel

- 80% des processus digitalisés d'ici 2022
- 45 M€ de gains récurrents à horizon 2021 → excellence opérationnelle et optimisation du service client

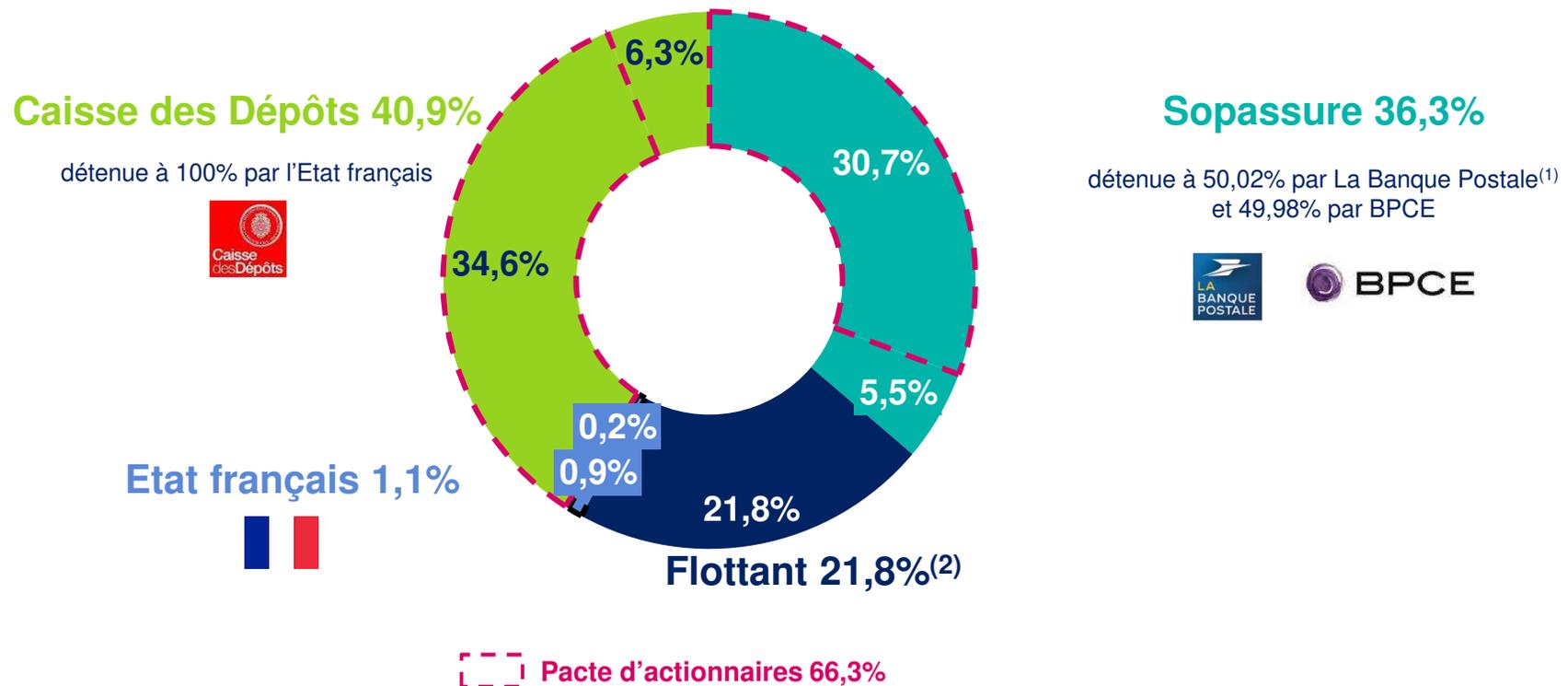
**5.**

**Annexes**

## ANNEXES

■ CNP Assurances : Structure actionnariale actuelle	29	■ Portefeuille obligataire par type d'émetteur, maturité et <i>rating</i>	47
■ CNP Assurances : Structure actionnariale cible	30	■ Portefeuille obligataire <i>corporates</i>	48
■ Collecte nette Épargne / Retraite en France	31	■ Portefeuille obligataire banques	49
■ Encours et chiffre d'affaires par zone géographique/segment	32	■ Portefeuille <i>covered bonds</i>	50
■ Analyse des revenus par zone géographique	33	■ Portefeuille obligataire souverains	51
■ RNPG par segment	34	■ Exposition au risque pays Italie	52
■ RNPG et ROE par zone géographique/filiale	35	■ Maturités et dates de <i>call</i> des dettes subordonnées	53
■ Sensibilités du résultat net et des capitaux propres IFRS	36	■ Capacité d'émission de dettes subordonnées sous Solvabilité 2	54
■ Structure de capital du Groupe sous Solvabilité 2	37	■ Ratios d'endettement	55
■ Décomposition du SCR Groupe	38	■ Politique de couverture	56
■ Taux de couverture du MCR Groupe	39	■ Calendrier financier	58
■ Evolution de la MCEV®	40		
■ Analyse des écarts du <i>Free surplus</i> Groupe	41		
■ Ratio APE par zone géographique	42		
■ Conversion des affaires nouvelles en résultats futurs	43		
■ Investissements du 1 <sup>er</sup> semestre 2019	44		
■ Portefeuille d'investissement par classe d'actifs	45		
■ Plus-values latentes IFRS par classe d'actifs	46		

## CNP ASSURANCES STRUCTURE ACTIONNAIRIALE ACTUELLE



➤ **Les relations entre la Caisse des Dépôts, Sopassure et l'Etat français sont gouvernées par un pacte d'actionnaires jusqu'au 31 décembre 2019**

Au 31 décembre 2018

(1) **Détenue à 100% par le groupe La Poste, détenu à 73,7% par l'Etat français et à 26,3% par la Caisse des Dépôts**

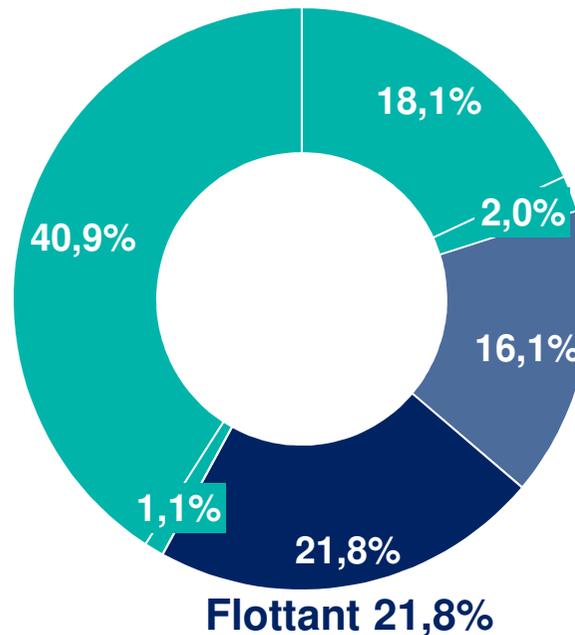
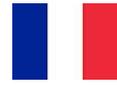
(2) Actionnaires institutionnels : 18,1% (dont Amérique du Nord 7,3%, Royaume-Uni et Irlande 4,3%, Europe continentale hors France 3,9%, France 1,4%, reste du monde 1,2%) ; actionnaires individuels : 1,1% ; autres : 2,6%

## CNP ASSURANCES STRUCTURE ACTIONNAIRIALE CIBLE (1)

**La Banque Postale 62,1%**



détenue à 100% par le groupe La Poste,  
détenu à 66% par la Caisse des Dépôts (2)  
et à 34% par l'Etat français



**BPCE 16,1%**



- **La Caisse des Dépôts prendrait le contrôle de La Poste via un apport à cette dernière de ses parts dans CNP Assurances, cette participation étant immédiatement apportée à La Banque Postale par La Poste. Par cette opération, La Banque Postale deviendrait le nouvel actionnaire majoritaire de CNP Assurances**
- **BPCE demeurerait actionnaire de CNP Assurances avec 16,1% du capital**
- **CNP Assurances demeurerait une entreprise cotée avec environ 21,8% de flottant**

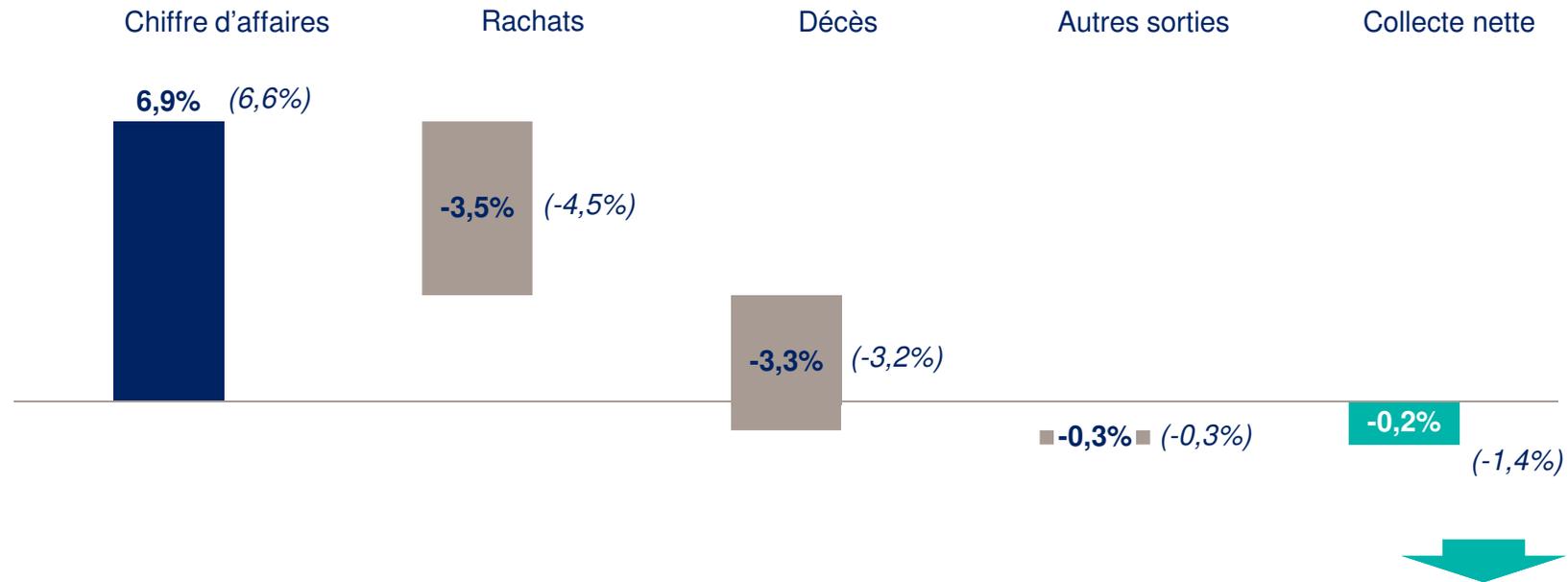
(1) Sous réserve de réalisation de l'opération et de l'approbation de différentes autorités

(2) Détenue à 100% par l'Etat français

# COLLECTE NETTE ÉPARGNE/RETRAITE EN FRANCE



**S1 2019 (S1 2018)**  
 (% provisions mathématiques)



(M€)

	S1 2019	S1 2018
Unités de Compte	1 222	1 360
Euro	-1 439	-3 362
<b>TOTAL</b>	<b>-217</b>	<b>-2 002</b>

## ENCOURS ET CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ZONE GEOGRAPHIQUE/SEGMENT

### ENCOURS MOYENS NETS DE RÉASSURANCE

(M€)		Epargne/Retraite hors UC	Epargne/Retraite en UC	Prévoyance/ Protection	Total
S1 2019	France	241 470	33 848	8 289	283 606
	Europe hors France	6 711	8 889	2 407	18 008
	Amérique latine	814	14 365	1 552	16 731
	<b>Total</b>	<b>248 995</b>	<b>57 102</b>	<b>12 247</b>	<b>318 345</b>

### CHIFFRE D'AFFAIRES

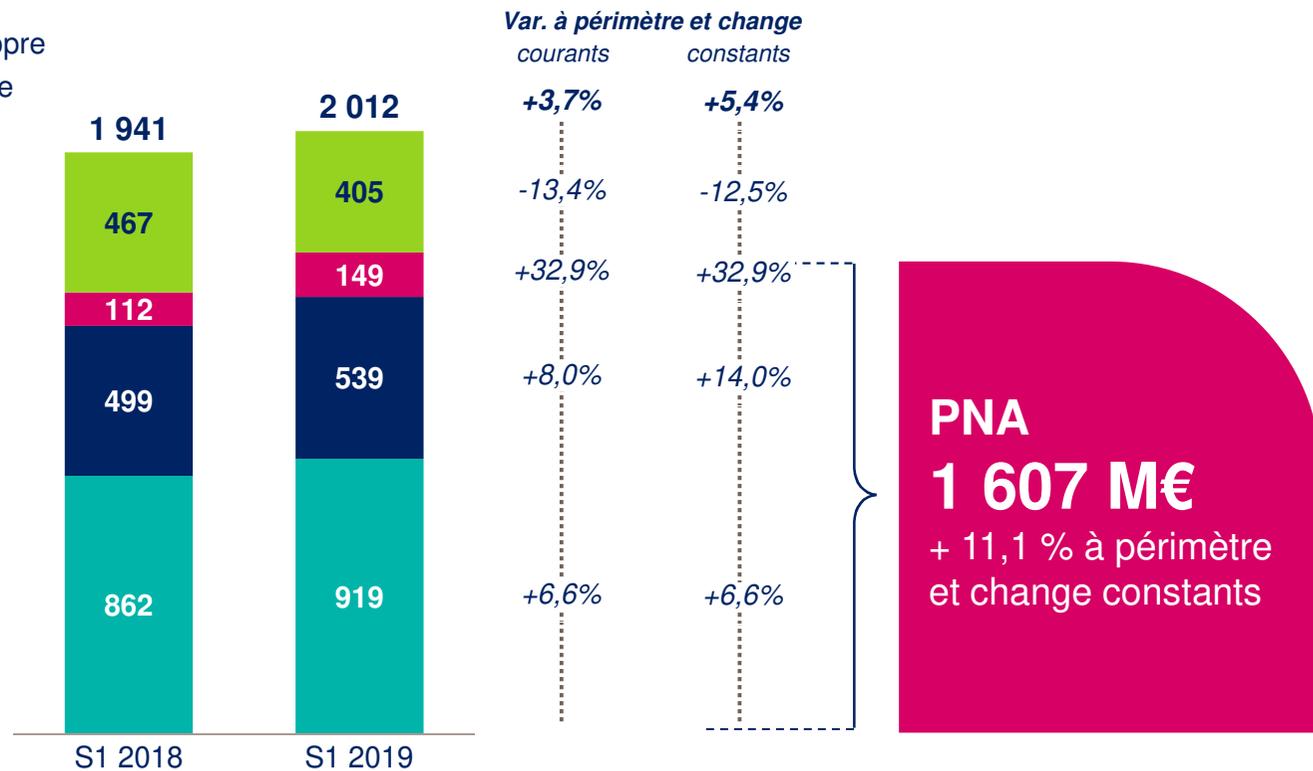
(M€)		Epargne/Retraite hors UC	Epargne/Retraite en UC	Prévoyance/ Protection	Total
S1 2019	France	7 815	2 004	2 089	11 908
	Europe hors France	770	1 183	524	2 478
	Amérique latine	34	2 374	776	3 184
	<b>Total</b>	<b>8 619</b>	<b>5 561</b>	<b>3 389</b>	<b>17 570</b>

# ANALYSE DES REVENUS PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

## REVENUS TOTAUX

(M€)

- Revenus du Compte propre
- PNA Europe hors France
- PNA Amérique latine
- PNA France



## RNPG PAR SEGMENT

<i>(M€)</i>	EPARGNE / RETRAITE	RISQUE / PROTECTION	COMPTE PROPRE
Chiffre d'affaires	14 180	3 389	
Revenus totaux	728	879	405
Frais de gestion	186	218	42
<b>RESULTAT BRUT D'EXPLOITATION (RBE)</b>	<b>542</b>	<b>661</b>	<b>363</b>
<b>RESULTAT COURANT PART DU GROUPE (RCPG)</b>	<b>486</b>	<b>452</b>	<b>230</b>
<b>RESULTAT NET PART DU GROUPE (RNPG)</b>	<b>388</b>	<b>291</b>	<b>9</b>

## RNPG ET ROE PAR ZONE GEOGRAPHIQUE/FILIALE

(M€)	GRUPE	FRANCE	CAIXA SEGURADORA	AUTRES AMÉRIQUE LATINE	CNP SANTANDER INSURANCE	CNP UNICREDIT VITA	AUTRES EUROPE HORS FRANCE
Chiffre d'affaires	17 570	11 908	3 173	11	381	1 356	741
Encours fin de période nets de réassurance	322 754	286 625	17 881	20	1 773	13 340	3 115
Revenus totaux	2 012	1 299	560	9	50	50	44
Frais de gestion	446	291	88	4	10	18	35
<b>Résultat brut d'exploitation (RBE)</b>	<b>1 566</b>	<b>1008</b>	<b>472</b>	<b>5</b>	<b>40</b>	<b>32</b>	<b>9</b>
Charges de financement	-128	-127	0	0	0	-1	0
Intérêts minoritaires et mises en équivalence nettes	-269	3	-233	-1	-20	-14	-4
<b>Résultat courant part du Groupe (RCPG)</b>	<b>1 168</b>	<b>883</b>	<b>239</b>	<b>4</b>	<b>21</b>	<b>17</b>	<b>5</b>
Impôts sur les résultats	-370	-267	-92	-1	-3	-5	-3
Plus-values nettes & effet fair value	124	125	-1	0	0	-1	2
Éléments non-récurrents	-235	-220	-15	0	0	0	0
<b>Résultat net part du Groupe (RNPG)</b>	<b>687</b>	<b>520</b>	<b>131</b>	<b>3</b>	<b>18</b>	<b>12</b>	<b>4</b>
<b>ROE</b>	<b>8,3%</b>	<b>7,4%</b>	<b>15,9%</b>		<b>8,2%</b>		

## SENSIBILITÉS DU RÉSULTAT NET ET DES CAPITAUX PROPRES IFRS

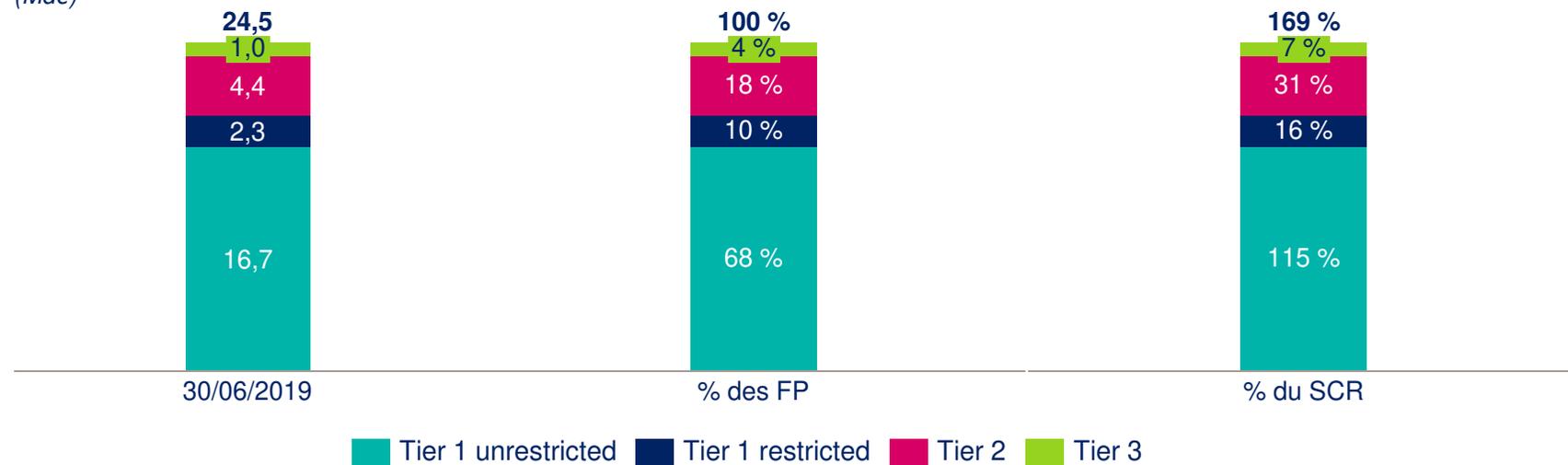
(M€)	TAUX D'INTÉRÊT + 50 BP	TAUX D'INTÉRÊT - 50 BP	ACTIONS + 10%	ACTIONS - 10%
Impact résultat net part du Groupe <sup>(1)</sup>	- 16	+ 16	+ 10	- 17
Impact capitaux propres <sup>(1)</sup>	- 523	+ 515	+ 431	- 416

(1) Impact non-récurrent lié à la variation de fair value des actifs

## STRUCTURE DE CAPITAL DU GROUPE SOUS SOLVABILITÉ 2

### FONDS PROPRES ÉLIGIBLES GROUPE

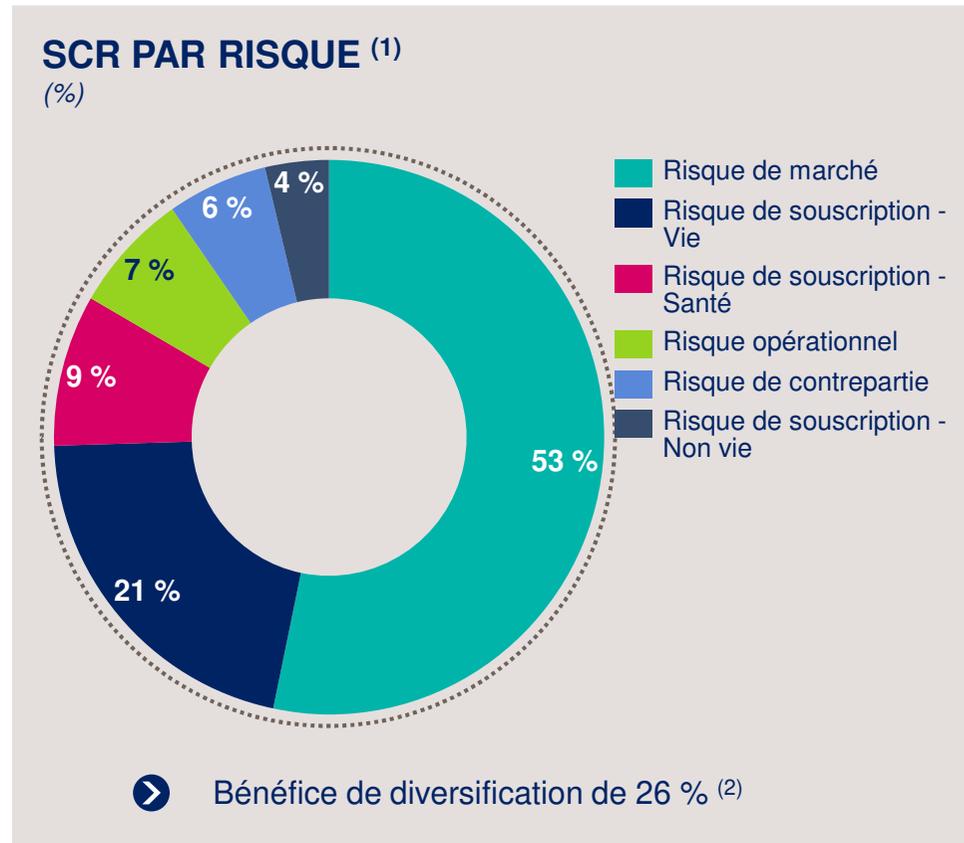
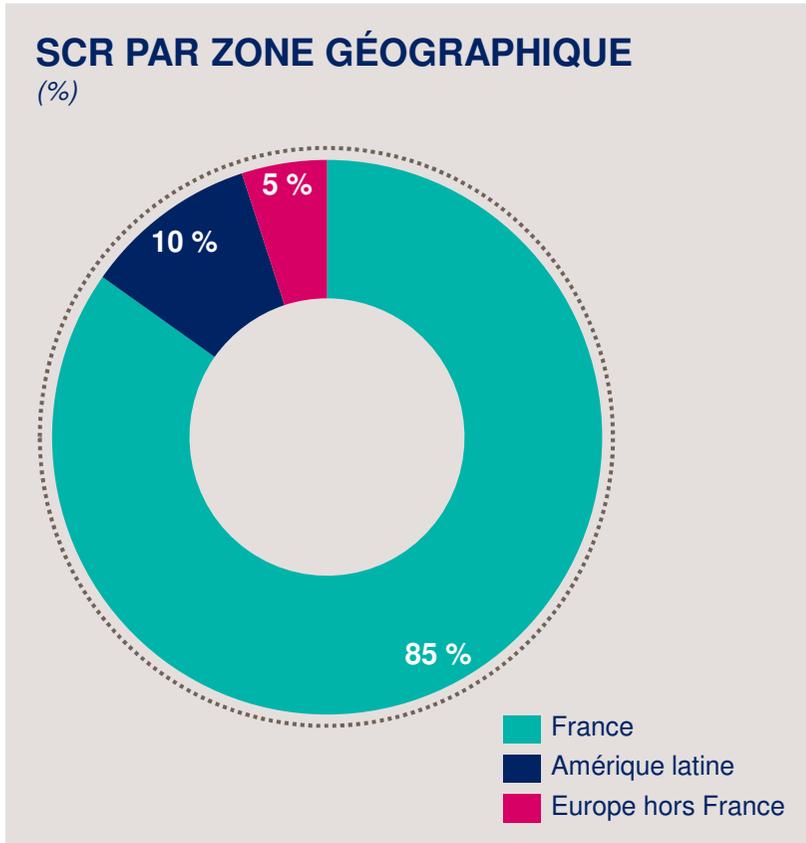
(Md€)



#### ➤ La flexibilité financière du groupe CNP Assurances repose :

- sur des fonds propres éligibles de qualité
  - 68 % des fonds propres de niveau Tier 1 *unrestricted*
  - pas de fonds propres auxiliaires
  
- sur la capacité d'émission de dette subordonnée au 30 juin 2019
  - 1,8 Md€ de Tier 1
  - 1,8 Md€ de Tier 2 dont 1,2 Md€ de Tier 3

## DÉCOMPOSITION DU SCR GROUPE



Au 30/06/2019.

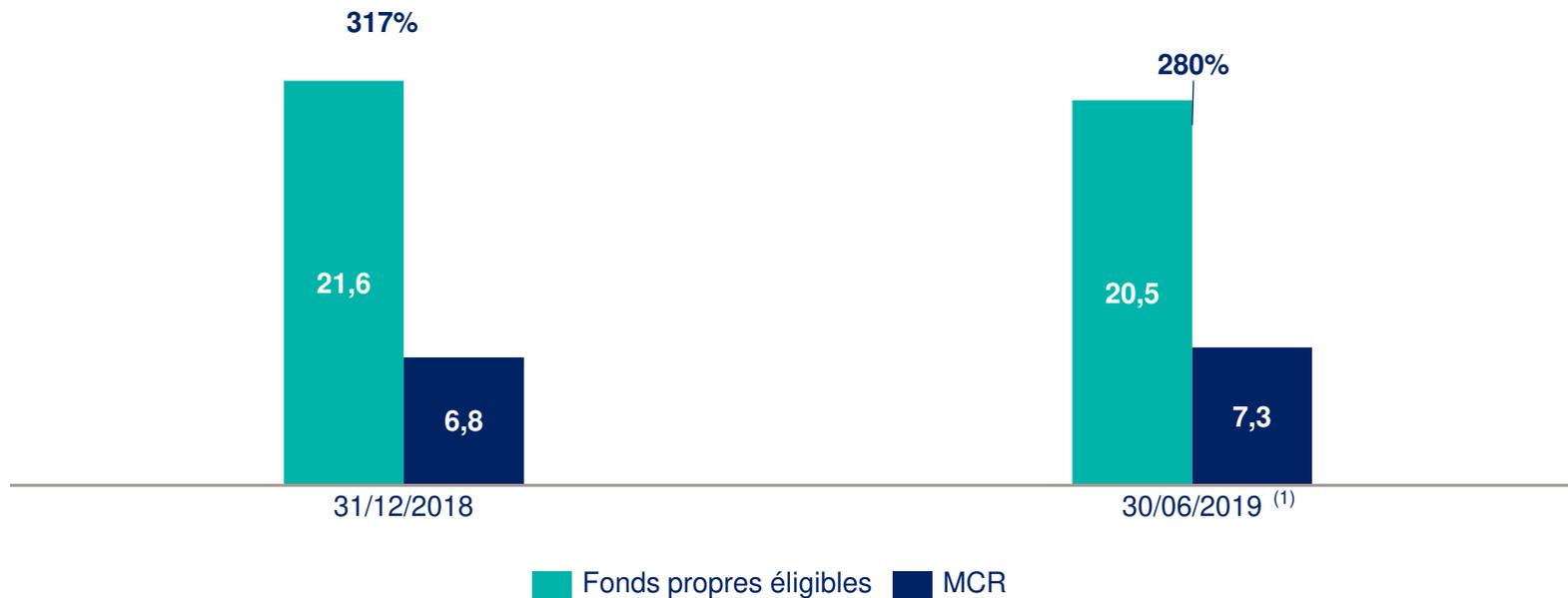
(1) La décomposition est présentée avant diversification

(2) Bénéfice de diversification = [somme des SCR nets hors SCR Opérationnel - BSCR net] / somme des SCR nets hors SCR Opérationnel

## TAUX DE COUVERTURE DU MCR GROUPE

### TAUX DE COUVERTURE DU MCR GROUPE

(Md€)

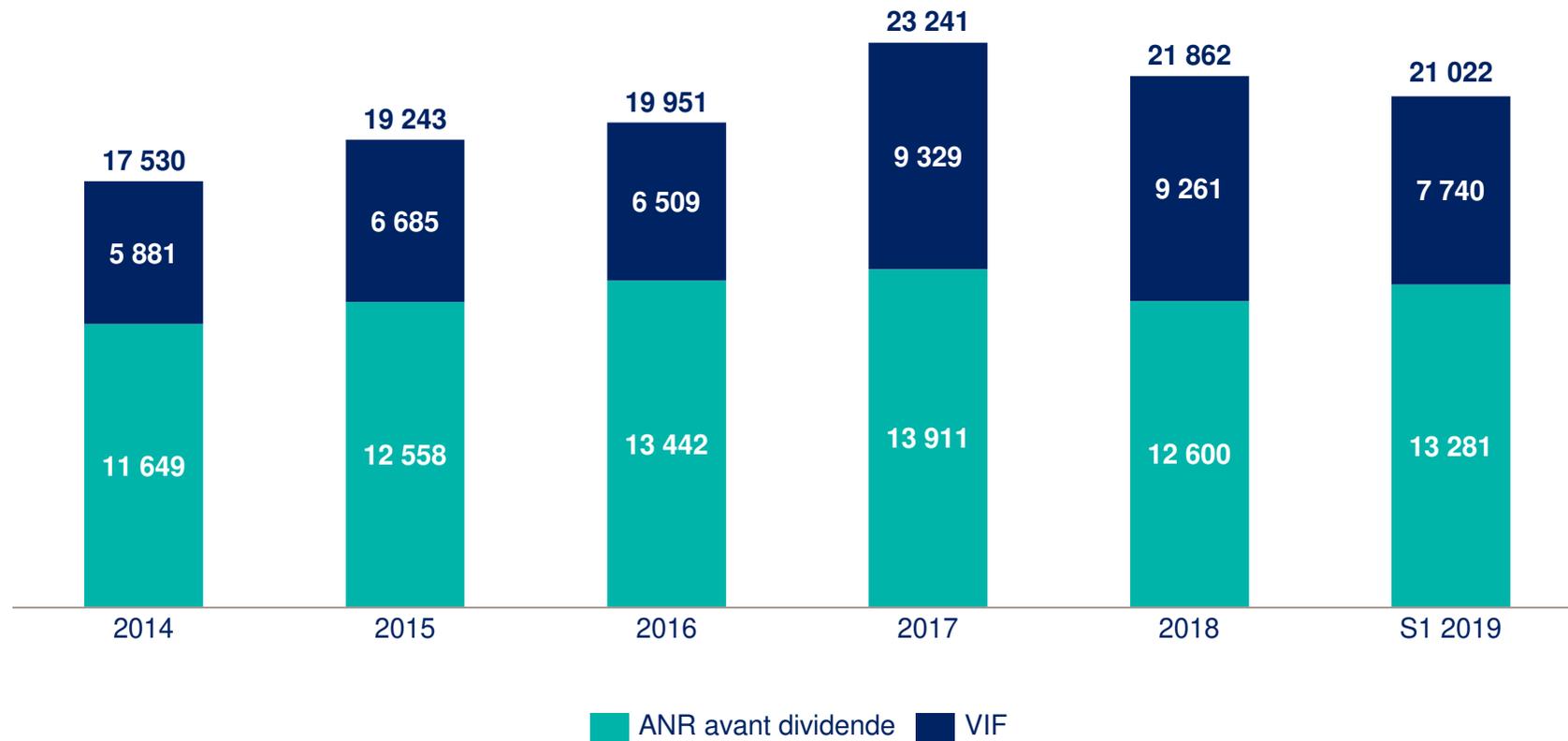


- **Le MCR Groupe correspond à la somme des MCR des différentes compagnies d'assurance du Groupe**
- **Les fonds propres éligibles à la couverture du MCR peuvent différer des fonds propres éligibles à la couverture du SCR du fait des règles de plafonnement :**
  - les titres Tier 2 sont admis à hauteur de 20 % du MCR (vs. 50 % du SCR)
  - les titres Tier 3 ne sont pas admis en couverture du MCR (vs. 15 % du SCR)

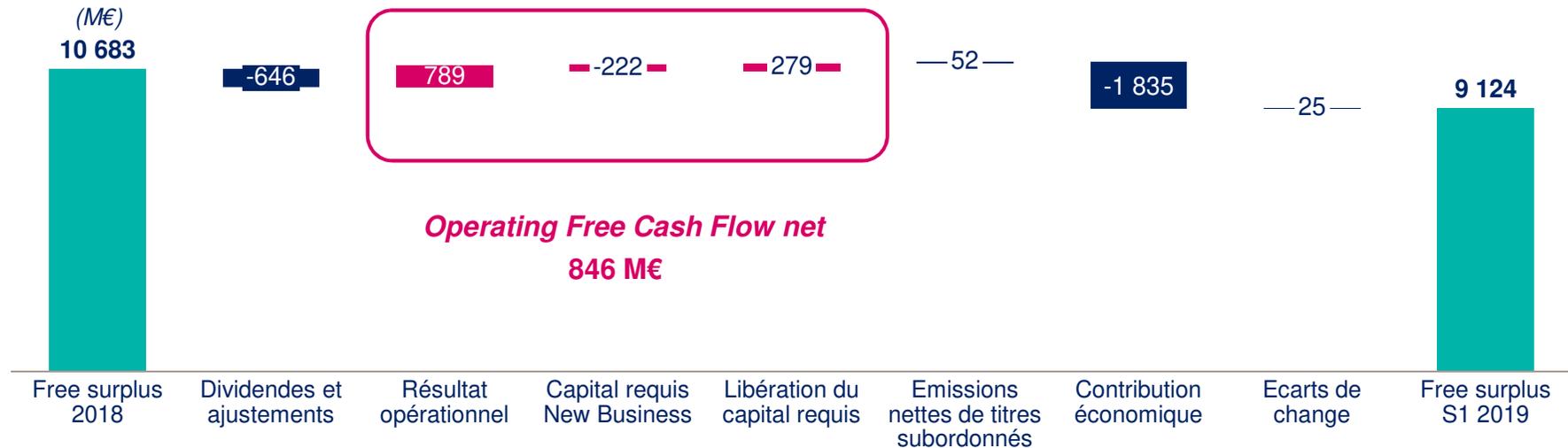
(1) Y compris émission de 500M€ de dette Tier 2 émise en février 2019 et remboursement de 500M\$ de dette Tier 1 réalisé en juillet 2019.

## ÉVOLUTION DE LA MCEV<sup>©</sup>

(M€)



## ANALYSE DES ÉCARTS DU FREE SURPLUS GROUPE



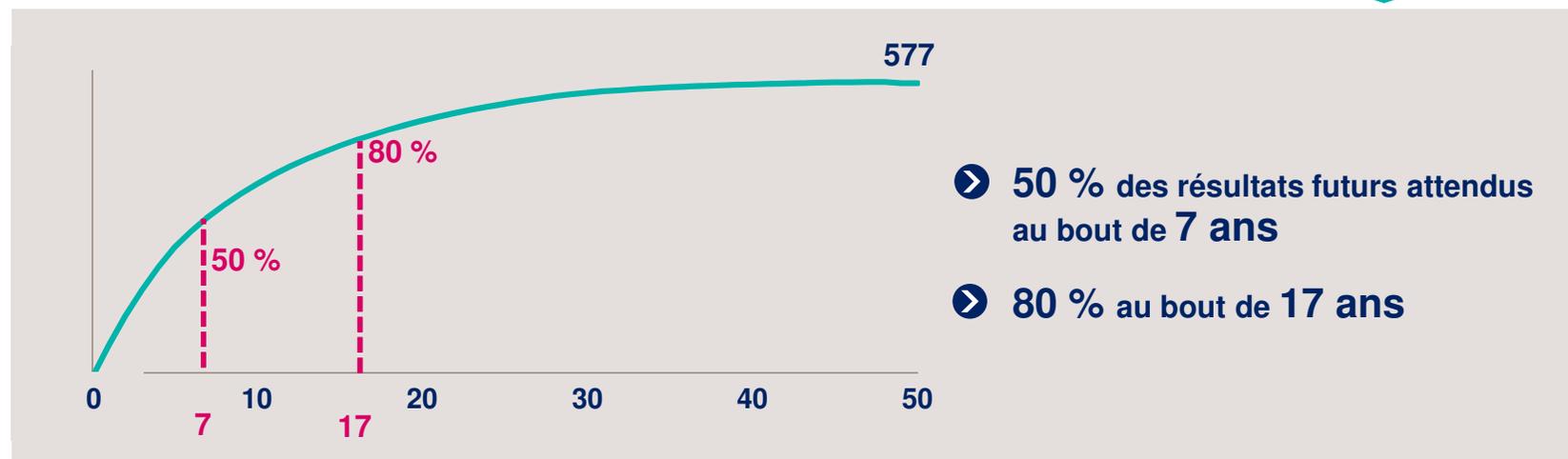
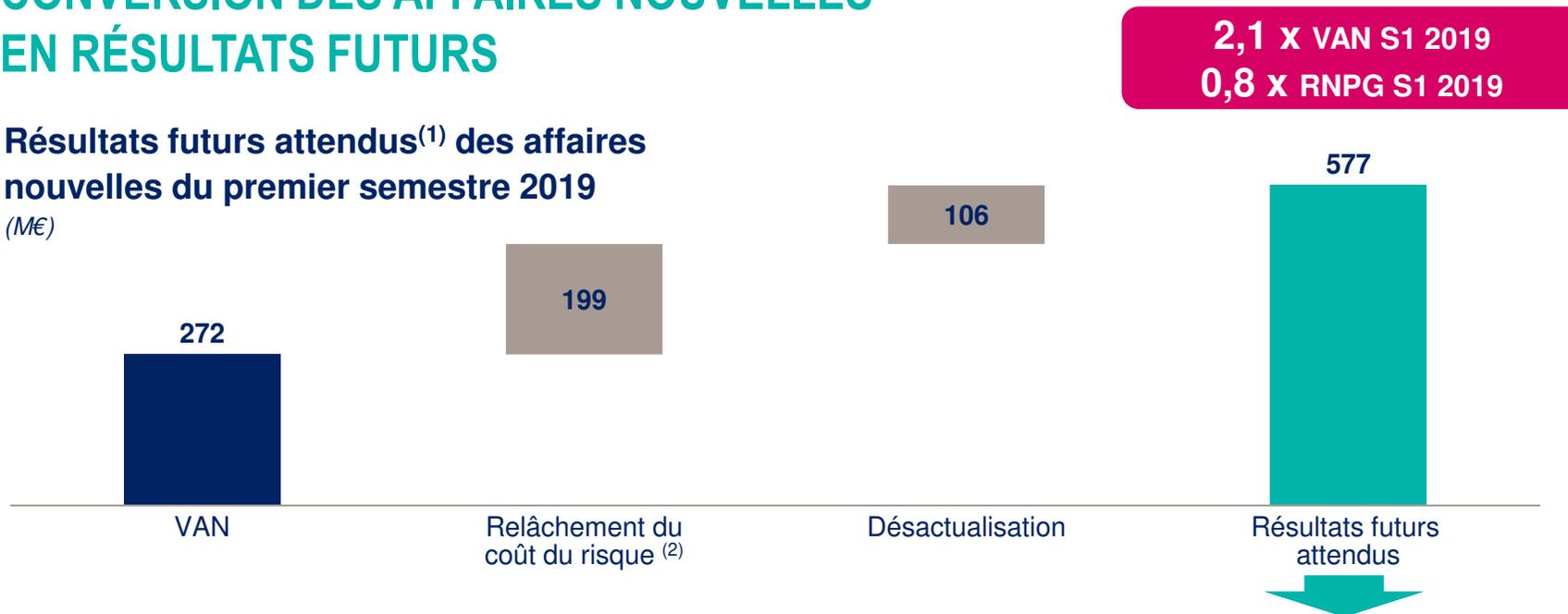
- **Le Free Surplus s'établit à 9 124 M€ en baisse de 1 559 M€**
- **L'ajustement d'ouverture correspond essentiellement au paiement des dividendes (- 611 M€)**
- **L'Operating Free Cash Flow net s'élève à 846 M€, en hausse de 36 M€ par rapport au S1 2018 sous l'effet de :**
  - Un résultat opérationnel S1 2019 de 789 M€ porté par la croissance du RBE
  - Une baisse du besoin en capital requis de 57 M€ se décomposant en :
    - Une dotation de 222 M€ liée aux affaires nouvelles
    - Une libération de capital requis de 279 M€, stable par rapport au S1 2018
- **Le Free Surplus enregistre également les éléments suivants :**
  - L'émission d'une dette subordonnée de 500 M€, nette du remboursement de 500 M\$ réalisé en juillet 2019, pour + 52 M€.
  - La contribution économique est de -1 835 M€ reflétant la hausse du capital requis Solvabilité 2 sur le semestre en lien avec l'évolution défavorable du contexte économique
  - Les écarts de change (+ 25 M€)

## RATIO APE PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

		GRUPE	FRANCE	AMÉRIQUE LATINE	EUROPE HORS FRANCE
2018 / 2	VAN	330	207	89	34
	APE	1 545	1 050	295	199
	<b>Ratio APE</b>	<b>21,3 %</b>	<b>19,7 %</b>	<b>30,1 %</b>	<b>16,9 %</b>
S1 2019	VAN	272	149	89	34
	APE	1 614	1 123	311	180
	<b>Ratio APE</b>	<b>16,9 %</b>	<b>13,3 %</b>	<b>28,7 %</b>	<b>18,8 %</b>

## CONVERSION DES AFFAIRES NOUVELLES EN RÉSULTATS FUTURS

Résultats futurs attendus<sup>(1)</sup> des affaires nouvelles du premier semestre 2019  
(M€)



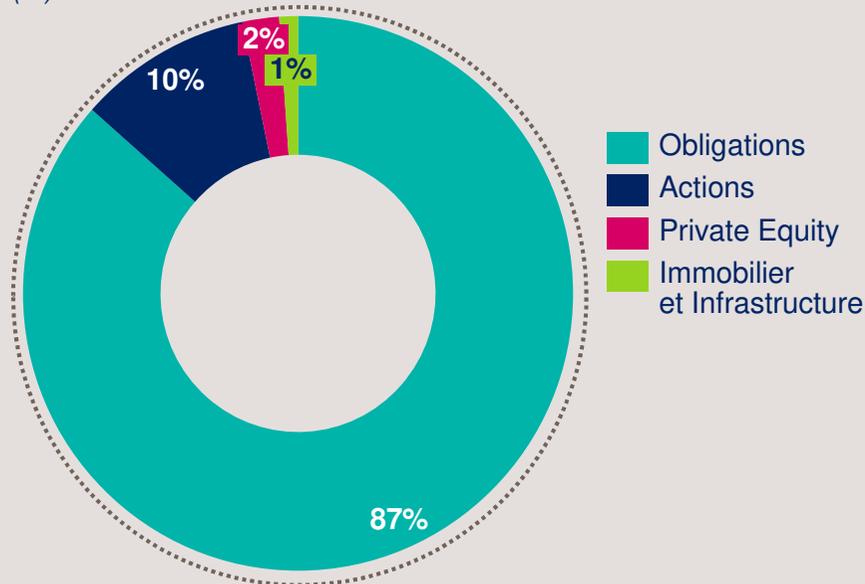
(1) Ces éléments sont issus de projections MCEV et ne doivent pas être interprétés comme une guidance de résultat.

(2) Le coût du risque comprend en particulier la valeur temps des options et garanties, ainsi que le coût du capital

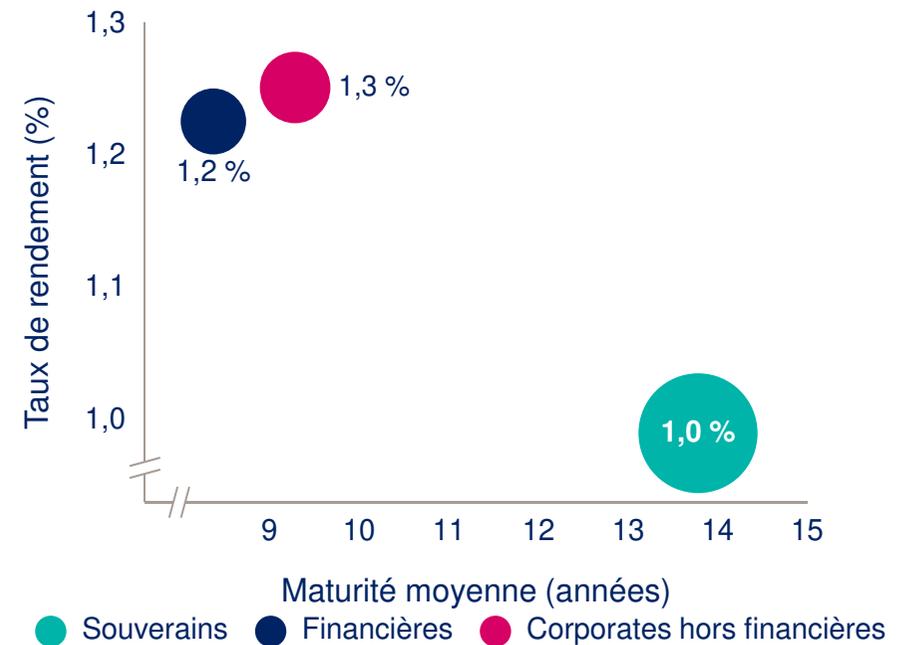
# INVESTISSEMENTS DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2019



**FLUX D'INVESTISSEMENT  
DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2019**  
(%)



**FLUX D'INVESTISSEMENT OBLIGATAIRE  
DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2019**



➔ **Taux de réinvestissement moyen sur les portefeuilles obligataires européens au S1 2019 : 1,0 %**

## PORTEFEUILLE D'INVESTISSEMENT PAR CLASSE D'ACTIFS

(M€)	30/06/2019				
	RÉÉVALUATIONS	ACTIFS HORS RÉÉVALUATION	% (HORS UC)	ACTIFS EN VALEUR BILAN	% (HORS UC)
Obligations et assimilés	21 943	257 437	85,9%	279 381	83,4%
Actions et assimilés	11 713	28 075	9,4%	39 788	11,9%
Immobilier et participations	3 111	7 889	2,6%	11 000	3,3%
Instruments financiers à terme	-1 481	1 139	0,4%	-342	-0,1%
Prêts, créances et avances dans des participations immobilières	0	4 214	1,4%	4 214	1,3%
Autres prêts, créances et avances	0	744	0,2%	744	0,2%
Autres	2	325	0,1%	328	0,1%
<b>Total des actifs hors UC</b>	<b>35 289</b>	<b>299 824</b>	<b>100,0%</b>	<b>335 114</b>	<b>100,0%</b>

<b>Actifs en UC</b>	<b>62 112</b>
Dont obligations	28 632
Dont actions	30 932
Dont immeubles de placement	2 548
<b>Total des actifs (nets des IFT au passif)</b>	<b>397 225</b>

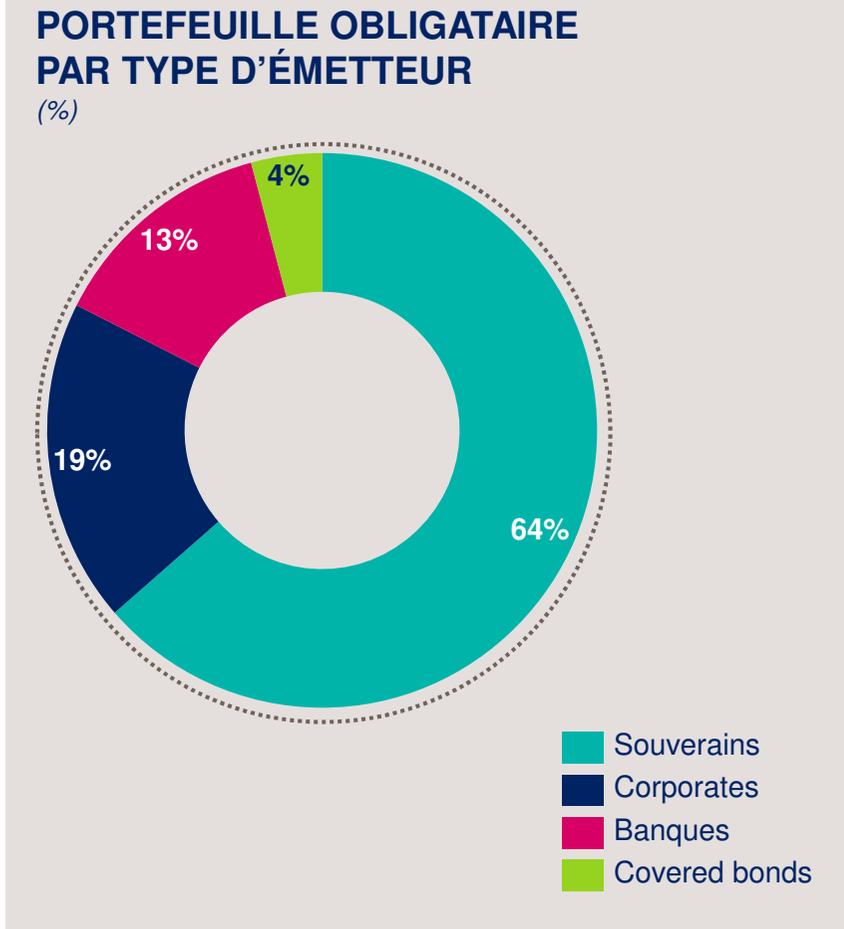
<b>Plus-values latentes</b>	<b>960</b>
Dont immeubles de placement	920
Dont prêts, créances et avances	0
Dont HTM	41
<b>Total des plus-values latentes IFRS</b>	<b>36 249</b>

## PLUS-VALUES LATENTES IFRS PAR CLASSE D'ACTIFS

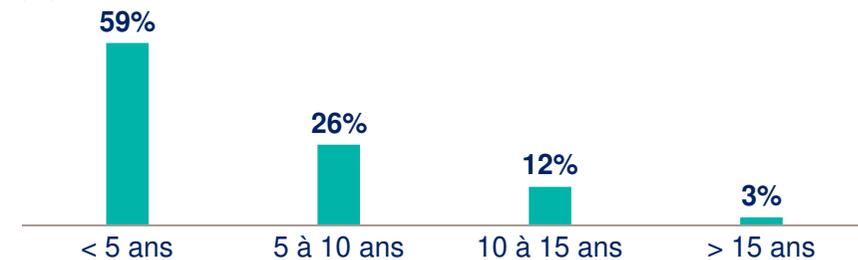
<i>(M€)</i>	30/06/2019	31/12/2018
Obligations	21 984	16 618
Actions	11 713	8 045
Immobilier	4 030	4 194
Autres	-1 478	-990
<b>TOTAL</b>	<b>36 249</b>	<b>27 867</b>

<i>(en % du total des actifs)</i>	30/06/2019	31/12/2018
Obligations	7,3 %	5,6 %
Actions	3,9 %	2,7 %
Immobilier	1,3 %	1,4 %
Autres	-0,5 %	-0,3 %
<b>TOTAL</b>	<b>12,1 %</b>	<b>9,4 %</b>

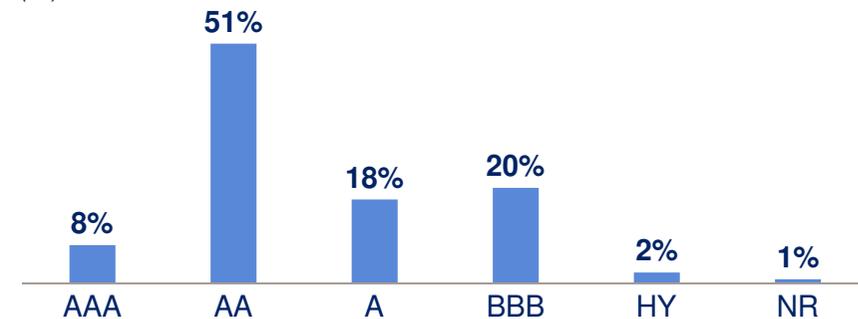
## PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE PAR TYPE D'ÉMETTEUR, MATURITÉ ET *RATING*



**PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE  
PAR MATURITÉ**  
(%)



**PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE  
PAR *RATING* \***  
(%)



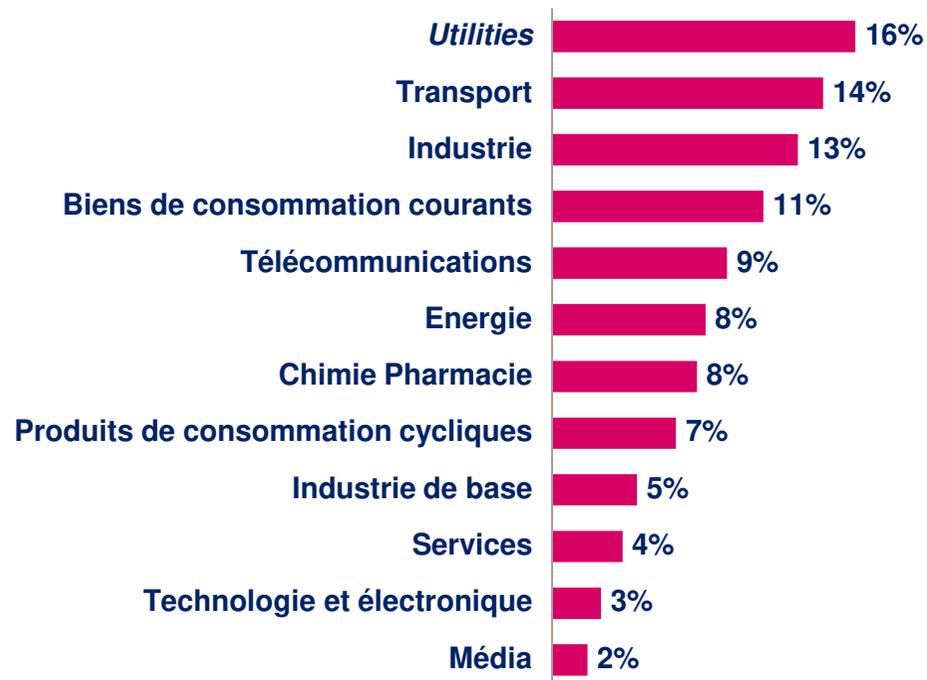
*Données de gestion non auditées au 30/06/2019.*

*\* Second best rating : méthode qui vise à retenir la deuxième meilleure note attribuée à une émission par les trois agences de notation S&P, Moody's et Fitch (données hors UC au 31/12/2018).*

## PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE CORPORATES

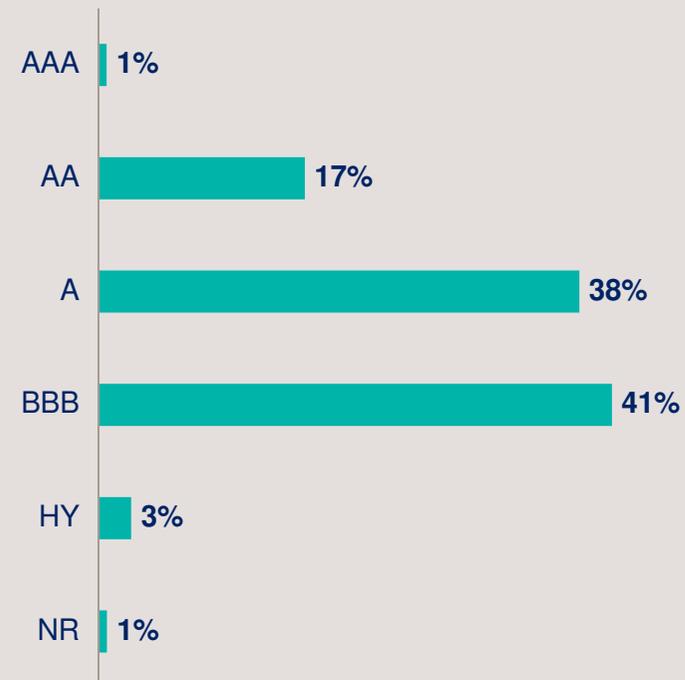
### PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE CORPORATES PAR SECTEUR

(%)



### PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE CORPORATES PAR RATING \*

(%)

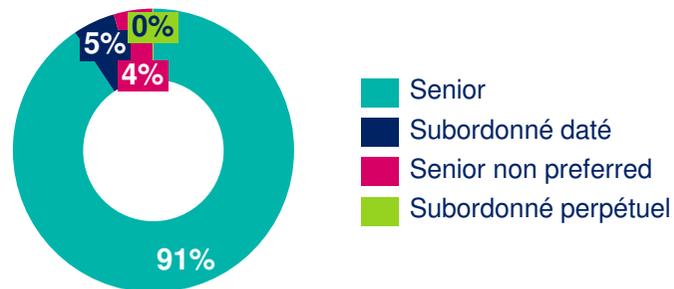


\* Second best rating : méthode qui vise à retenir la deuxième meilleure note attribuée à une émission par les trois agences de notation S&P, Moody's et Fitch  
Données de gestion non auditées au 30/06/2019

## PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE BANQUES

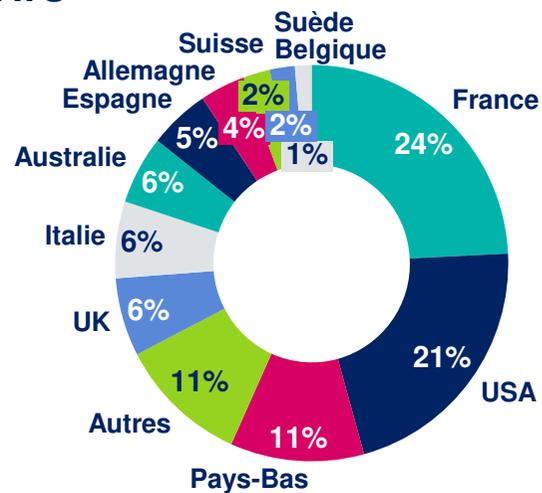
### PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE BANQUES PAR SÉNIORITÉ

(%)



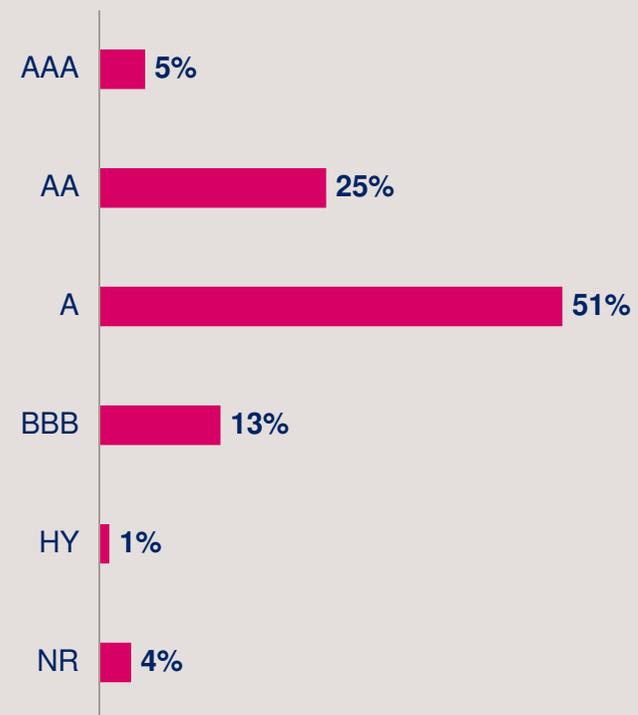
### PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE BANQUES PAR PAYS

(%)



### PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE BANQUES PAR RATING \*

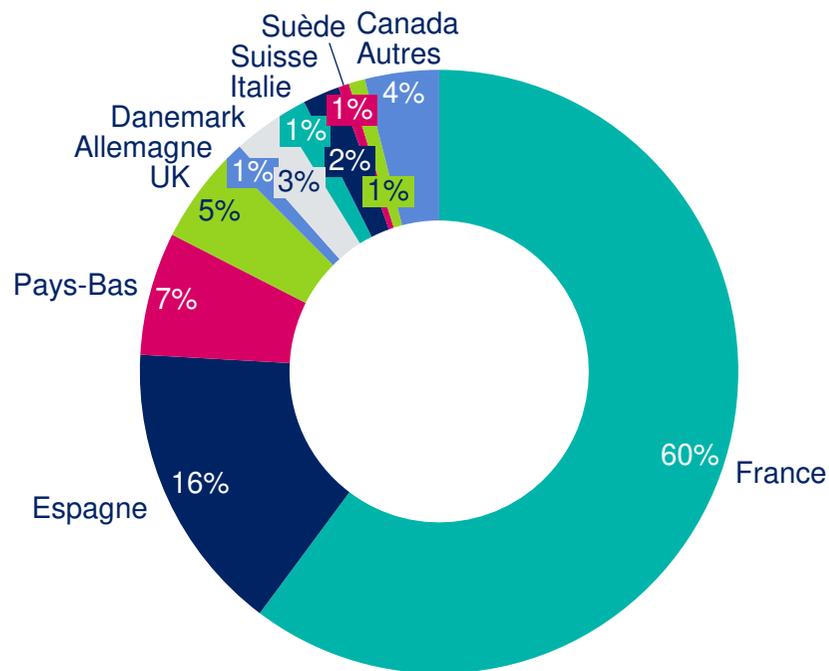
(%)



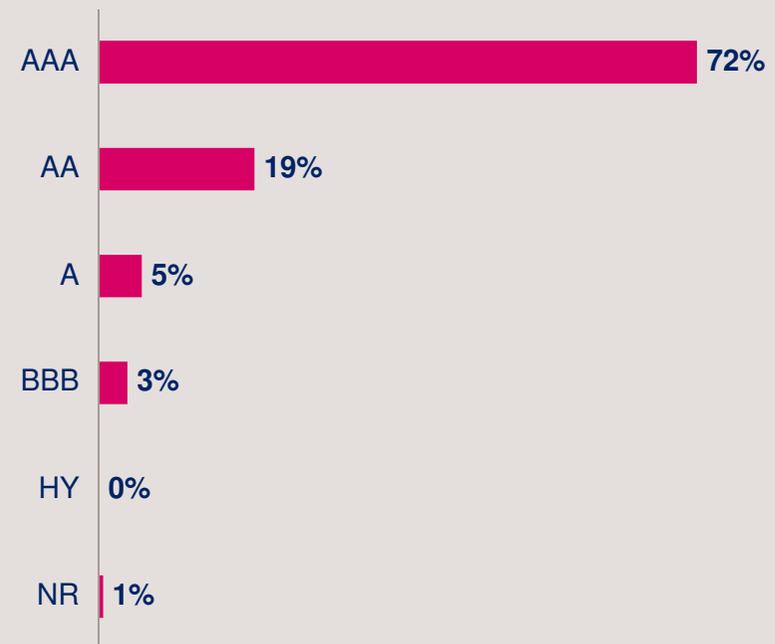
\* Second best rating : méthode qui vise à retenir la deuxième meilleure note attribuée à une émission par les trois agences de notation S&P, Moody's et Fitch  
Données de gestion non auditées au 30/06/2019

## PORTEFEUILLE COVERED BONDS

**PORTEFEUILLE COVERED BONDS  
PAR PAYS**  
(%)



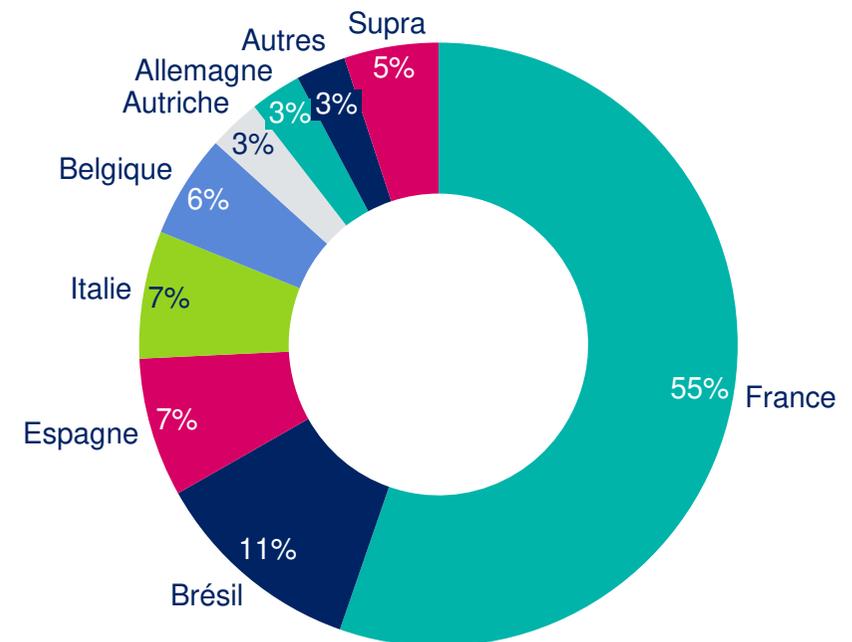
**PORTEFEUILLE COVERED BONDS  
PAR RATING \***  
(%)



\* Second best rating : méthode qui vise à retenir la deuxième meilleure note attribuée à une émission par les trois agences de notation S&P, Moody's et Fitch  
Données de gestion non auditées au 30/06/2019

## PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE SOUVERAINS

(M€)	30/06/2019		
	Exposition brute Prix de revient (*)	Exposition brute MtMarket	Exposition nette MtMarket
France	73 935	85 470	6 414
Brésil	15 284	15 429	1 725
Espagne	9 969	11 160	1 029
Italie	9 135	9 921	655
Belgique	7 416	8 290	532
Autriche	3 747	4 071	148
Allemagne	3 705	4 207	184
Autres	3 592	3 804	453
Supra	6 800	7 560	717
<b>TOTAL</b>	<b>133 584</b>	<b>149 913</b>	<b>11 857</b>

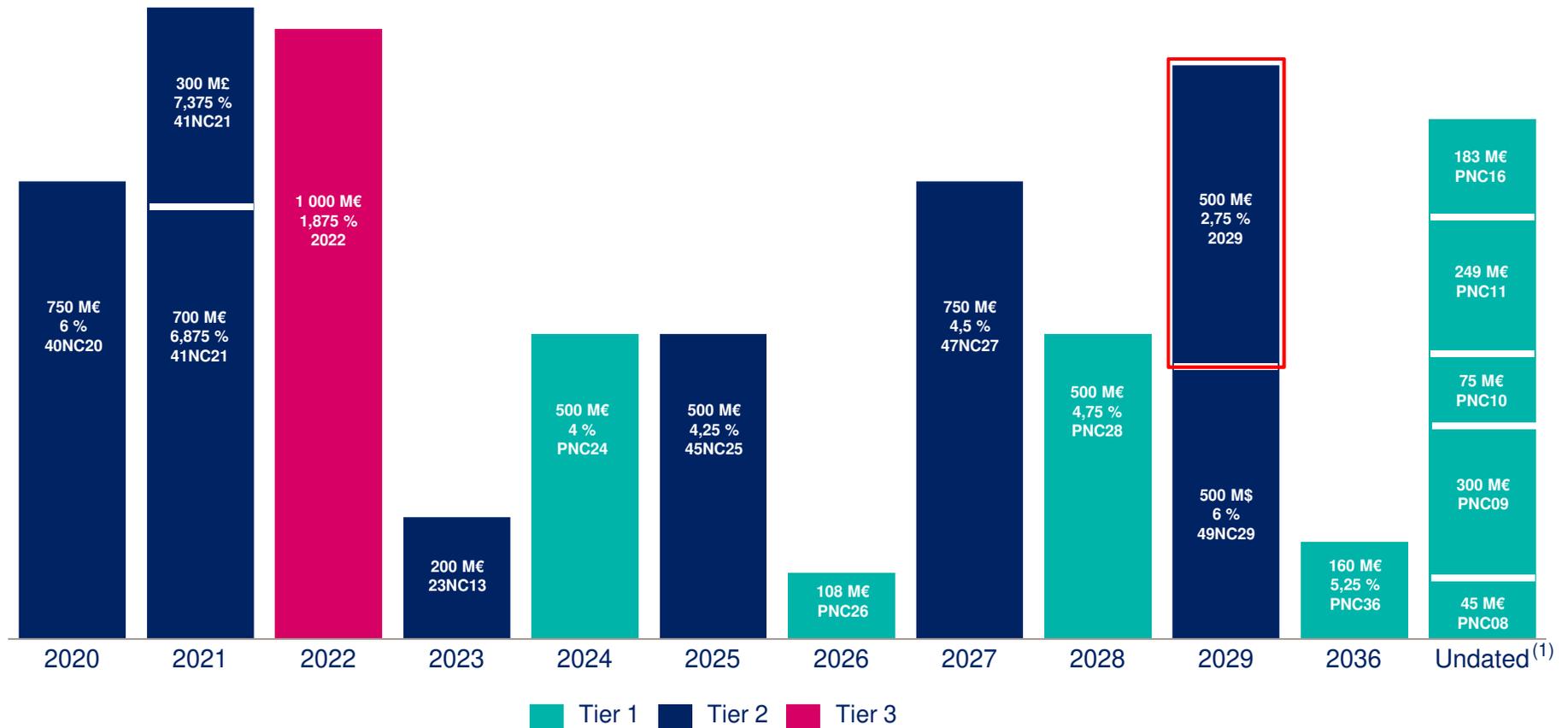


Expositions souveraines y compris titres détenus en direct par les OPCVM consolidés  
 \* Prix de revient net d'amortissement et de dépréciation, coupons courus inclus

## EXPOSITION AU RISQUE PAYS ITALIE

	30/06/2019			
(M€)	OBLIGATIONS	ACTIONS	TOTAL	MATURITÉ RÉSIDUELLE MOYENNE
Souverain	9 135	0	9 135	4,4
Banques	2 028	386	2 414	3,4
Corporates hors banques	2 915	342	3 257	3,1
<b>TOTAL</b>	<b>14 078</b>	<b>728</b>	<b>14 806</b>	<b>3,8</b>

## MATURITÉS ET DATES DE CALL DES DETTES SUBORDONNÉES

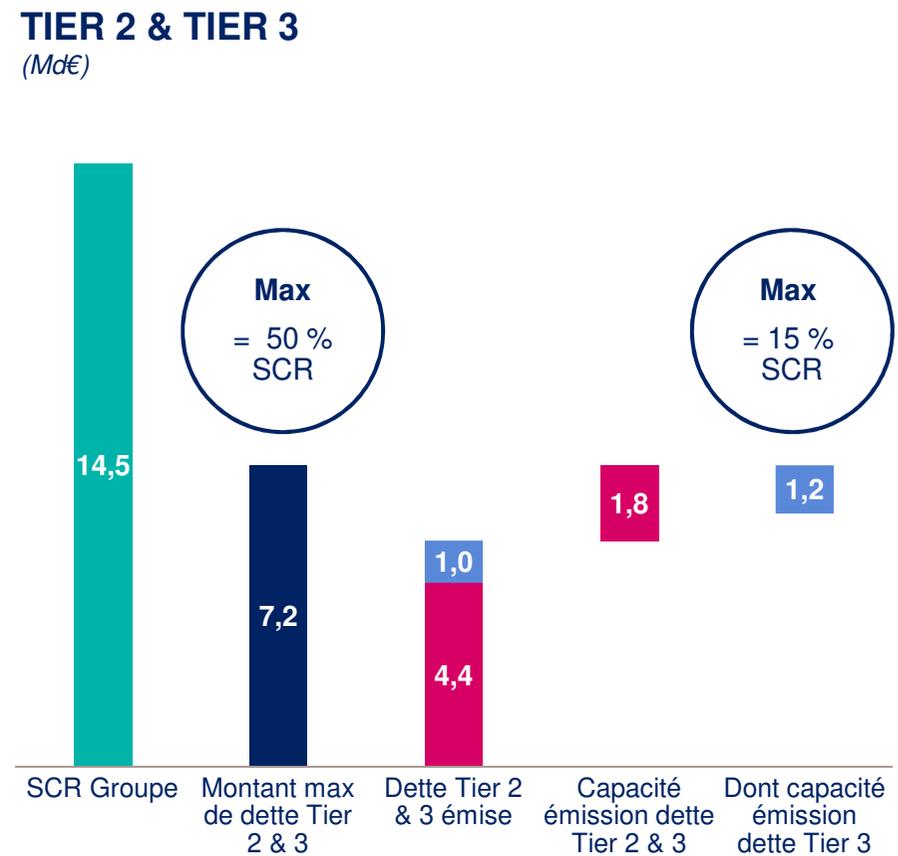


Montants nominaux et taux de change au 18/07/2019

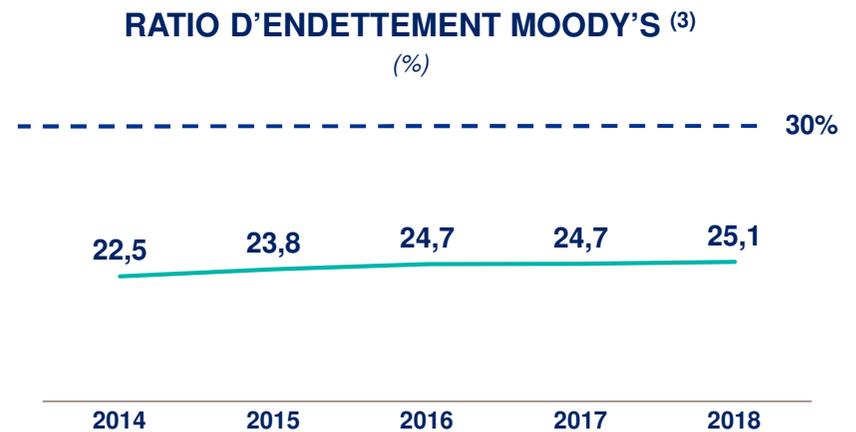
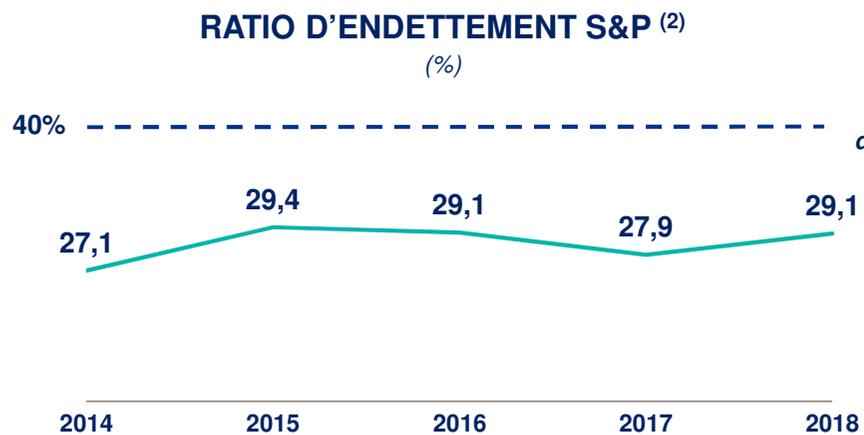
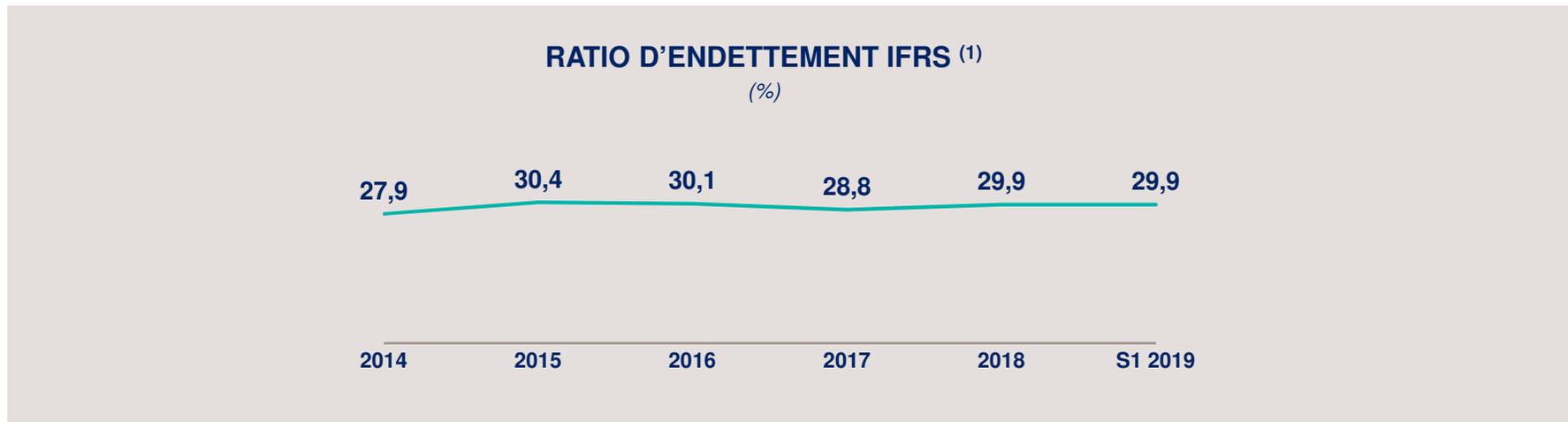
(1) Dettes subordonnées perpétuelles avec première date de call déjà passée

  Emission février 2019

## CAPACITÉ D'ÉMISSION DE DETTES SUBORDONNÉES SOUS SOLVABILITÉ 2



## RATIOS D'ENDETTEMENT



(1) Ratio d'endettement (IFRS) = Dettes / (Capitaux propres - Actifs incorporels + Dettes)

(2) Ratio d'endettement (S&P) = Dettes / (Capitaux propres + Dettes) en ligne avec la nouvelle méthodologie S&P

(3) Ratio d'endettement (Moody's) = Dettes ajustées / (Capitaux propres + Dettes ajustées)

## POLITIQUE DE COUVERTURE (1/2)

RISQUE À COUVRIR		Type de couverture	Maturité des couvertures	Couvertures optionnelles mises en place en 2019		Cumul des couvertures optionnelles en stock au 30 juin 2019	
				Primes d'options	Notionnels	Valeur de marché	Notionnels
RISQUE ACTIONS	Protection du portefeuille actions en cas de baisse des marchés	Put	< 7 ans	98 M€	1,5 Md€	412 M€	11,7 Md€
RISQUE DE CHANGE	Protection du résultat net et du dividende remonté par Caixa Seguradora	Put	< 2 ans	6 M€	1,1 Md€	1 M€	1,1 Md€
	Financement du renouvellement des accords de distribution au Brésil	Call	< 2 ans	-	-	54 M€	2,4 MdBRL
RISQUE DE TAUX	Protection du portefeuille d'épargne en euro en cas de hausse des taux	Cap	< 10 ans	70 M€	22,2 Md€	61 M€	91,2 Md€
RISQUE DE CRÉDIT	Protection du portefeuille obligataire en cas de hausse des spreads corporate	Put	1 an	9 M€	1,0 Md€	1 M€	1Md€



### Le programme de couverture mis en place en 2019 a porté sur l'ensemble des risques de marché.

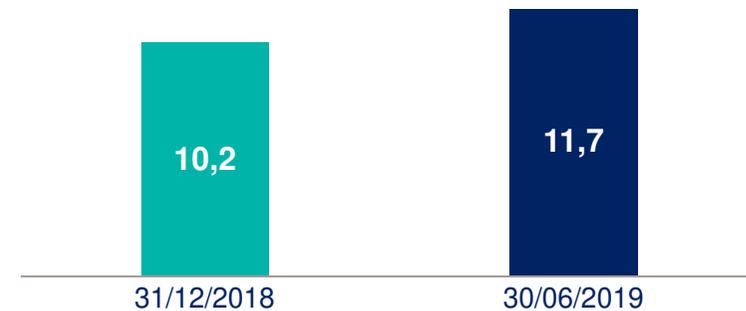
- Renforcement de la politique de couverture du portefeuille actions
- Poursuite de la politique de couverture du real
- Poursuite de la politique de couverture du risque de taux d'intérêt
- Maintien d'une couverture du risque de *spread* de crédit

## POLITIQUE DE COUVERTURE (2/2)

### ➤ Renforcement du programme de couvertures actions

- À mi-2019, un portefeuille de puts de 11,7 Md€ de notional, de 3 ans de maturité résiduelle moyenne et de *strike* moyen 3 075 pts sur indice CAC 40 et 2 675 pts sur indice Eurostoxx 50

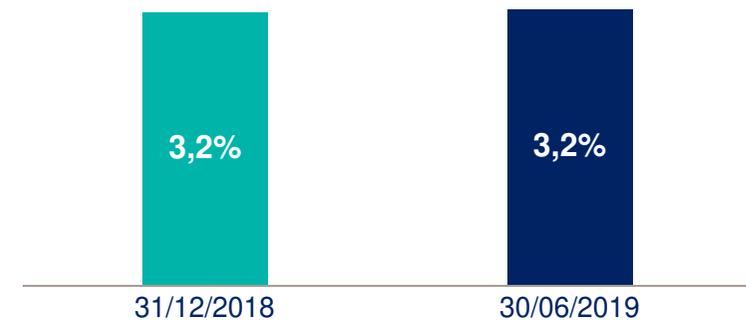
### Couvertures actions (notional en Md€)



### ➤ Poursuite du programme de couvertures contre la hausse des taux

- À mi-2019, un portefeuille de caps de 91 Md€ de notional, de 4 ans de maturité résiduelle moyenne et de *strike* moyen 3,2 % sur taux swap 10 ans en euro

### Couvertures contre la hausse des taux (*strike* moyen)



## CALENDRIER FINANCIER

	T1 2019	T2 2019	T3 2019	T4 2019
Indicateurs de résultat au 30 septembre 2019				

### CONTACTS INVESTISSEURS ET ANALYSTES

**Nicolas Legrand** | 01 42 18 65 95  
**Jean-Yves Icole** | 01 42 18 86 70

[infofi@cnp.fr](mailto:infofi@cnp.fr) ou [debtir@cnp.fr](mailto:debtir@cnp.fr)

**Typhaine Lissot** | 01 42 18 83 66  
**Julien Rouch** | 01 42 18 94 93

