



Assurons
un monde
plus ouvert

**Rapport
de gestion
2025**

Groupe
CNP Assurances



Sommaire

1	Faits marquants	4
2	Activité.....	8
3	Analyse des comptes	11
4	Perspectives et développement	19
5	Facteurs de risques et gestion des risques	22
6	Informations extra-financières	45
7	Actionnariat	48
8	Autres informations	49

1

Chapitre 1

Faits marquants

Voici une sélection de faits marquants qui reflète les avancées stratégiques du Groupe CNP Assurances en 2025 et incarne sa raison d'être. Cette présentation thématique est suivie d'une chronologie des documents sources.

Gouvernance : poursuite de la dynamique

La gouvernance de CNP Assurances a connu en 2025 de nouvelles évolutions :

- Le 15 avril 2025, l'assemblée générale et le conseil d'administration de CNP Assurances ont reconduit Véronique Weill, respectivement et à l'unanimité, dans ses mandats d'administratrice et de présidente du conseil d'administration du Groupe, pour quatre ans. La présidente a souligné l'inscription de sa nomination dans une continuité stratégique : « Je tiens à remercier particulièrement le conseil d'administration pour le renouvellement de sa confiance et notre actionnaire La Banque Postale pour son soutien. Je me réjouis de poursuivre avec Marie-Aude Thépaut, directrice générale du Groupe, la stratégie de développement multipartenarial et international que nous portons avec la même détermination. »

- Au sein du comité exécutif et à compter du 1^{er} septembre 2025 :

- Sarah Bouquerel, jusqu'ici directrice de la *business unit* La Banque Postale, est devenue directrice financière et extra-financière Groupe, succédant dans ces fonctions à Thomas Béhar. Elle est désormais également directrice générale adjointe et seconde dirigeante effective de CNP Assurances ;
- Thomas Béhar, toujours directeur général adjoint, a lui été nommé directeur des risques Groupe, en remplacement de Josselin Kalifa, qui a rejoint la Caisse des Dépôts.

Tous deux étaient déjà membres du comité exécutif de CNP Assurances, depuis 2020 pour Sarah Bouquerel et 2013 pour Thomas Béhar.

- Lors de l'assemblée générale des actionnaires du 8 décembre, Enrique Luis Castillo Sánchez Mejorada a été nommé administrateur indépendant. Son expertise reconnue dans les secteurs bancaire, financier, industriel et de la santé ainsi que sa connaissance approfondie des marchés latino-américains sont des atouts pour accompagner le développement international du Groupe.

Le modèle de développement se renforce

En 2025, CNP Assurances a poursuivi la stratégie de développement de son modèle multipartenarial et international, tout en renforçant ses fondamentaux.

En France, CNP Assurances s'est implantée davantage encore sur le marché de la protection sociale et dans le secteur public en s'associant à La Mutuelle Générale pour créer CNP Assurances Protection Sociale, une entité dédiée aux activités de santé et de prévoyance. Cette nouvelle structure a pour ambition de se positionner parmi les cinq principaux acteurs du marché. Elle s'inscrit pleinement dans un secteur au cœur des enjeux sociétaux et des attentes croissantes des assurés.

Le Groupe a remporté au printemps 2025 avec MGEN l'appel d'offres commun d'**assurance santé obligatoire** des ministères de l'Éducation nationale, de l'Enseignement supérieur et de la Recherche, des Sports, de la Jeunesse et de la Vie Associative. C'est le plus important contrat de santé collective en France, protégeant près de 3 millions de personnes, à compter d'avril 2026. À l'automne, en groupement avec la MGEN et MAGE, il a remporté le **volet Prévoyance**. Ce contrat, à adhésion facultative, prendra effet au 1^{er} mai 2026 et couvrira 1,4 million d'agents actifs.

Dans le secteur privé, CNP Assurances a lancé le 15 septembre avec La Banque Postale une **offre innovante à destination des TPE et PME**. Par cette initiative, elle accompagne les évolutions réglementaires visant à démocratiser l'accès à l'épargne salariale. Distribuée par les conseillers Pros de La Banque Postale et la filiale du Groupe, CNP Retraite, cette offre comprend un Plan d'épargne entreprise (PEE) et un Plan d'épargne retraite unique (PERU) assurantiel. Ce dernier était jusqu'ici essentiellement réservé aux offres sur-mesure à destination des salariés des grandes entreprises. Ces solutions, flexibles, permettent notamment de sélectionner ses supports d'investissement parmi des fonds 100 % ESG (critères environnementaux, sociaux et de gouvernance), pour que chacun puisse donner du sens à son épargne. Simples pour les chefs d'entreprise comme les salariés avec des possibilités de souscription et de gestion en ligne, elles proposent également, via la plateforme « CNP by Lyfe », un bouquet de services innovants permettant au bénéficiaire de préparer sa retraite. L'assuré peut notamment obtenir son montant prévisionnel de revenus à la retraite grâce à un simulateur 360°.

Ce simulateur retraite, inédit sur le marché, a été récompensé par deux prix aux **Trophées de l'Assurance 2025** : le prix d'argent, catégorie « Innovation de service », et le prix de bronze du Trophée de l'assuré, catégorie « Service de l'année ». Une reconnaissance de la capacité d'innovation de CNP Assurances et de son engagement à simplifier l'expérience client et améliorer la pédagogie assurantielle.

À l'international, CNP Assurances poursuit son ambitieux développement en Europe et en Amérique latine, tout en poursuivant son recentrage.

Ainsi, à **Chypre**, la cession de 100 % du capital de CNP Cyprus Insurance Holdings à Hellenic Bank Public Company Ltd a été finalisée le 16 avril. Les activités d'assurance vie et non vie de la filiale CIH représentaient moins de 1 % du chiffre d'affaires total et du résultat net du Groupe en 2024.

Innover pour repousser les limites de l'assurance

Innover est l'un des moteurs de CNP Assurances. Le groupe s'appuie sur ses fortes capacités de mutualisation des risques pour repousser les limites de l'assurabilité. Il poursuit aussi sa stratégie d'alliances partenariales pour permettre à chacun de donner du sens à ses investissements, en fonction de ses priorités et en contribuant directement à des projets utiles pour l'économie, la société ou la planète.

Soutenir les projets de vie après un cancer du sein, de la prostate ou du testicule.

En 2024, CNP Assurances a été le **premier assureur à avoir facilité l'accès aux prêts pour les personnes ayant surmonté un cancer du sein**. Elles peuvent désormais souscrire un contrat d'assurance emprunteur aux conditions standards, sans surprime ni exclusion de garanties. Et ce, dès la fin de leur traitement actif et sans attendre le droit à l'oubli légal de cinq ans. Cette initiative inclusive, en cohérence avec la raison d'être de CNP Assurances, a été récompensée en 2025 par un **Argus d'Or**.

En 2025, CNP Assurances poursuit sa démarche d'inclusivité, **en levant cette fois les freins de l'assurance emprunteur aux hommes atteints d'un cancer de la prostate ou du testicule**

En Italie, l'opération de cession de l'intégralité des titres détenus par CNP Assurances dans la co-entreprise CNP UniCredit Vita (CUV) a été finalisée en juin. Cette cession fait suite à la notification par la banque partenaire UniCredit, à l'automne 2024, d'exercice de son option d'achat, conformément à l'accord qui liait les deux actionnaires. CNP Assurances reste pleinement engagée en Italie, son second marché européen et troisième marché mondial, où elle poursuit ses projets de développement notamment via sa filiale CNP Assicura.

Au Brésil, CNP Assurances renforce sa présence et sa marque CNP Seguradora avec la signature, en octobre, d'un accord avec Embracon. L'objectif des deux partenaires est de rapprocher leurs activités de consórcio, pour créer ensemble un acteur majeur de cette activité en forte croissance, qui propose une alternative locale au crédit traditionnel. À l'issue des opérations, Embracon, qui opère depuis plus de 35 ans sur le marché du consórcio, devrait être détenue à 40 % par CNP Assurances et 60 % par ses fondateurs. La finalisation de l'acquisition est attendue courant 2026.

L'émission d'une dette subordonnée **Restricted T1 d'un montant de 500 M€**, lancée le 24 juin a fait l'objet d'une sursouscription. L'obligation à durée indéterminée, portant intérêt au taux fixe de 5,5 %, a été placée auprès d'une centaine d'investisseurs, principalement au Royaume-Uni, en Irlande, en France, en Allemagne, en Autriche, en Suisse et au Benelux. Cette émission a été sursouscrite plus de trois fois, ce qui témoigne de la confiance des investisseurs dans la solidité financière de CNP Assurances. Elle permettra à CNP Assurances de préparer ses prochaines arrivées à échéance obligataires et d'optimiser sa structure de capital.

ayant achevé leur protocole thérapeutique. Tous les ans, plus de 60 000 cas de ces cancers sont diagnostiqués en France. Pour les cancers de la prostate, la mesure s'adresse en outre à tous ceux qui sont placés sous surveillance active, sans traitement prescrit, et s'applique aux adhésions jusqu'à 80 ans. Les contrats sont distribués par La Banque Postale, les Banques Populaires et les Caisses d'épargne, BoursoBank et MGEN.

Combiner sécurité, rendement et investissement durable

À l'automne, CNP Assurances et La Banque Postale ont été les premiers bancassureurs à proposer un **fonds euros assorti d'un objectif d'investissement durable**, « Euros Engagements Durables ». Conçu et géré par CNP Assurances, conforme aux critères les plus exigeants de la réglementation européenne (article 9 SFDR), ce fonds est uniquement investi dans des activités ou des actifs ayant un **impact positif sur la transition énergétique et environnementale et le renforcement de la cohésion sociale**. Avec ce produit innovant, alliant sécurité et rendement, CNP Assurances répond à une attente des épargnants, de plus en plus nombreux à prendre en compte les enjeux de développement durable dans leurs choix de placements.

Soutenir la croissance, la compétitivité et la souveraineté en investissant dans des secteurs économiques stratégiques

CNP Assurances accompagne également le développement de l'économie productive. En septembre, elle a été la première à référencer dans ses contrats d'assurance-vie et de capitalisation Eiffel Private Credit. Ce nouveau fonds de dette privée lancé par Eiffel Investment Group **accompagne la transformation, la croissance et l'innovation des PME et ETI françaises et européennes**. En proposant ce fonds à ses clients et partenaires, CNP Assurances leur donne la possibilité de soutenir, concrètement, le renforcement des activités industrielles et la création d'emplois sur les territoires.

Assureur responsable et engagé

CNP Assurances place la durabilité au cœur de toutes ses activités. Actrice du financement des transitions, elle mène une politique d'investissement engagée en faveur du climat et de la biodiversité. Elle agit également pour une société inclusive, en facilitant tous les parcours de vie.

En 2025, CNP Assurances a publié son premier état de durabilité, à la suite de ses résultats annuels 2024. Aligné sur les exigences de la directive européenne CSRD, ce document expose, en neuf thématiques, l'ensemble des impacts et engagements responsables du Groupe. Il permet aussi, en se fondant sur des indicateurs financiers et extra-financiers, de les évaluer. Plan de transition détaillé, stratégie de décarbonation et d'adaptation au changement climatique, principaux enjeux ESG et leurs impacts sur la performance financière du Groupe, l'environnement et la société, stratégie d'investissements responsables : il fournit de nombreuses informations et engage CNP Assurances à poursuivre ses efforts en faveur d'un monde plus durable.

CNP Assurances a été saluée en 2025 pour la qualité de son engagement en faveur de l'intégration des critères ESG dans l'ensemble de ses activités, par deux grandes agences de notation spécialisées.

En janvier, MSCI ESG a relevé la note de CNP Assurances de AA à AAA, lui accordant ainsi la note la plus élevée de son classement. Le score obtenu, 9,7/10, **plaçait le Groupe au 5^e rang mondial ex-æquo, catégorie « Assurance vie et Santé »**. Sa gestion des ressources humaines, ses pratiques de cybersécurité et ses initiatives d'investissement responsable ont particulièrement été remarquées. Une reconnaissance

Le Groupe s'est aussi associé à Tikehau Capital, Société Générale Assurances et au groupe CARAC pour proposer un fonds de capital-investissement inédit, il est plus spécifiquement dédié aux **secteurs stratégiques de la défense, la cybersécurité et la sécurité européennes**. Accessible dans les contrats d'assurance vie et d'épargne-retraite de CNP Assurances, ce fonds Article 8 vise à aider l'émergence de futurs leaders européens, dans ces filières critiques essentielles pour la souveraineté de l'Europe. Une réponse, aussi, à la demande croissante de produits d'épargne individuelle orientés vers l'économie réelle et les priorités stratégiques de long terme.

majeure de la part de cette agence, qui évalue chaque année les pratiques ESG de milliers d'entreprises et mesure surtout leur gestion des risques et opportunités ESG sous l'angle de la pertinence financière.

En avril, **Sustainalytics a à son tour amélioré la note ESG du Groupe**. Cette notation place CNP Assurances en tête des assureurs français et en **7^e position au niveau mondial** parmi près de 300 entreprises référencées. Cette place permet à CNP Assurances de progresser dans son objectif de figurer parmi les 5 à 10 % d'entreprises du secteur de l'assurance les mieux notées sur ces critères. L'agence de notation a notamment souligné les avancées réalisées dans les domaines de l'éthique des affaires avec un nouveau code de conduite, de la diversité, des standards de reporting, de l'accessibilité des produits et de la politique environnementale.

Dans le domaine de l'accessibilité par exemple, l'année a été marquée par la **signature d'un partenariat stratégique avec l'Union postale universelle (UPU) et Axa**. Cette initiative vise, à travers le lancement du programme *Postal Insurance Technical Assistance Facility* (PITAF), à **rendre l'assurance inclusive plus accessible, partout dans le monde via les réseaux postaux**. Les communautés mal desservies et les populations vulnérables sont les premières concernées. Ce partenariat contribue à la réalisation des objectifs de développement durable de l'ONU. Il s'inscrit dans une volonté d'agir concrètement pour protéger le plus grand nombre, en s'appuyant sur l'expérience internationale de l'assurance inclusive de CNP Assurances, notamment en Amérique latine, et d'Axa en Afrique et en Asie.

Événement post-clôture

Néant.

Chronologie des communiqués de presse et publications sources

L'ensemble des communiqués de presse sont disponibles sur le site Internet : <https://www.cnp.fr/le-groupe-cnp-assurances/newsroom/communiques-de-presse>

Janvier

CNP Assurances Holding et La Mutuelle Générale annoncent la création de CNP Assurances Protection Sociale, société anonyme détenue à 65 % par CNP Assurances Holding et à 35 % par La Mutuelle Générale depuis le 31 décembre 2024.

CNP Assurances notée AAA par MSCI sur ses pratiques ESG.

Mars

CNP Assurances publie son 1^{er} état de durabilité conformément à la directive CSRD.

CNP Assurances se réjouit d'avoir gagné avec la MGEN l'appel d'offres du ministère de l'Éducation nationale pour le plus important contrat de santé collective de France.

Avril

CNP Assurances devient le 1^{er} assureur français au classement ESG de Sustainalytics.

CNP Assurances finalise la cession de sa filiale CNP Cyprus Insurance Holdings à Hellenic Bank Public Company Ltd.

CNP Assurances renouvelle **Véronique Weill** en qualité d'administratrice et de présidente de son conseil d'administration.

Mai

CNP Assurances lève les freins à l'assurance emprunteur pour les hommes atteints de cancers de la prostate et du testicule.

Juin

CNP Assurances remporte l'Argus d'Or pour avoir facilité l'accès à l'assurance emprunteur après un cancer du sein.

Tikehau Capital, Société Générale Assurances, CNP Assurances et le groupe CARAC s'associent pour lancer un fonds de capital-investissement au service de la défense et de la sécurité européenne, accessible en assurance-vie et en épargne-retraite.

CNP Assurances SA finalise la cession de l'intégralité de ses titres détenus dans la co-entreprise italienne CNP UniCredit Vita à UniCredit.

CNP Assurances SA annonce le succès de l'émission d'une obligation perpétuelle Restricted Tier 1 de 500 M€.

Deux nominations au sein du comité exécutif de CNP Assurances.

Juillet

L'Union postale universelle (UPU), Axa et CNP Assurances lancent un nouveau partenariat pour étendre l'accès à l'assurance inclusive à travers les réseaux postaux.

Septembre

Eiffel Investment Group lance Eiffel Private Credit, un fonds dédié à la clientèle privée pour financer les PME et ETI européennes, avec le soutien de CNP Assurances.

CNP Assurances et La Banque Postale innovent avec une nouvelle offre d'épargne salariale et de retraite à destination des TPE et PME.

CNP Assurances et La Banque Postale renforcent leur engagement en faveur de la finance durable avec le lancement du fonds « Euros Engagements Durables ».

Octobre

CNP Assurances doublement récompensée aux Trophées de l'Assurance pour son simulateur retraite 360°.

Ministères de l'Éducation nationale, de l'Enseignement supérieur et de la Recherche ; des Sports, de la Jeunesse et de la Vie associative - MGEN, MAGE et CNP Assurances remportent l'appel d'offres prévoyance.

CNP Assurances annonce la signature d'un accord avec Embracoin en vue de créer ensemble un acteur majeur du Consórcio au Brésil.

« PAS A VENDRE » – CNP Assurances va encore plus loin pour alerter le grand public sur les difficultés d'accès à la propriété après un cancer de la prostate ou du testicule.

Décembre

CNP Assurances annonce la nomination d'un nouvel administrateur. Enrique Luis Castillo Sánchez Mejorada est nommé administrateur indépendant.

2

Chapitre 2

Activité

2.1 Environnement économique et financier

Poursuite d'une croissance mondiale modérée et de la normalisation de l'inflation

En 2025, la croissance mondiale est restée solide et l'inflation a poursuivi sa normalisation progressive après le choc inédit de 2022. L'actualité a été dominée par l'entrée en fonction de la 2nde administration Trump avec un nombre important de décisions politiques dont la plus emblématique réside dans l'instauration brutale, et sans concertation préalable, de tarifs douaniers début avril. Les autres faits marquants ont été le virage politique allemand sur les dépenses budgétaires et l'envolée des dépenses d'investissement dans le secteur de l'intelligence artificielle.

Côté macroéconomie, les États-Unis ont continué de surperformer le reste du monde grâce à l'envolée des dépenses d'investissement dans l'IA qui a compensé le tassement de la consommation domestique (conséquence de la dégradation du marché de l'emploi). En Europe, la progression du PIB ($\approx 1\%$) est restée modérée avec une forte dispersion entre la dynamique de l'Espagne (proche de 3%) et la stagnation de l'économie allemande. Enfin les pays émergents ont enregistré une croissance soutenue en dépit des difficultés récurrentes de la Chine dont les chiffres officiels (PIB $\approx +5\%$) contrastent avec la réalité économique (chômage en hausse, consommation en berne, crise immobilière persistante).

Globalement la baisse des prix de l'énergie (recul du pétrole de -18% et du gaz de -30%) a contribué à la poursuite de la normalisation de l'inflation dans la quasi-totalité des pays à l'exception des États-Unis, où le relèvement des tarifs a fait remonter les prix vers les 3%. Néanmoins ce rebond demeure inférieur aux prévisions évoquées lors de l'instauration de ces tarifs.

Poursuite du cycle de détente monétaire mais tension sur les taux longs et pentification des courbes

Cette modération des prix a permis aux banques centrales de poursuivre leur cycle de détente monétaire (-100 bps pour la BCE à 2%, -75 bps pour la FED à 3,75%) à l'exception notable de la *Bank Of Japan* (+25 bps à 0,75%) et de la Banque du Brésil (+275 bps à 15%). Néanmoins cette détente monétaire ne s'est pas transmise aux courbes obligataires en raison de la hausse des émissions des états et des craintes sur la dégradation des finances publiques (ratio de la France à 117%). Les courbes de taux se sont pentifiées, notamment en Allemagne, avec une forte pression sur les plots 10 ans et 30 ans. L'OAT 10 ans termine l'année à 3,53% (+35 bps) et l'OAT 30 ans à 4,42%

(+70 bps). Le spread relatif de la France s'est élargi à la suite de la rétrogradation de sa note en A+. Le taux 10 ans américain se démarque avec un repli à 4,15% (-40 bps) mais là aussi la courbe se pentifie avec un taux 30 ans stable à 5,75%.

Compression des spreads de crédit et hausse généralisée des bourses mais avec une forte dispersion.

En dépit des pics de volatilité (annonce des tarifs douaniers en avril, doutes sur l'IA en octobre), des tensions sur les taux longs et de la non-résolution des tensions géopolitiques (Ukraine - Russie, États-Unis - Chine...), les marchés financiers ont connu une année faste dans la ligne des deux millésimes précédents (2023 et 2024) qui avaient déjà enregistré des performances très positives.

Les spreads de crédit ont touché des niveaux planchers depuis 2017 en dépit d'un volume record d'émissions (+15%) de la part des sociétés qui a été compensé par un flux, continu et soutenu, d'investissement des institutionnels. Quasiment tous les segments du marché se resserrent à l'exception des notations les plus risquées (B et CCC) qui ont pâti des défaillances observées en fin d'année sur le marché américain.

De même, les bourses ont poursuivi leur progression avec des hausses significatives sur l'ensemble des marchés : +18% pour l'Eurostoxx, +17% pour le S&P, +22% pour le Nasdaq et +30% sur l'indice MSCI émergent. Ces avancées masquent néanmoins une grande hétérogénéité sectorielle avec une nette surperformance des banques (Europe, États-Unis), de la technologie (États-Unis) et de la défense (Europe). À l'inverse les secteurs de la consommation et de la santé ont sous-performé. Cette hausse a été tirée par une expansion des multiples de valorisation notamment en Europe et en Chine où les résultats des sociétés ont stagné alors que les sociétés américaines ont vu leurs résultats croître de 12% avec, là encore, une forte dispersion sectorielle.

Affaiblissement du dollar qui bénéficie aux autres devises et aux métaux précieux

Cette divergence des résultats s'explique par l'impact des tarifs douaniers mais aussi par la forte dépréciation du dollar à la fois contre Euro (-12%) mais également contre l'ensemble des devises y compris émergentes (le réal brésilien progresse de 10% vs le dollar américain). L'or (+66%) a profité de cette faiblesse du dollar avec des achats massifs de la part des banques centrales asiatiques.

2.2 Activité du Groupe CNP Assurances

Le chiffre d'affaires ⁽¹⁾ du Groupe CNP Assurances s'élève à 39,1 Md€ en hausse de + 1,5 Md€ par rapport au 31 décembre 2024 (+ 8,6 % à pcc ⁽²⁾) grâce au succès de nos offres en épargne en Europe et à l'intégration réussie de CNP Assurances Protection Sociale (CNP PS) en prévoyance/santé.

CHIFFRE D'AFFAIRES PAR PAYS

(en millions d'euros)	2025	2024	Variation (%)	Variation à périmètre et change constants (%)
France ^{(1) (2)}	24 745	22 462	10,2	10,2
Brésil	5 735	6 093	- 5,9	1,9
Italie	5 796	6 871 ⁽³⁾	- 15,6	12,6
Allemagne	489	468	4,5	4,5
Espagne	69	64	7,6	7,6
Pologne	65	83	- 21,2	- 21,2
Chypre	64	256	75,1	N/A
Autriche	33	37	- 11,7	- 11,7
Argentine	26	19	31,1	87,4
Autre Europe	21	18	21,3	21,3
Norvège	18	14	22,0	22,0
Danemark	15	11	34,6	34,6
Total hors France	12 331	13 935 ⁽³⁾	- 11,5	5,6
CNP Assurances de Biens et de Personnes	1 140	1 166	- 2,0	- 2,0
CNP Assurances Protection Sociale	886	0	N/A	N/A
TOTAL GROUPE CNP ASSURANCES	39 102	37 563 ⁽³⁾	4,1	8,6

(1) Y compris succursales

(2) Hors CNP ABP et CNP PS

(3) Au 31 décembre 2024 : 6 719 M€. Information présentée incluant le proforma CNP Assicura

CHIFFRE D'AFFAIRES PAR SEGMENT

(en millions d'euros)	2025	2024	Variation (%)	Variation à périmètre et change constants (%)
Épargne	25 055	23 913 ⁽¹⁾	4,8	13,1
Retraite	5 969	6 056	- 1,4	4,8
Assurance Emprunteur	3 435	3 702	- 7,2	-5,5
Prévoyance	2 394	2 214	8,1	2,1
Domage aux biens (yc IARD)	1 139	1 097	3,8	10,9
Santé	1 109	580	91,2	- 3,4
TOTAL	39 102	37 563	4,1	8,6

(1) Au 31 décembre 2024 : 23 760 M€. Information présentée incluant le proforma CNP Assicura

2.3 Prises de participation et de contrôle (article L. 233-6 du code de commerce)

La prise de participation et de contrôle réalisée par la Société en 2025, au sens de l'article L. 233-6 du code de commerce, est la suivante :

	Détention au 31/12/2025	Détention au 31/12/2024
Montparvie IX	100 %	0 %

(1) Correspond aux primes acquises, par segment d'activité. Cet indicateur est brut d'intérêts minoritaires et brut de réassurance. Il permet de mesurer l'activité commerciale sur la période. Le chiffre d'affaires est un indicateur Non Gaap.

(2) À périmètre et change constants.

2.4 Autres informations

2.4.1 Liste des succursales

Entité	Succursale	Pays	Ville
CNP Assurances SA	CNP Assurances succursale Danemark	Danemark	Copenhague
CNP Assurances SA	CNP Assurances succursale Italie	Italie	Milan
CNP Assurances SA	CNP Assurances succursale Espagne	Espagne	Madrid
CNP Assurances SA	CNP Assurances succursale Nouvelle-Calédonie	France	Nouméa
CNP Assurances SA	CNP Assurances succursale Polynésie	France	Papeete
CNP Caution	CNP Caution Italie	Italie	Milan
CNP Caution	CNP Caution Espagne	Espagne	Madrid
CNP Santander Insurance Life	Santander Insurance Life Ltd Italy branch	Italie	Turin
CNP Santander Insurance Europe	Santander Insurance Europe Ltd Italy branch	Italie	Turin
CNP Asfalistiki ⁽¹⁾	CNP Asfalistiki Greece branch	Grèce	Athènes

(1) La filiale CNP Cyprus Insurance Holdings ("CIH") comprenant la succursale CNP Asfalistiki est sortie du groupe le 16 avril 2025

2.4.2 Activité visant à lutter contre l'évasion fiscale

Le groupe CNP Assurances édicte une politique fiscale dans laquelle les principes édictés s'appliquent à tous les impôts et taxes prévus par les réglementations fiscales des pays dans lesquels le groupe est implanté (impôt sur les résultats, taxes sur les primes d'assurance, contribution sociale de solidarité des sociétés, etc.).

CNP Assurances s'engage à agir en contribuable responsable au regard des différentes législations des pays où elle est implantée. Elle s'applique à mettre en œuvre les normes nationales et internationales assurant plus de transparence et d'efficacité dans la lutte contre l'évasion fiscale. CNP Assurances mène notamment les diligences nécessaires à la mise en

œuvre des recommandations du plan BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*) de l'OCDE, sa déclinaison au niveau européen au travers des directives DAC (*Directive on Administrative Cooperation*) ainsi que la réglementation fiscale américaine FATCA (*Foreign Account Tax Compliance Act*).

Aucune implantation du groupe n'est autorisée dans les Etats et Territoires Non Coopératifs mentionnés à l'article 238-0 A du code général des impôts ou les pays inscrits sur la liste noire des paradis fiscaux de l'UE. Les entités du groupe doivent également se conformer à toute liste équivalente définie par la législation locale. Et les mêmes règles et limites s'appliquent aux investissements réalisés par ces entités.

2.4.3 Actions visant à promouvoir le lien entre la Nation et les forces armées

Grâce, entre autres, au lancement d'un fonds de capital-investissement dédié aux secteurs stratégiques de la défense, de la cybersécurité et de la sécurité européenne aux côtés d'autres assureurs ⁽¹⁾, CNP Assurances contribue activement au renforcement du lien entre la Nation et ses forces armées.

En soutenant le développement des capacités industrielles et technologiques françaises et européennes, dans un contexte marqué par des enjeux croissants d'autonomie stratégique,

l'entreprise accompagne l'émergence d'acteurs essentiels de l'aéronautique, de la cybersécurité et des industries duales. Elle facilite également l'orientation de l'épargne nationale vers le financement de ces filières.

Cette initiative s'inscrit dans une vision de long terme visant à renforcer la résilience économique, technologique et industrielle du pays, tout en rapprochant les citoyens, *via* leur épargne, des enjeux de défense et de sécurité nationale.

2.4.4 Actions visant à promouvoir l'engagement dans la démocratie locale

CNP Assurances permet aux collaborateurs d'exercer un mandat local conformément aux dispositions du code général des collectivités territoriales.

L'élu local dispose d'autorisations d'absence pour participer aux séances plénières du conseil et aux réunions des commissions dont il est membre. L'élu bénéficie également d'un crédit d'heures forfaitaire et trimestriel destiné à l'administration de la collectivité et à la préparation des réunions des instances

où il siège. Les modalités et le volume d'heures sont définis par la réglementation, l'employeur n'est pas tenu de maintenir le salaire. Les maires et adjoints au maire qui interrompent leur activité professionnelle pour exercer leurs fonctions peuvent bénéficier, sous condition d'ancienneté, d'une suspension de contrat assortie d'une garantie de réintégration dans leur emploi ou dans un emploi équivalent à l'issue du mandat, dans la limite de deux mandats consécutifs.

(1) Cf communiqué de presse du 16 juin 2025, « Tikehau Capital, Société Générale Assurances, CNP Assurances et le groupe CARAC s'associent pour lancer un fonds de capital-investissement au service de la défense et de la sécurité européenne, accessible en assurance-vie et en épargne-retraite »

3

Chapitre 3

Analyse des comptes

3.1 Comptes consolidés

Les comptes consolidés sont établis suivant les normes comptables internationales édictées par l'IASB (*International Accounting Standards Board*), s'agissant des normes IFRS telles qu'adoptées par l'union européenne, les orientations présentées dans la recommandation n° 2005 R 01 du CNC

relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international, et les orientations reprises dans la synthèse des travaux des groupes de travail du CNC sur les spécificités de mise en œuvre des IFRS dans les organismes d'assurance.

Formation du résultat

(en millions d'euros)	Zones géographiques			Compte propre	Total 2025	Total 2024	Variation (%)
	France	Amérique latine	Europe hors France				
Marge d'assurance	1 830	694	286		2 809	2 866	- 2 %
Revenus du compte propre				806	806	813	- 0,9 %
Autres revenus					38	- 54	- 170,1 %
Revenus totaux					3 653	3 625	0,8 %
Charges de financement					- 168	- 157	6,9 %
Frais de gestion non attribuables					- 654	- 560	17 %
Incorporel en lien avec les opérations d'acquisition					- 190	- 118	61,4 %
Résultat brut d'exploitation					2 641	2 790	- 5,4 %
Mises en équivalence nettes					23	33	- 31 %
Intérêts minoritaires					- 266	- 290	- 8,4 %
Impôt sur le résultat					- 893	- 925	- 3,5 %
Résultat après impôt des activités discontinues					- 13	- 26	- 51 %
Éléments non courants					0	0	N/A
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE					1 492	1 582	- 5,7 %

Le résultat brut d'exploitation est un indicateur majeur de la communication du Groupe CNP Assurances.

Le résultat brut d'exploitation (RBE) se calcule en retraitant du résultat net part du Groupe (RNPG) :

- les mises en équivalence nettes ;
- les intérêts minoritaires ;
- l'impôt sur les résultats ;
- les éléments non courants.

Les principaux indicateurs d'activité sont décrits ci-après.

Le **chiffre d'affaires** s'élève à 39,1 Md€ en hausse de + 1,5 Md€ par rapport au 31 décembre 2024 (+ 8,6 % à pcc ⁽¹⁾) (voir détails au § 2.2. Activité).

- **En France** ⁽²⁾, le chiffre d'affaires atteint **26,8 Md€**, en hausse de + 3,1 Md€ (+ 9,9 % à pcc) portée par l'excellente performance en épargne et le lancement réussi de CNP Assurances Protection Sociale en prévoyance/santé.

En épargne/retraite : la collecte brute s'établit à **20,8 Md€** en hausse de 2,3 Md€ (+ 12,6 % par rapport au 31 décembre 2024) portée par la croissance exceptionnelle de CNP Patrimoine et CNP Luxembourg (+ 1,6 Md€, + 41,9 % par rapport au 31 décembre 2024). La Banque Postale, qui représente 29 % du chiffre d'affaires total du Groupe, poursuit sa bonne dynamique avec une collecte en croissance qui atteint 11,1 Md€ (+ 0,9 Md€, + 8,6 % par rapport au 31 décembre 2024) grâce aux succès de ses offres commerciales.

La collecte nette atteint 2,3 Md€ et est en forte croissance (+ 2,8 Md€ par rapport au 31 décembre 2024) grâce à l'excellente activité en épargne.

Le taux d'UC sur la collecte s'est élevé à 38,6 % (+ 1,5 pt par rapport au 31 décembre 2024).

En prévoyance/protection : la collecte atteint + **5,2 Md€**, en hausse de + 0,8 Md€ (+ 17,3 % par rapport au 31 décembre 2024, - 0,9 % à pcc) portée par la performance de la nouvelle entité CNP Assurances Protection Sociale (+ 0,9 Md€) en prévoyance/santé et atténuée par la baisse de l'activité emprunteur (- 0,1 Md€) dans un marché du crédit encore tendu.

En IARD : le chiffre d'affaires s'élève à + **0,7 Md€**, en hausse de + 5,8 % par rapport au 31 décembre 2024.

- **En Europe hors France**, le chiffre d'affaires atteint + **6,6 Md€**, en baisse de - 1,3 Md€ (+ 0,4 Md€ à pcc, + 10,8 % à pcc) avec l'excellente dynamique de CNP Assicura (+ 0,4 Md €, + 13,4 %) qui compense partiellement l'effet des cessions de CNP UniCredit Vita (CUV) et CNP Cyprus Insurance Holdings (CIH) au 1^{er} semestre 2025 (- 1,7 Md€).

En épargne/retraite : la collecte brute s'élève à + **5,6 Md€**, en hausse de + 0,5 Md€ à périmètre constant (+ 14,1 % à pcc), principalement en Italie avec le modèle ouvert CNP Assicura, grâce au succès de nos offres commerciales et la signature de nouveaux partenariats.

La collecte nette s'établit à - 0,2 Md€, en forte croissance de + 1,2 Md€ par rapport au 31 décembre 2024. Cette progression est portée par la hausse de la collecte brute et la baisse des rachats. La collecte nette de CNP Assicura est en croissance de 0,6 Md€ et atteint + 0,1 Md€.

Le taux d'UC est stable à 39,1 % porté par la progression de CNP Assicura (37,6 %, + 5,1 pts).

En prévoyance/protection/IARD : le chiffre d'affaires s'élève à + **0,9 Md€**, en légère baisse par rapport au 31 décembre 2024 (- 2,1 % à pcc) sous l'effet des cessions. La collecte de CNP Santander est stable à + 0,8 Md€.

- **En Amérique latine**, le chiffre d'affaires s'établit à + **5,8 Md€**, en légère hausse de + 0,1 Md€ à pcc (+ 2,1 % à pcc) par rapport au 31 décembre 2024, portée par la performance de la retraite au Brésil.

En épargne/retraite : la collecte brute s'élève à + **4,6 Md€**, en hausse de + 0,2 Md€ à pcc (+ 3,7 % à pcc), grâce au dynamisme de Caixa Vida e Previdencia. Elle est en croissance de 3,9 % en retraite dans un marché en contraction grâce à la bonne performance du réseau Caixa Economica Federal et une adaptation rapide de nos produits au nouveau cadre fiscal.

La collecte nette s'élève à + 0,5 Md€ au 31 décembre 2025 (- 0,2 Md€ par rapport au 31 décembre 2024).

Le taux d'UC sur la collecte est de 99 %.

En prévoyance/protection/IARD : le chiffre d'affaires s'élève à + **1,3 Md€**, en baisse de - 50 M€ à pcc (- 3,7 % à pcc par rapport au 31 décembre 2024) dans un contexte de taux élevés pénalisant l'activité emprunteur.

Sur le Consórcio ⁽³⁾ (produit alternatif au crédit traditionnel) : dans un contexte de taux très élevés, le montant des primes est en forte croissance et s'élève à + 224 M€ (+ 22 % à pcc).

La marge d'assurance s'établit à + **2,8 Md€** en baisse de - 57 M€, (- 2,0 % par rapport au 31 décembre 2024), impactée par les cessions en Europe et contrebalancée par la première contribution de CNP PS. La marge d'assurance hors CUV et CIH est en hausse de + 19 M€.

- **En France**, la marge d'assurance s'établit à + 1,8 Md€ (+ 21 M€ par rapport au 31 décembre 2024), grâce à la première contribution de CNP PS.
- **En Europe hors France**, la marge d'assurance est en baisse à 285 M€ (- 82 M€ par rapport au 31 décembre 2024) expliquée par la cession des filiales CUV et CIH.
- **En Amérique latine**, la marge d'assurance est stable à 694 M€ (+ 4 M€ par rapport au 31 décembre 2024).

Les revenus du compte propre s'élèvent à + **806 M€** (- 7 M€, - 0,8 % par rapport au 31 décembre 2024). Les revenus sont en baisse de - 120 M€ avec l'effet négatif de la baisse des taux courts en France, compensée par la plus-value de cession de CUV (+ 113 M€)

Le résultat net part du Groupe s'établit à + **1 492 M€**, en baisse de - 90 M€ (- 5,7 % par rapport au 31 décembre 2024). Retraité de la surtaxe exceptionnelle appliquée aux grandes entreprises en France (- 186 M€), le résultat est en croissance de + 6 %.

(1) À périmètre et change constants.

(2) Y compris CNP Luxembourg et succursales.

(3) Non intégré au chiffre d'affaires.

Bilan consolidé au 31 décembre 2025

Au 31 décembre 2025, le total du bilan consolidé s'élève à 438 Md€ au total contre 442 Md€ au 31 décembre 2024.

Capitaux propres

Les capitaux propres part du Groupe, qui s'élèvent à 22 694 M€, augmentent de 1 652 M€ par rapport au 31 décembre 2024. L'évolution des capitaux propres s'explique principalement par le résultat de l'exercice de l'année (1 492 M€), l'effet de la réévaluation et plus-ou-moins-values réalisées sur les capitaux propres (545 M€), le versement de dividendes au titre de l'exercice année (- 791 M€), une hausse des TSS (+ 496 M€) et les écarts de conversions (- 20 M€).

Les capitaux propres comportent les titres super-subordonnés (TSS) (1 885 M€) classés en capitaux propres.

Les éléments détaillés figurent dans la note 9 de l'annexe aux comptes consolidés.

Passifs relatifs aux contrats

Les passifs relatifs aux contrats d'assurance et de réassurance représentent 381 Md€, en hausse de 13,7 Md€ (3,7 %) par rapport au 31 décembre 2024.

Les éléments détaillés figurent dans la note 7 de l'annexe aux comptes consolidés.

La **CSM** du Groupe s'établit à 17,4 Md€, en hausse de + 2,3 Md€ au 31 décembre 2025, portée par la contribution positive des affaires nouvelles (+ 1,5 Md€) et des effets marchés favorables principalement en France (hausse des indices actions, des taux et baisse des *spreads*).

L'excellente performance commerciale a un impact positif sur le renouvellement de la CSM :

- **En France**, les affaires nouvelles contribuent à hauteur de 1,0 Md€, grâce à la bonne performance commerciale sur le segment Haut de gamme en épargne/retraite.
- **En Europe hors France**, les affaires nouvelles contribuent à hauteur de + 0,1 Md€, liée aux offres commerciales de CNP Assurica en Italie.
- **En Amérique latine**, les affaires nouvelles contribuent à hauteur de + 0,4 Md€.

Couverture de la marge de solvabilité

Le **taux de couverture du SCR Groupe** est de **256 %** au 31 décembre 2025 (+ **19 pts** par rapport au 31 décembre 2024).

Cette hausse s'explique notamment par :

- l'amélioration du risque de marché liée aux conditions favorables des marchés et à leur couverture sur la période (+ **13 pts**) ;
- l'intégration du résultat net de dividende anticipé sur la période (+ **5 pts**) ;

La cession de CUV et CIH entraîne une baisse de la CSM de - 0,5 Md€.

La **CSM nette des minoritaires et d'impôts** s'établit à + 11,6 Md€, en hausse de + 1,7 Md€.

Dettes de financement

Les dettes de financement s'élèvent à 6 797 M€ au 31 décembre 2025, contre 7 481 M€ au 31 décembre 2024.

Cette baisse s'explique essentiellement par le remboursement d'une dette subordonnée en 2025 pour un total de - 500 M€.

La note 11 de l'annexe aux comptes consolidés précise les titres concernés

Placements consolidés

Les placements des activités d'assurance du Groupe CNP Assurances au 31 décembre 2025 s'élèvent à 417 Md€ contre 401 Md€ au 31 décembre 2024, en hausse de 16 Md€.

Les placements sont pour l'essentiel comptabilisés à la juste valeur à l'exception de certains instruments de dettes et des placements immobiliers n'entrant pas en représentation des contrats en unités de compte qui sont enregistrés au coût amorti.

Au 31 décembre 2025, les placements à la juste valeur par résultat représentent 49 % de l'ensemble des placements, les placements à la juste valeur par capitaux propres 49 %, et les placements au coût amorti 1 %.

Les éléments détaillés figurent dans la note 6 de l'annexe aux comptes consolidés.

- la reprise de la provision pour participation aux excédents (- **5 pts**) ;
- la cession de CUV et CIH (+ **4 pts**) ;
- d'autres effets (+**2 pts**).

Les fonds excédentaires contribuent à + **50 pts** sur la solvabilité à fin décembre 2025.

3.2 Comptes annuels de CNP Assurances Holding (normes françaises)

Produits financiers

Les produits financiers sont essentiellement des dividendes des filiales et des participations pour 837,2 M€ et des plus-values sur OPCVM monétaire pour 29,1 M€.

Résultats des cinq derniers exercices

Le résultat net de CNP Assurances Holding augmente de 65,6 % et s'élève à 820 M€ en 2025 contre 2 381,2 M€ en 2024.

	31/12/2025	31/12/2024	31/12/2023	31/12/2022	31/12/2021
Capital social (en milliers d'euros)	4 000 256	4 000 256	4 000 256	150	150
Nombre d'actions ordinaires existantes	400 025 632	400 025 632	400 025 632	15 000	15 000
OPÉRATIONS ET RÉSULTATS DE L'EXERCICE (en milliers d'euros)					
Chiffre d'affaires hors taxes	0	0	0	36	nd
Résultat avant impôts et dotations aux amortissements et provisions	829 391	2 423 087	1 057 856	- 16	- 12
Impôt sur les bénéfices	7 799	39 192	8 481	0	0
Résultat après impôts et dotations aux amortissements et provisions	819 988	2 381 156	1 049 375	-16	-12
RÉSULTATS PAR ACTION (en unité)					
Résultat avant impôts et dotations aux amortissements et provisions	2,07	6,06	2,64	- 1,07	- 0,80
Résultat après impôts et dotations aux amortissements et provisions	2,05	5,95	2,62	- 1,07	- 0,80
Dividende attribué à chaque action ⁽¹⁾	1,86	4,98	1,94	0,00	0,00
PERSONNEL					
Effectif moyen pendant l'exercice	0	0	0	0	0
Montant de la masse salariale de l'exercice y compris avantages sociaux (en milliers d'euros)	0	0	0	0	0

(1) Proposition de dividende à l'assemblée générale du 14 avril 2026

Capitaux propres

Les capitaux propres s'élèvent à 10 899 M€ au 31 décembre 2025 vs 10 870 M€ au 31 décembre 2024.

L'évolution provient du résultat de l'exercice 2025 (+ 820 M€), du dividende versé sur le résultat 2024 (- 791 M€).

Filiales et participations

Filiales	Quote-part détenue	Valeur d'inventaire des titres nette (K€)	Bénéfice ou perte (K€)
CNP ASSURANCES PREVOYANCE	100,00 %	344 125	59 613
CNP ASSURANCES IARD	100,00 %	357 669	77 886
CNP ASSURANCES	99,95 %	8 710 888	1 568 633
CNP ASSURANCES PROTECTION SOCIALE	65,00 %	261 695	- 8 275

Délais de paiement

La loi du 17 mars 2014 relative à la consommation a renforcé la transparence en matière de délais de paiement, en exigeant que les entreprises dont les comptes annuels sont certifiés par un commissaire aux comptes fournissent des informations sur les délais de paiement de leurs fournisseurs et de leurs clients suivant des modalités définies par décret.

En application des articles L. 441-14 et D. 441- 6 du code de commerce, les délais de paiement de CNP Assurances Holding pour l'exercice 2025 sont précisés ci-après :

Factures reçues non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu

Dans le tableau des factures reçues ci-dessous, le pourcentage par tranche de retard est obtenu de la façon suivante :

- montant total des factures concernées par la tranche de retard divisé par le montant total des achats HT de l'exercice ; soit 25 461 415 € provenant de l'ensemble des factures AP reçues et comptabilisées sur l'exercice 2025.

	Tranches de retard				Total
	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	
Délai de paiement de référence utilisé : contractuel : 45 jours fin de mois (article L. 441-6 ou article L. 443-1 du code de commerce)					
Nombre de factures concernées	3	13	1	0	17
Montant total des factures concernées HT	115 072	128 718	97 570	0	341 361
Pourcentage du montant total des achats HT de l'exercice	0,452 %	0,506 %	0,383 %	0 %	1,341 %

En application de la circulaire de la Fédération Française d'Assurance du 29 mai 2017, les informations qui figurent dans les tableaux ci-dessus n'intègrent pas les opérations liées aux contrats d'assurance et de réassurance.

Factures émises non réglées à la date de clôture de l'exercice dont le terme est échu

Montant total des factures concernées par la tranche de retard divisé par le montant total du chiffre d'affaires HT de l'exercice réalisé dans le cadre de la refacturation ; soit 28 294 930€ provenant de l'ensemble des factures clients émises et comptabilisées sur l'exercice 2025.

	Tranches de retard				Total
	1 à 30 jours	31 à 60 jours	61 à 90 jours	91 jours et plus	
Délai de paiement de référence utilisé : contractuel : 45 jours fin de mois (article L. 441-6 ou article L. 443-1 du code de commerce)					
Nombre de factures concernées	0	0	0	0	0
Montant total des factures concernées HT	0	0	0	0	0
Pourcentage du montant total des achats HT de l'exercice	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %

En application de la circulaire de la Fédération Française d'Assurance du 29 mai 2017, les informations qui figurent dans les tableaux ci-dessus n'intègrent pas les opérations liées aux contrats d'assurance et de réassurance.

3.3 Activité des principales filiales consolidées

Caixa Vida e Previdêcia

Le **chiffre d'affaires** de CVP atteint 5,2 Md€, en baisse de - 5,5 % à change courant (+ 2,2 % à change constant). L'activité retraite, représentant 88 % du chiffre d'affaires total, progresse de + 3,9 % à change constant. L'activité prévoyance s'élève à 365 M€ quasi-stable alors que l'activité emprunteur (278 M€) est en baisse de - 17,9 %.

La **marge d'assurance** s'établit à 550 M€ en augmentation (+ 29 M€ soit + 6 % à change courant) par rapport à 2024. La croissance est principalement portée par le relâchement de CSM et RA attendu (+ 26 M€) ainsi que par les effets de change favorables (+ 55 M€), partiellement compensés par

des malis de primes (taxe IOF) couplés à la hausse des frais (- 42 M€). A noter des bonis de sinistralité sur la prévoyance et la mise à jour des hypothèses techniques de mortalité.

Les **revenus du compte propre** atteignent 76 M€, en baisse de - 35 M€. La hausse du résultat financier est annulée par un effet de base défavorable sur l'année précédente.

Le **RBE** de 473 M€ est en hausse de + 2 % à change courant.

Le **résultat net IFRS part du Groupe** à 102 M€ augmente de + 2,4 M€ après les intérêts minoritaires de -152 M€ et la charge d'impôts de -219 M€.

Caixa Seguros Holding

Le **chiffre d'affaires** de CSH atteint 447 M€, en baisse de - 2,1 % à change constant (- 9,5 % à change courant) en lien notamment avec l'activité en run-off d'une grande partie de son portefeuille.

La **marge d'assurance** s'établit à 131 M€, en baisse (- 25 M€ soit - 16 % à change courant) par rapport à 2024. La baisse est portée par des malis de sinistres, la hausse des frais ainsi que la revue du provisionnement du solde de réassurance (- 33 M€) couplés à une production financière positive mais en baisse par rapport au 2024 en lien avec l'écoulement des encours sur les produits en *run off*.

Les **revenus du compte propre** à 41 M€ sont en hausse de + 23 M€ à change courant, notamment en lien avec la hausse du taux Selic (12,25 % à 15 %).

Le **RBE** de 161 M€ est stable à change courant.

Le **résultat net IFRS part du Groupe** à 64 M€ diminue de - 15 M€ à change courant après les intérêts minoritaires de - 45 M€, les mises en équivalence de 18 M€ et la charge d'impôts de - 70 M€.

CNP UniCredit Vita

Le **chiffre d'affaires** de CNP UniCredit Vita atteint 1,9 Md€.

Le **résultat net IFRS part du Groupe** s'établit à 21 M€, soit - 52 % par rapport à fin décembre 2024, en raison de la sortie la filiale du groupe le 20 juin 2025.

CNP Vita Assicura

Le **chiffre d'affaires** s'élève à 3,8 Md€, en hausse de + 13,4 % par rapport au 31 décembre 2024.

La **marge d'assurance** s'établit à + 96 M€, en progression (+ 2 M€ soit + 2 %) par rapport à 2024. La hausse est expliquée par la libération de la composante de perte (+ 19 M€) suite à la revue actuarielle sur le produit de prévoyance collective, partiellement compensée par la hausse de la mortalité sur les produits crédit conso et la prise en compte du coût du traité *mass lapse* (- 24 M€).

Les **revenus du compte propre** s'élèvent à 16 M€ contre 17 M€ au 31 décembre 2024.

Le **RBE** s'établit à 53 M€ (- 5 M€ par rapport au 31 décembre 2024).

Le **résultat net IFRS part du Groupe** s'établit à 33 M€ (- 5 M€ par rapport au 31 décembre 2024) après une charge d'impôts de - 20 M€.

CNP Santander Insurance

Le **chiffre d'affaires** atteint 754 M€, stable par rapport au 31 décembre 2024. Le progrès de l'activité IARD a permis de compenser la baisse de l'activité Emprunteur pénalisée par le contexte économique et réglementaire en Allemagne.

La **marge d'assurance** s'établit à + 133 M€, en diminution de - 8 M€ (soit - 6 %) avec la hausse de la *customer value* et des volumes qui progressent moins vite en raison de restrictions réglementaires.

Les **revenus du compte propre** s'élèvent à 3 M€, en hausse de + 1,5 M€ par rapport au 31 décembre 2024.

Le **RBE** s'établit à 96 M€ à - 7 M€ par rapport au 31 décembre 2024.

La contribution au **résultat net IFRS part du Groupe** est de 38 M€ soit une baisse de - 7 M€ par rapport au 31 décembre 2024 après les intérêts minoritaires de - 39 M€ et une charge d'impôts de - 19 M€.

CNP Assurances de biens et de personnes (CNP ABP)

Le **chiffre d'affaires** de CNP ABP s'élève à 1,2 Md€ en hausse de + 4,5 %, en progression sur l'ensemble des gammes en lien avec les revalorisations tarifaires et un effet volume favorable.

La **marge d'assurance** s'établit à + 221 M€, en augmentation de + 25 M€ (soit + 13 %) portée par la hausse du résultat du réassureur en dépendance et donc le partage de valeur rétrocedée, couplée à des bonis de sinistres et une revue du provisionnement sur le IARD.

Les **revenus du compte propre** s'élèvent à 12 M€ en légère baisse de - 1 M€.

Le **RBE** s'établit à 192 M€ en hausse de 23 % par rapport au 31 décembre 2024.

La contribution au **résultat net IFRS part du Groupe** atteint 140 M€ soit une hausse de + 26 M€ par rapport au 31 décembre 2024, après une charge d'impôts de - 48 M€.

CNP Assurances Protection Sociale (CNP PS)

Le **chiffre d'affaires** de CNP PS s'élève à 886 M€ porté principalement par l'activité santé collective.

La **marge d'assurance** s'établit à + 67 M€ principalement portée par le relâchement de CSM et de RA du portefeuille transféré et plus largement de la convention d'indemnisation (+ 113 M€), partiellement compensée par une perte sur la nouvelle cohorte et des écarts d'expérience défavorables (- 65 M€).

Les **revenus du compte propre** s'élèvent à 0,9 M€.

Le **RBE** s'établit à 35 M€.

La contribution au résultat **net IFRS part du Groupe** atteint 16 M€.

3.4 Trésorerie et capitaux

3.4.1 Capital

Capitaux propres

Se référer à la section 3.1. Comptes consolidés, paragraphe Bilan consolidé au 31 décembre 2025.

Capital social

Le montant du capital social au 31 décembre 2025, entièrement souscrit et libéré s'élève à 4 000 256 320 €, divisé en 400 025 632 actions de 10 € de valeur nominale.

Se référer à la section 7. Actionnariat.

3.4.2 Informations sur les conditions d'emprunt et la structure de financement de l'émetteur

Structure de financement

Le Groupe CNP Assurances au travers de CNP Assurances SA, émet différents types de passifs subordonnés qui participent principalement à la politique de gestion du capital du Groupe. La flexibilité financière du Groupe CNP Assurances repose sur le très bon *track-record* d'accès aux marchés de capitaux obligataires. Le Groupe CNP Assurances cherche en permanence à diversifier sa base d'investisseurs en termes de zones géographiques et de devises, comme le prouvent les émissions de CNP Assurances SA réalisées en EUR et USD.

Le Groupe CNP Assurances adapte régulièrement sa structure de capital en tenant compte de ses perspectives de développement en Europe et en Amérique latine, des exigences de fonds propres Solvabilité 2, des critères de l'agence de notation Standard & Poor's et des opportunités offertes par les marchés de capitaux. Pour plus de renseignements, se référer à :

- la note 11 de l'annexe aux comptes consolidés : « Dettes subordonnées » ;
- la note 9.4 de l'annexe aux comptes consolidés : « Tableau des titres subordonnés perpétuels classés en capitaux propres » ;
- les notes 6.7 et 6.8 de l'annexe aux comptes consolidés : « Instruments dérivés » et « Comptabilité de couverture » ;
- la note 16 de l'annexe aux comptes consolidés : « Produits des placements ».

Investissements importants et sources de financement dédiées

Ce paragraphe mentionne les investissements importants du Groupe CNP Assurances qui sont en cours ou pour lesquels des engagements fermes ont déjà été pris. Sont considérés comme investissements importants les investissements ayant fait l'objet d'une communication externe et modifiant le périmètre d'activité du Groupe.

CNP Assurances annonce la signature, en octobre 2025 d'un accord avec Embracon afin de rapprocher leurs activités de Consórcio, une alternative locale au crédit traditionnel, et ainsi créer un acteur majeur sur ce segment en forte croissance.

La transaction envisagée prévoit l'apport de CNP Consórcio à la société Embracon, suivi d'une acquisition de titres par CNP Assurances. À l'issue de ces opérations, Embracon serait détenue à hauteur de 40 % par CNP Assurances et de 60 % par ses fondateurs.

Cette opération serait financée par les fonds propres de CNP Assurances. La réalisation de cette opération reste soumise à différentes conditions suspensives, dont l'obtention de l'autorisation des autorités compétentes. Elle est attendue courant 2026.

Dettes de financement

Se référer à la section 3.1. Comptes consolidés, paragraphe Bilan consolidé au 31 décembre 2025.

Ratio d'endettement

Il se calcule en divisant les dettes subordonnées classées en dettes ou en capitaux propres par la somme des dettes subordonnées classées en dettes et des capitaux propres totaux ajoutés à la CSM nette de taxes et brute de minoritaires. Cet indicateur permet de mesurer la proportion de dettes subordonnées classées en dettes ou en capitaux propres dans la structure de financement.

Il s'établit à 19,1 % au 31 décembre 2025 contre 20,6 % au 31 décembre 2024.

3.4.3 Liquidité

La trésorerie et les équivalents de trésorerie s'élevaient à 1 197 M€ au 31 décembre 2025 vs 1 272 M€ en 2024.

Pour plus de détails sur les flux de trésorerie, se référer au Tableau de Flux de Trésorerie dans les comptes consolidés.

La trésorerie et les équivalents de trésorerie comprennent les fonds en caisse, les dépôts à vue et les placements à court terme, très liquides, facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changements de valeur.

Les flux d'exploitation sont essentiellement issus des principales activités génératrices de produits de l'entreprise.

Les flux d'investissement représentent les flux d'acquisition ou de cession de placements mobiliers ou immobiliers, d'immobilisations corporelles ou incorporelles.

Les flux de financement sont des flux qui résultent des modifications dans l'importance et la composition des capitaux propres et des dettes de financement :

- augmentation/diminution de capital ;
- émission et remboursement de dettes de financement ;
- mouvements sur les actions propres ;
- dividendes versés hors du groupe CNP Assurances (associés et minoritaires).

3.5 Solvabilité

La directive Solvabilité 2 définit le régime prudentiel applicable aux assureurs et réassureurs européens et établit notamment, pour chaque entreprise et chaque groupe d'assurance ou de réassurance, les niveaux minimum de fonds propres à détenir afin d'être en mesure de respecter les engagements pris envers les assurés et les bénéficiaires des contrats d'assurance souscrits. La directive inclut également les principes de gouvernance et de gestion des risques à respecter ainsi que des exigences en termes de reporting, tant auprès du public que du superviseur.

Depuis le 1^{er} janvier 2016, date d'entrée en vigueur de la directive, la solvabilité réglementaire du Groupe CNP Assurances est évaluée selon la formule standard Solvabilité 2, sans recours à un quelconque modèle interne. Le Groupe CNP Assurances n'utilise aucune des mesures transitoires autorisées par la directive, à l'exception du *grandfathering* des dettes subordonnées émises avant l'entrée en vigueur du régime.

À fin 2025, le taux de couverture du SCR du Groupe CNP Assurances est de 256 %. L'excédent de fonds propres par rapport au SCR Groupe est de 24,7 Md€, correspondant à la différence entre les fonds propres éligibles à la couverture du SCR Groupe (40,6 Md€) et le SCR Groupe (15,9 Md€). Pour rappel, le *Solvency Capital Requirement* (SCR) est le niveau de fonds propres éligibles permettant à un assureur d'absorber

des pertes significatives, et donnant une assurance raisonnable que les engagements envers les assurés et les bénéficiaires seront honorés lorsqu'ils seront dus. Le SCR est défini par la directive Solvabilité 2 comme la valeur à risque (*value-at-risk*) des fonds propres de base de l'assureur, avec un niveau de confiance de 99,5 % à horizon un an.

En complément, le taux de couverture du MCR du Groupe CNP Assurances est de 419 % à fin 2025. L'excédent de fonds propres par rapport au MCR Groupe est de 25,2 Md€, correspondant à la différence entre les fonds propres éligibles à la couverture du MCR Groupe (33,1 Md€) et le MCR Groupe (7,9 Md€). Pour rappel, le *Minimum Capital Requirement* (MCR) est le minimum de fonds propres de base éligibles d'un assureur, défini par la directive Solvabilité 2 comme un niveau de risque inacceptable pour la protection des assurés et des bénéficiaires. Lorsque le montant des fonds propres de base éligibles devient inférieur au MCR, l'agrément de l'assureur lui est retiré s'il n'est pas capable de ramener rapidement ce montant au niveau du MCR.

Des informations plus détaillées sur ces taux de couverture, ainsi que sur leurs variations depuis fin 2024, seront présentes dans le rapport du Groupe CNP Assurances sur la solvabilité et la situation financière (ou SFCR) à fin 2025 (publié en avril 2026).

A large, stylized outline of the number 4, rendered in a dark red color. It is positioned on the left side of the page, with a thin vertical red line extending upwards from its top edge.

Chapitre 4

**Perspectives
et développement**

Une stratégie ambitieuse

Les 3 leviers stratégiques 2022 / 2025

Renforcer nos fondamentaux

En mettant à profit la force de notre partenariat avec La Banque Postale, actionnaire et distributeur

En adaptant nos produits épargne/retraite au contexte macro-économique

En consolidant nos positions en assurance emprunteur

Développer des leviers de croissance et de diversification

En accélérant le développement sur les segments de la protection sociale et de l'affinitaire

En poursuivant la conquête sur le segment du haut de gamme

En activant des relais de croissance supplémentaires en Europe et en Amérique latine

Transformer notre modèle en incarnant notre raison d'être

Assureur responsable repoussant les limites de l'assurabilité

Investisseur responsable finançant les transitions écologiques, démographiques, territoriales et numériques

En développant notre modèle au service de nos parties prenantes

2025, une année de développement

En France, CNP Assurances s'appuie sur le réseau commercial de son actionnaire unique, La Banque Postale, afin de distribuer une offre complète de produits d'assurance ainsi que sur le réseau BPCE, partenaire historique et distributeur de contrats épargne et emprunteurs. Ces deux réseaux ont activement participé à la réussite de l'année 2025 et à notre stratégie de développement.

Dans le réseau La Banque Postale : Avec un chiffre d'affaires de 12,5 Md€ et une collecte nette positive de 2,3 Md€, le réseau réalise une année historique. L'Épargne Salariale et Retraite à destination des TPE PME a par ailleurs été renforcée, avec une offre complète, responsable et citoyenne lancée cette année en partenariat avec LBP AM.

Dans le réseau BPCE : Succès de la nouvelle offre assurance emprunteur PRO avec plus de 100 000 adhésions et une meilleure protection de nos clients professionnels et entreprises.

2,3 Md€

Collecte nette positive avec le réseau LBP

Emprunteur

une nouvelle offre BPCE à destination des professionnels et entreprises

Au-delà de ses réseaux historiques en France, CNP Assurances est présente en Europe et en Amérique latine, son second marché. L'année 2025 a été marquée par plusieurs réussites, en modèle ouvert avec de nouveaux partenaires ou avec son partenaire brésilien historique, la CAIXA.

En France, en protection sociale, CNP Assurances a remporté des appels d'offres majeurs dont celui du ministère de l'éducation nationale qui couvre plus de 3 millions de personnes en partenariat avec la MGEN.

En Europe, sur le segment haut de gamme, la collecte est en croissance de 42 % avec CNP Patrimoine et CNP Luxembourg traduisant l'expertise et la compétitivité de nos offres. En Italie, CNP Assicura affiche par ailleurs une croissance de sa collecte de 13 % avec une collecte nette qui redevient positive.

Au Brésil, l'activité retraite avec notre partenaire historique Caixa est en croissance de 2 % dans un marché en forte contraction, preuve de la résilience du modèle. CNP Assurances confirme par ailleurs ses ambitions sur le marché du Consorcio avec la signature d'un partenariat avec Embracon afin de devenir le 4^e acteur de ce marché porteur en pleine croissance.

Consorcio

développement sur un marché brésilien porteur

13 %

croissance de la collecte brute de CNP Assicura

À l'automne, CNP Assurances et La Banque Postale ont été le premier bancassureur à proposer un fonds euros assorti d'un objectif d'investissement durable, « **Euros Engagements Durables**, conforme aux critères les plus exigeants de la réglementation européenne (article 9 SFDR).

2025 est aussi l'année du lancement par Lyfe d'un **simulateur retraite 360° inédit sur le marché** permettant aux assurés d'avoir une vision globale de leurs prestations de retraite.

AAA

Notation MSCI

3,6 Md€

d'investissements verts

5

Chapitre 5

Facteurs de risques et gestion des risques

Ce chapitre vise à présenter les principaux risques auxquels CNP Assurances Holding est exposée, conformément aux exigences :

- du règlement (UE) n° 2017/1129 du Parlement européen et du conseil du 14 juin 2017 relatif au prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de leur admission à la négociation sur un marché réglementé (dit « Prospectus 3 ») ;
- du règlement délégué (UE) n° 2019/980 de la Commission du 14 mars 2019 complétant le règlement (UE) n° 2017/1129 concernant la forme, le contenu, l'examen et l'approbation du prospectus ;
- des orientations de l'ESMA sur le nouveau format des facteurs de risque à publier dans le Prospectus 3 (ESMA31-62-800).

CNP Assurances Holding attire l'attention sur les risques décrits ci-après, inhérents à la nature de ses activités ainsi qu'à l'environnement économique, concurrentiel et réglementaire dans lequel elles s'exercent. Cette présentation met en évidence les risques significatifs auxquels CNP Assurances Holding est particulièrement exposée.

La cartographie des risques de CNP Assurances Holding repose sur sept familles de risques couvrant l'ensemble du profil de risques du Groupe. **Seules six d'entre elles comportent des risques identifiés comme majeurs ou critiques**, nécessitant

une attention renforcée dans le cadre du dispositif de gestion et de suivi des risques. Les **risques stratégiques et business** ; les **risques de marché** ; les **risques opérationnels** : les **risques techniques** liés à l'activité d'assurance ; les **risques de crédit et de contrepartie** et les **risques ESG**.

Les informations sur ces processus, procédures et contrôles des risques sont données dans la partie procédure de contrôle et de gestion des risques du Rapport sur le Gouvernement d'Entreprise Holding (RGE) au niveau de la section 5.3.

L'évaluation des risques a été réalisée cette année dans le cadre de la mise à jour annuelle de la cartographie des risques de CNP Assurances Holding à partir de **cinq approches** :

- **capital de solvabilité requis (SCR)** : méthode privilégiée reposant sur l'estimation de l'impact de réalisation du risque sur le taux de couverture du Groupe ;
- **sensibilité du ratio de solvabilité au risque évalué** : méthode utilisée pour les risques non captés dans la formule standard lorsqu'une étude d'impact était disponible ;
- **résultat courant avant impôt** : estimation de l'impact sur le résultat en cas de réalisation d'un risque ;
- **perte de liquidité à 6 mois** sur les portefeuilles assurés ;
- **autre approche** : jugement d'expert, basé sur des échanges et l'avis des métiers experts, études d'impact indicateurs et *reportings* internes.

ÉVALUATION DE LA SÉVÉRITÉ DE L'IMPACT

Pour les risques évalués *via* une approche quantitative, l'échelle de mesure suivante a été utilisée :

	Mineur	Modéré	Majeur	Critique
Ratio de solvabilité	< 5 pts	5 - 10 pts	10 - 20 pts	> 20 pts
Résultat courant avant impôt	< 10 M€	20 - 75 M€	75 - 300 M€	> 300 M€
Perte potentielle en liquidité	< 1 Md€	1 - 5 Md€	5 - 10 Md€	> 10 Md€

Pour les risques liés aux taux d'intérêt, des chocs de + 50 ou -50 points de base, ainsi que de + 100 ou - 100 points de base, sont appliqués au ratio de couverture. S'agissant du risque actions, une baisse de 25 % est retenue. Pour le risque de *spread*, une augmentation de 50 points de base des *spreads corporate* et souverains est prise en compte. Enfin, pour le risque de dégradation et de défaut, une diminution de 20 % de la valeur du portefeuille obligataire est appliquée. L'ensemble de ces chocs est présenté dans les sections correspondantes du présent rapport.

Cette approche a été complétée par **une analyse à dire d'expert**, qui peut tenir compte de la fréquence d'occurrence du risque ainsi que des aspects relatifs à l'image, l'humain (préjudice moral ou physique causé) et aux aspects réglementaires et juridiques ou tout autre élément pertinent.


La cotation résiduelle, qui est le risque résiduel, résulte de la cotation brute, mitigée par les actions de remédiation mises en place par CNP Assurances Holding pour encadrer ce risque. C'est cette synthèse qui sert de base à la sélection des risques présentés dans ce chapitre.

La cartographie des risques de CNP Assurances Holding s'enrichit au niveau de la taxonomie en intégrant des risques tels que l'insatisfaction client, les risques physiques et de transition liés à la nature, le risque géopolitique et le risque de disruption technologique. Elle s'accompagne d'une révision des risques de bilan et de marché, d'un renforcement du processus de cotation, et d'un alignement renforcé avec les exigences de la CSRD pour les risques ESG. Cette évolution reflète une volonté de mieux anticiper les mutations de l'environnement externe tout en consolidant la gouvernance, la maîtrise opérationnelle et la conformité. Les risques critiques identifiés incluent notamment le *business model*, la disruption technologique, les partenariats, la réglementation, le cyber, la géopolitique, les actions et la non-conformité. Pour y faire face, CNP Assurances Holding mobilise des leviers solides : des dispositifs de maîtrise renforcés, des outils de pilotage performants et une forte implication des équipes.

En termes de suivi du risque, CNP Assurances Holding s'est dotée d'une déclaration d'appétence aux risques, ou *Risk Appetite Statement* (RAS). L'objectif de cette déclaration est de formaliser, au niveau de CNP Assurances Holding, son appétence pour les risques auxquels le Groupe pourrait être confronté, dans le cadre de leurs activités existantes et au cours de l'année à venir. Elle exprime également la tolérance au risque, c'est-à-dire le niveau maximal de risque qu'elle accepte d'assumer. Cette déclaration a vocation à couvrir l'ensemble des risques jugés majeurs ou critiques au niveau de CNP Assurances Holding et a été enrichie du cadre qualitatif en 2024. La déclaration d'appétence aux risques de CNP Assurance Holding a été actualisée en 2025.

Bien que CNP Assurances Holding consacre de manière permanente des ressources au suivi de ses activités de gestion des risques Groupe, CNP Assurances Holding ne peut garantir une éventuelle future modification de sa cartographie des risques due à la prise en compte d'événements ou circonstances futures.

5.1 Facteurs de risques stratégiques et business

RISQUE LIÉ AU PARTENARIAT	Tendance 2025 →	Cotation résiduelle Critique 
DESCRIPTION DU RISQUE		
<p>Il représente le risque de perte de revenu lié aux partenariats (arrêt de coopération, réorientation du partenariat), y compris le risque de renouvellement défavorable conclu par le Groupe. C'est le risque qu'un partenariat impacte négativement les résultats du Groupe, ou implique la constatation de dépréciation d'écart d'acquisition ou d'autres actifs incorporels. Dans le cadre d'un modèle bancassurance, ce risque induit le risque de non-renouvellement susceptible d'affecter la rentabilité et la situation financière de l'entité.</p>		
<p>CNP Assurances Holding a réalisé en 2025 environ 79 % de son chiffre d'affaires avec cinq partenaires principaux (La Banque Postale 29 %, BPCE 12 %, CNP Luxembourg et Patrimoine 13 %, Caixa seguradora, Caixa Vida e Previdencia et CNP Seguradora 15 % et CNP Assicura 10 %).</p>		
IMPACT		
<p>Le risque de partenariat découle de plusieurs causes qui sont :</p>		
<ul style="list-style-type: none"> • les difficultés à renouveler les partenariats existants ; • une concurrence accrue du modèle partenarial qui facilite davantage le découpage de la chaîne de valeur entre la distribution, la gestion et le portage des risques, entraîne une compression des marges de l'assureur final ; • le renouvellement de grands partenariats stratégiques se fait par des partenariats sur des volumes plus faibles et sur des durées plus courtes ; • des acteurs de différentes natures avec des technologies parfois avancées se positionnent sur la chaîne de valeur ; • les partenariats existants doivent être animés afin de délivrer la valeur attendue et ne pas perdre la dynamique de développement une fois le partenariat signé. 		
PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES		
<p>Le risque lié aux partenariats est encadré par un dispositif structuré reposant sur :</p>		
<ul style="list-style-type: none"> • une gouvernance dédiée, impliquant la direction dans les instances de pilotage afin de garantir l'alignement stratégique et une supervision rapprochée ; • l'intégration des partenariats dans le dispositif global de gestion des risques, permettant un suivi régulier de la performance, l'identification précoce des écarts et la mise en œuvre d'actions correctrices ou de réorientation. • un suivi spécifique du risque de non-renouvellement, essentiel dans le modèle de bancassurance, avec une attention particulière portée aux échéances des accords stratégiques ; • l'analyse prospective du risque <i>via</i> l'ORSA, incluant des projections de solvabilité et des scénarios de stress intégrant les aléas liés aux partenariats ; • la diversification et l'élargissement des partenariats, permettant de réduire le risque de concentration ; • les engagements RSE (Responsabilité Sociétale et Environnementale) et les arbitrages stratégiques, qui renforcent la confiance des partenaires et sécurisent l'environnement opérationnel et réputationnel. 		
TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :		
<p>Le risque de partenariat est critique cette année, comme l'année passée, compte tenu du modèle d'affaires de CNP Assurances Holding qui repose sur des partenariats quant à la distribution entre autres ou la gestion pour certaines activités. Le renouvellement de partenariats, moteur de la croissance de CNP Assurances Holding, fait partie des enjeux principaux afin d'assurer le développement et la création de valeur pour les années futures. Toute l'organisation est en cours d'adaptation afin de répondre plus précisément et activement à ces enjeux.</p>		

RISQUE SUR LE <i>BUSINESS MODEL</i> ET DE DISRUPTION TECHNOLOGIQUE	Tendance 2025 N/A	Cotation résiduelle Critique 
--	----------------------	---

DESCRIPTION DU RISQUE

Risques combinant, d'une part, la fragilisation du modèle économique de CNP Assurances Holding liée aux évolutions profondes de l'environnement externe (attentes du marché, concurrence accrue, désintermédiation, évolution du positionnement des partenaires bancaires), et, d'autre part, la menace de ruptures technologiques pouvant rendre obsolètes les offres, les systèmes et les modes d'accès au client. Ces risques reflètent la possibilité d'une perte de pertinence stratégique, d'une réduction de la capacité à capter la valeur, et d'un affaiblissement de la compétitivité dans un contexte où les acteurs du marché notamment bancaires internalisent davantage les activités d'assurance et investissent massivement dans des technologies avancées.

IMPACT

Une dégradation du *business model* ou une disruption technologique non maîtrisée peut entraîner :

- une perte de parts de marché et affaiblissement du positionnement ;
- une diminution de la rentabilité et surcoûts liés à des transformations non anticipées ;
- des risques accrus de cyberattaques et de non-conformité réglementaire ;
- une dégradation de l'expérience client et de la performance opérationnelle ;
- une inadéquation de l'offre avec les segments stratégiques et les attentes des partenaires.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

Plusieurs dispositifs structurants sont mis en œuvre pour maîtriser ce risque et accompagner le *business model* :

- la veille technologique et l'innovation : dispositifs de surveillance des tendances et partenariats avec des acteurs technologiques dans l'objectif de maintenir notre capacité à accompagner nos partenaires ;
- une feuille de route de transformation IT incluant modernisation des systèmes et migration vers des solutions digitales et sécurisées ;
- le maintien d'offres attractives qui permet de conserver une position d'acteur clé de la chaîne de valeur en lien avec nos partenaires ;
- le développement des compétences digitales et l'acculturation technologique des collaborateurs ;
- la gouvernance renforcée pour prioriser et piloter les investissements stratégiques.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 : PREMIÈRE COTATION EN 2025

Le risque sur le *business model* est **critique** cette année du fait de l'évolution des partenariats désormais plus tactique et de la montée en puissance des acteurs internalisant l'assurance.

Le risque de disruption technologique fait l'objet **d'une première cotation en 2025**. Son niveau **critique** est porté par l'accélération des évolutions et des ruptures technologiques sur les marchés, le Groupe focalise son attention sur l'accélération des résultats pour accompagner la transformation.

Cette tendance souligne l'importance d'une transformation plus intégrée, cohérente et coordonnée afin de renforcer l'agilité du Groupe face aux évolutions de son environnement. Ces dynamiques renforcent la nécessité d'un pilotage stratégique coordonné et d'un alignement durable entre ambitions business, innovation et capacités technologiques.

RISQUE LIÉ À LA MISE EN ŒUVRE DES ÉVOLUTIONS RÉGLEMENTAIRES

Tendance 2025
➔

Cotation résiduelle
Critique 

DESCRIPTION DU RISQUE

Risque de durcissement de la réglementation bancaire et non bancaire susceptible d'affecter significativement CNP Assurances Holding.

IMPACT

Le risque lié à la mise en œuvre des évolutions réglementaires couvre :

- la mise en place des évolutions réglementaires compte tenu des complexités opérationnelles que cela peut entraîner tout en maintenant l'activité ;
- la réglementation consumériste constitue un enjeu majeur et peut entraîner une pression sur les marges et une évolution significative des volumes d'activité ;
- la rapidité de mise en œuvre de certaines réglementations qui laissent des délais parfois raccourcis sur les aspects de mise en conformité.


PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

Plusieurs dispositifs structurants sont mis en œuvre pour maîtriser ce risque et accompagner les évolutions réglementaires :

- les comités de veilles réglementaires, en place afin de couvrir l'ensemble des aspects de la réglementation qui sont amenés à évoluer afin d'anticiper les changements ;
- la participation active aux échanges de place afin de permettre de prendre toute part aux débats sur les évolutions réglementaires et d'anticiper les éventuelles évolutions et tendances sur des évolutions futures ;
- le chiffrage des impacts avec des simulations qui sont réalisées pour maîtriser les impacts financiers et de gestion de projet de la mise en place des nouvelles réglementations ;
- la gestion de projet dès lors qu'un changement de réglementation est avéré et devra être implémenté, une approche de type gestion de projet est mise en place dans l'entreprise embarquant toutes les parties prenantes afin d'assurer la mise en place des évolutions réglementaires dans les meilleures conditions.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

Le risque lié à la mise en place des évolutions réglementaires est **critique** par rapport à l'année passée pour tenir compte de l'augmentation constante du cadre réglementaire des activités d'assurance sur l'ensemble des aspects de la chaîne de valeur, nécessitant des mises à jour permanentes en fonction de champs d'actions concernés.

RISQUE GÉOPOLITIQUE	Tendance 2025 N/A	Cotation résiduelle Critique 
DESCRIPTION DU RISQUE		
Ensemble des menaces et incertitudes liées à l'instabilité politique, aux tensions internationales, aux conflits, au terrorisme, aux sanctions économiques, aux ruptures diplomatiques ou aux dynamiques de pouvoir entre États et acteurs politiques, ou susceptibles de perturber le fonctionnement usuel des échanges commerciaux et des chaînes d'approvisionnement avec des pertes ou impacts potentiels sur les actifs, la solvabilité, les partenariats et les engagements de CNP Assurances Holding dans les pays exposés.		
IMPACT		
L'augmentation du risque géopolitique peut entraîner :		
<ul style="list-style-type: none"> • une dégradation du climat des affaires et en conséquence un impact négatif sur l'ensemble de nos indicateurs financiers ; • une forte volatilité des résultats et lien avec la volatilité de l'environnement macroéconomique ; • des changements importants sur les perspectives d'investissements et de développements. 		
PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES		
Afin de suivre et anticiper les conséquences d'une dégradation de l'environnement géopolitique et les conséquences qui en découleraient pour l'activité, les dispositifs suivants sont en cours de déploiement :		
<ul style="list-style-type: none"> • la veille d'information sur l'actualité géopolitique : dispositifs de surveillance des actualités en lien avec la géopolitique ; • la veille marché des tendances de marché : suivi quotidien des actualités et des conséquences sur les marchés ; • la mise en place de bornes de pilotage tactique sur l'allocation d'actifs : ce dispositif a pour objectif le renforcement des politiques de sécurité, audits réguliers et certifications ; • le dispositif de suivi des actualités géopolitiques locales : un dispositif de remontée des actualités géopolitiques locales est en cours de développement afin de suivre les évolutions par zone d'activité en fonction des implantations de CNP Assurances Holding. 		
TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 : PREMIÈRE COTATION EN 2025		
Le contexte géopolitique mondial reste un sujet de préoccupation clé compte tenu du regain de tension et des évolutions des positions des États-Unis notamment. Ce risque fait l'objet d'une première cotation , il est critique pour le Groupe.		

RISQUE PAYS	Tendance 2025 →	Cotation résiduelle Majeur 
DESCRIPTION DU RISQUE		
Le risque pays correspond au risque de pertes résultant de facteurs politiques, économiques, juridiques ou sociaux propres aux pays dans lesquels CNP Assurances Holding exerce ses activités, ainsi que des réglementations et des contrôles imposés par les autorités locales. Compte tenu de la présence de CNP Assurances Holding en Europe et en Amérique latine, la continuité des opérations dépend de la stabilité économique et politique de ces zones. Ce risque inclut notamment les évolutions réglementaires susceptibles d'affecter l'équilibre économique des activités.		
IMPACT		
<ul style="list-style-type: none"> • un potentiel impact significatif sur les résultats consolidés en cas d'évolution réglementaire défavorable, de litige avec un État ou de détérioration économique d'un pays d'implantation ; • des contraintes opérationnelles et financières découlant des réglementations locales (ex. restrictions au versement de dividendes) ; • un risque accru de volatilité financière en cas de tension macroéconomique (inflation, taux, risque souverain) ; • une exposition concentrée sur certains pays, pouvant amplifier les effets adverses. 		
PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES		
En 2025, une part importante du chiffre d'affaires de CNP Assurances Holding provient des pays présentant un risque-pays notable, en particulier le Brésil et l'Italie, qui représentent chacun 15% du chiffre d'affaires. Afin d'apprécier ces expositions, CNP Assurances Holding s'appuie sur les notations pays d' <i>Allianz Trade</i> , qui identifient un risque élevé pour l'Argentine et un risque modéré pour le Brésil et l'Italie. Cette analyse est complétée par les évaluations de <i>Moody's</i> , <i>Tac Economics</i> , <i>Oxford Economics</i> ainsi que par les indicateurs macroéconomiques et institutionnels de la Banque mondiale, permettant d'apprécier la solidité de la structure économique, la qualité de la gouvernance, le cadre fiscal et le niveau de risque systémique des pays dans lesquels le Groupe est implanté.		
TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :		
La tendance du risque pays demeure majeure . Toutefois, plusieurs facteurs continuent de peser sur son niveau. La dégradation du contexte politique en France contribue à maintenir un environnement de risque élevé. De plus, les tensions internationales persistantes et les incertitudes macroéconomiques mondiales entretiennent une pression durable sur les risques souverains. Enfin, les expositions significatives en Italie et au Brésil, nécessitent toujours un suivi rapproché. L'ensemble de ces éléments, bien qu'ils n'entraînent pas une augmentation de la cotation résiduelle, justifient le maintien d'une vigilance renforcée.		

RISQUE DE GESTION DES RESSOURCES HUMAINES

Tendance 2025



Cotation résiduelle

Majeur

**DESCRIPTION DU RISQUE**

Risque lié aux engagements pris en matière de ressources humaines et aux déséquilibres possibles entre les activités, leur volume et les compétences disponibles, ainsi qu'aux engagements sociaux associés (passifs sociaux). Une insuffisance d'attraction, de fidélisation ou de développement des talents, ou une dépendance à des personnes clés, peut affecter la capacité de CNP Assurances Holding à exécuter son plan de transformation.

IMPACT

Un pilotage des ressources humaines insuffisant peut dégrader :

- l'exécution des projets stratégiques (délais, coûts, qualité) ;
- la continuité managériale ;
- l'engagement et le climat social (risque de hausse du turnover, absentéisme, tensions sociales) ;
- la performance opérationnelle et la création de valeur attendues du plan de transformation.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

Plusieurs dispositifs structurants sont mis en œuvre pour maîtriser ce risque et accompagner la stratégie des ressources humaines :

- la planification et la gouvernance : déploiement de la GEPP (gestion des emplois et des parcours professionnels) et accords-cadres structurant le dialogue social, la formation, la mobilité et la santé au travail ;
- les talents clés et leur succession : identification des profils critiques ;
- l'attractivité et la marque employeur : feuille de route pour renforcer l'image employeur et attirer les talents ;
- les conditions de travail et de télétravail : accord QVCT (qualité de vie et des conditions de travail) 2024-2026 : prévention, accompagnement managérial, droit à la déconnexion, flexibilité ;
- le dialogue social : indicateurs consolidés (mobilité interne, formation, égalité salariale, télétravail, accidents du travail) ;
- la conformité et la protection des données : politique Groupe DCP (données à caractère personnel) encadrant les traitements RH et la confidentialité.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

Le risque de gestion des ressources humaines est **majeur** par rapport à l'année passée. L'arrivée du plan stratégique transforme les objectifs, les compétences requises et la culture d'entreprise, ce qui confère à ce risque une criticité élevée. Il est désormais directement lié à la capacité de CNP Assurances Holding à exécuter sa stratégie de croissance, notamment à l'international. Un retard d'adaptation des pratiques RH face à l'évolution du business et à des contextes culturels complexes expose l'organisation à des risques significatifs en matière de développement, de continuité et de performance.

RISQUE D'INSATISFACTION CLIENT

Tendance 2025

N/A

Cotation résiduelle

Majeur 

DESCRIPTION DU RISQUE

Ce risque s'inscrit dans le cadre de la relation entre CNP Assurances Holding et ses assurés. Il se définit comme étant une insuffisance de prise en compte des attentes des clients qui entraînerait un écart perçu par le client entre la promesse qui lui est faite et l'avantage qu'il en escompte, ou un déficit dans sa réalisation.

IMPACTS

- la perte potentielle de parts de marché, baisse de la satisfaction client ou partenaire et perte de la clientèle, impact sur les revenus récurrents ;
- l'impact sur l'image et la réputation ;
- l'inadéquation de l'offre sur segments stratégiques.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

CNP Assurances Holding accorde une importance centrale à la satisfaction client et à la qualité de service, notamment dans le traitement efficace des réclamations remontées par les clients. Elle répond aux exigences des règles de protection de la clientèle et sur le traitement des réclamations régissant du code de la consommation et de la réglementation européenne. Des dispositifs de contrôles de niveau 1 et de niveau 2 sont en place pour s'assurer de la correcte mise en œuvre des processus.

Au-delà du traitement apporté aux réclamations, un ensemble d'indicateurs normés, issus des enquêtes de satisfaction adressées aux clients, mesure la satisfaction client sur les dimensions effort (*Customer Effort Score*), recommandation (*Net Promoter Score*) et performance d'ensemble (*Customer Satisfaction Score*).

Les analyses effectuées sur les résultats des contrôles et les remontées clients permettent de conduire les plans de remédiation. Dans le modèle de distribution intermédié, lorsque les partenaires distributeurs réalisent certaines opérations du parcours des clients, les plans d'actions d'amélioration de la satisfaction client peuvent être partagés. Les actions visent à offrir aux clients une expérience fluide, cohérente et engageante alors que les exigences de qualité de service, de transparence et de digitalisation s'accroissent en permanence.

Le pilotage des plans d'actions d'amélioration de la satisfaction client est réalisé à tous les niveaux managériaux de l'entreprise, du niveau du comité exécutif au niveau opérationnel.

L'implication de tous les collaborateurs dans la maîtrise des risques d'insatisfaction des clients est assurée par des dispositifs réguliers de communication interne et de formation, ainsi que par l'intégration d'un objectif de satisfaction client dans les critères annuels d'intéressement collectif.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 : PREMIÈRE COTATION EN 2025

Le risque d'insatisfaction client fait l'objet **d'une première cotation** à un niveau **majeur**, en raison des attentes croissantes en matière de personnalisation, de réactivité et de qualité de service. Dans un environnement où l'expérience client devient un levier stratégique, toute faiblesse dans la capacité à adapter les réponses aux besoins spécifiques qu'il s'agisse d'un manque de réactivité, d'une réponse inappropriée ou d'une relation peu individualisée peut générer de la frustration et impacter directement la satisfaction, la fidélisation et la réputation du Groupe. La gestion des réclamations, la pertinence des réponses apportées et les délais de traitement constituent des facteurs clés dans la maîtrise de ce risque.

Dans un contexte de montée des exigences en matière de qualité, de transparence et de digitalisation, il devient essentiel de renforcer ces dimensions pour garantir une expérience client fluide, cohérente et engageante.

RISQUE DE RÉPUTATION

Tendance 2025



Cotation résiduelle

Majeur

DESCRIPTION DU RISQUE

Risque résultant d'une perception négative de la part de clients, de contreparties, des actionnaires, des investisseurs ou des régulateurs, pouvant affecter défavorablement la capacité à maintenir ou engager des relations d'affaires et la continuité d'accès aux sources de financement.

Depuis 2023, le renforcement de la visibilité de la marque en France et à l'international accroît mécaniquement l'exposition de ce risque. Les engagements liés à la raison d'être améliorent l'image mais augmentent également le risque d'accusation de *green* ou *social washing*. Des vecteurs de risque existent aussi dans les processus d'entrée en assurance, notamment la sélection médicale en prévoyance ou dans les limites contractuelles souvent mal comprises.

Le risque réputationnel peut par ailleurs être lié à des incidents opérationnels, ce qui fait du dispositif global de maîtrise des risques un levier essentiel de prévention.

IMPACT

La réputation joue un rôle clé pour une compagnie d'assurances, car sa valeur repose largement sur la confiance que lui accordent ses parties prenantes, notamment ses clients. Ainsi, tout incident pouvant ternir sa réputation risque de remettre durablement en cause cette relation de confiance. L'impact peut se traduire par la baisse du chiffre d'affaires, mais aussi rendre plus difficile des partenariats stratégiques, l'accès au financement et réduire l'attractivité des talents.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

La maîtrise du risque s'appuie sur la conjugaison de dispositifs de veille, de gestion de crise et d'actions de remédiation sur les incidents générateurs de crises.


Le dispositif global de maîtrise des risques constitue en lui-même un levier clé pour prévenir des atteintes à la réputation. CNP Assurances Holding a déployé des outils de *social listening* et de veille média pour détecter et analyser toutes les mentions de CNP Assurances et de ses marques filiales sur l'ensemble de la sphère médiatique (*web*, *social media*, presse, TV, etc.). D'autre part, il a été défini une organisation et des procédures de gestion de crise pour orchestrer les plans d'actions et de dialogue auprès de l'ensemble de ses parties prenantes. Ce dispositif vise à garantir des communications réactives et des actions coordonnées, en France et à l'international.

Des indicateurs extra-financiers ont également été déployés au-delà des obligations réglementaires pour suivre de façon transparente l'atteinte des objectifs définis dans sa raison d'être. Ces indicateurs sont audités, certifiés puis publiés annuellement en même temps que les performances financières. Cette démarche de transparence contribue à limiter la perception de *green* ou *social washing*. L'entreprise bénéficie également de la bonne réputation du groupe La Poste reconnue pour sa performance en matière de RSE.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

La prise de conscience croissante et la sensibilité des citoyens et des acteurs économiques aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance induisent une exposition accrue aux risques de réputation liés à ces thématiques. Assureur international et en développement sur de nouveaux marchés, la marque CNP Assurances est plus visible et donc plus exposée aux critiques en cas de crise (cyberattaque, insatisfaction client, sanction). Ainsi devant la multiplication des sources potentielles du risque de réputation de CNP Assurances Holding en termes de durabilité, le risque est évalué à **majeur** cette année en hausse par rapport à l'année dernière.

5.2 Facteurs de risques liés aux marchés financiers

RISQUE ACTIONS	Tendance 2025 →	Cotation résiduelle Critique 
DESCRIPTION DU RISQUE		
Le risque actions est le risque de perte résultant de variations défavorables des paramètres de marché liés aux actions (cours des actions, volatilité des actions, etc.).		
Les investissements en actions et diversification constituent un levier de diversification utilisé de manière significative au sein du portefeuille d'investissements, soit en achetant directement des actions, soit au travers de fonds.		
Ce risque est lié :		
<ul style="list-style-type: none"> • à la baisse des dividendes perçus, impactant le compte de résultat par diminution des revenus ; • à la baisse de la valeur de marché des actions pouvant entraîner : <ul style="list-style-type: none"> - une diminution du taux de couverture Solvabilité 2, - une baisse des fonds propres IFRS, - en cas de chute prolongée, la constitution de provisions pour risque d'exigibilité et pour dépréciation. 		
IMPACT		
Les impacts potentiels sont financiers et prudentiels :		
<ul style="list-style-type: none"> • la réduction des revenus comptables pouvant entraîner une baisse des dividendes ; • la détérioration du ratio de solvabilité ; • la baisse des fonds propres IFRS ; • le risque de provisions supplémentaires en cas de crise prolongée. 		
PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES		
CNP Assurances Holding met en œuvre un ensemble de dispositifs visant à limiter l'impact de la baisse des actions :		
<ul style="list-style-type: none"> • le programme de couverture des actions en place depuis plusieurs années ; • la diversification des investissements pour réduire la concentration du risque ; • le suivi régulier des expositions ; • le cadre d'appétence aux risques (RAS) validé en conseil d'administration et piloté par la direction des risques du Groupe. 		
TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :		
En 2025, les marchés actions ont connu une performance positive (+ 19 % MSCI World, + 9 % CAC 40), cependant, des incertitudes persistent : tensions budgétaires en France, instabilité politique, risques inflationnistes aux États-Unis. On relève une légère hausse de la sensibilité des fonds propres IFRS aux risques actions et assimilés. Le taux de couverture de CNP Assurances Holding, qui s'établit à 256 % au 31 décembre 2025, baisserait de 10 points en cas de baisse de 25 % des marchés actions. Le risque reste critique .		

RISQUE LIÉ AUX TAUX D'INTÉRÊT Tendance 2025 → Cotation résiduelle Majeur 

DESCRIPTION DU RISQUE

Une évolution des taux d'intérêt impacte la valeur de marché des instruments financiers, et peut affecter le compte de résultat et/ou la solvabilité de l'entreprise. Elle agit également sur la rentabilité en impactant les conditions financières de réinvestissement et/ou de refinancement, ainsi que les comportements des clients notamment sur les opérations d'arbitrage entre produits financiers ou l'exercice d'options contractuelles.

Les risques financiers demeurent les risques les plus significatifs, et le dispositif de surveillance a été renforcé, notamment à la suite de certaines opérations intervenues après l'émergence de la crise sanitaire de 2020.

Il existe deux principaux risques de taux :

- **un risque de réinvestissement ou risque de baisse des taux** : le risque que le rendement des investissements futurs soit inférieur à celui escompté par l'assureur. Ce risque se concrétise en cas de baisse des taux d'intérêt par une diminution du rendement des placements. Cette baisse est d'autant plus rapide que l'actif est plus court que le passif. À plus long terme, une baisse durable des taux d'intérêt rend plus difficile le prélèvement des chargements prévus dans les contrats d'épargne-retraite et expose l'assureur à une baisse de ses marges, en particulier sur les contrats d'assurance vie en euros. Dans des scénarios plus extrêmes encore, et malgré une faible proportion de contrats avec taux garantis, l'assureur court le risque de ne pas atteindre sur ses actifs le niveau de rendement suffisant pour honorer les taux garantis contractuellement à ses clients, l'obligeant à mobiliser ses fonds propres pour satisfaire la garantie donnée ;
- **un risque de liquidation ou de hausse des taux** : le risque d'avoir à vendre des obligations qui sont en moins-value par rapport à leur prix d'achat. Si les engagements envers les assurés arrivent à échéance avant le remboursement du capital des obligations (l'actif est plus long que le passif), l'assureur est contraint de vendre ses actifs obligataires. Si les taux d'intérêt ont augmenté, les obligations du portefeuille seront alors en moins-value latente et l'assureur va alors réaliser des pertes financières. Pendant cette période de taux d'intérêt bas, CNP Assurances Holding a subi une baisse des taux de réinvestissement, entraînant une baisse progressive des taux de rendement de son portefeuille obligataire. Depuis la fin de cette situation de taux bas, CNP Assurances Holding tire parti des taux plus élevés des marchés obligataires dans le cadre de ses investissements.

IMPACT

- la détérioration du compte de résultat (baisse des revenus financiers) ;
- la réduction des marges sur les contrats d'assurance-vie en euros ;
- la mobilisation des fonds propres en cas de taux durablement bas ;
- une moindre solvabilité en cas de hausse des taux (moins-values latentes sur obligations) ;
- la variabilité des résultats IFRS et des fonds propres IFRS.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

- politique de mise en réserve *via* la Provision pour Participation aux Excédents (PPE) ;
- programme de couverture du risque de taux ;
- diversification des actifs et gestion actif-passif prudente ;
- *stress tests* et suivi des expositions IFRS et Solvabilité 2 ;
- dispositif d'appétit au risque (RAS) validé en CA et piloté par la direction des risques du Groupe.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

En 2025, la BCE a poursuivi les baisses de taux directeurs (taux de dépôt à 2,00 %, refinancement à 2,15 % en juin), dans un contexte de désinflation. Les taux longs (OAT 10 ans) ont progressé de 0,39 points entre fin 2024 et fin décembre 2025. L'exposition au risque de taux est majeure au regard des sensibilités sur le résultat IFRS et des impacts sur le ratio de solvabilité S2. Le taux de couverture de CNP Assurances Holding s'établit à 256 % au 31/12/2025, en hausse de 19 points par rapport à fin 2024, porté par des conditions de marché favorables. Ce ratio augmenterait de 3 points (respectivement 8 points) en cas de baisse de 50 (respectivement 100) points de base des taux d'intérêt européens. À l'inverse, il diminuerait de 8 points (respectivement 16 points) en cas de hausse de 50 (respectivement 100) points de base de ces mêmes taux.

Le risque reste cependant **majeur**.

RISQUE DE CHANGE

Tendance 2025



Cotation résiduelle

Majeur 

DESCRIPTION DU RISQUE

Le risque de change correspond aux pertes pouvant résulter de variations défavorables des taux de change et de leur volatilité. Il comprend, d'une part, le risque de change opérationnel lié aux transactions et flux courants en devises, et, d'autre part, le risque de change structurel, associé aux participations dans des filiales dont la devise fonctionnelle diffère de celle de la maison mère.

CNP Assurances Holding détient des entreprises significatives en Amérique latine, principalement au Brésil, et assure la gestion des risques relatifs aux résultats provenant de cette région.

IMPACT

- la volatilité des fonds propres IFRS (environ 2,5 Md€ exposés *via* les filiales brésiliennes) ;
- l'impact potentiel sur la solvabilité et la capacité de financement ;
- l'effet sur la profitabilité consolidée en cas de dépréciation durable du real Brésilien (BRL) ;
- le risque limité sur les portefeuilles financiers (exposition comparativement faible).

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

- le suivi actif des positions en devises ;
- le cadre d'appétence aux risques (RAS) validé en conseil d'administration et piloté par la direction des risques du Groupe.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

En 2025, on note une volatilité significative du réal brésilien (BRL) dans un contexte de ralentissement économique au Brésil et de taux directeurs élevés (Selic à 15 %), malgré une évolution finalement peu marquée contre l'euro. L'exposition structurelle (~ 2,5 Md€) maintient le risque à un niveau élevé. Le risque reste **majeur**.

RISQUE DE SPREAD

Tendance 2025



Cotation résiduelle

Majeur 

DESCRIPTION DU RISQUE

Le risque de *spread* de crédit résulte de variations défavorables des paramètres de marché liés au crédit (*spread* de crédit, volatilité des *spreads*, etc.). Le *spread* de crédit est une composante importante de la valeur de marché des titres obligataires au bilan, et l'évolution adverse des *spreads* de crédit à la hausse peut pénaliser le compte de résultat et/ou la solvabilité. Le risque de *spread* peut également altérer la profitabilité actuelle et future en dégradant les conditions financières de réinvestissement et/ou de refinancement.

IMPACT

- la détérioration du compte de résultat (moins-values latentes sur obligations) ;
- la réduction des fonds propres IFRS et du ratio de solvabilité ;
- l'augmentation du coût de refinancement ;
- la sensibilité en cas d'élargissement des *spreads* souverains ou corporate.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

- la diversification des portefeuilles obligataires ;
- la limitation des concentrations sectorielles et géographiques ;
- le dispositif d'appétit au risque (RAS) validé en CA et piloté par la direction des risques du Groupe.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

En 2025, les marchés de crédit ont connu des fluctuations modérées, avec des tensions ponctuelles sur les *spreads* souverains et *corporate*. Le *spread* de l'obligation d'État française est essentiellement stable malgré la dégradation de la notation de la note souveraine de la France par deux agences de notation au deuxième semestre.

Le taux de couverture de CNP Assurances Holding, qui s'établit à 256 % au 31 décembre 2025, baisserait de 5 points en cas de hausse des *spreads* corporate de 50 points de base et de 15 points en cas de hausse des *spreads* govies de 50 points de base.

Le risque reste **majeur**.

5.3 Facteurs de risques opérationnels

RISQUE CYBER	Tendance 2025 →	Cotation résiduelle Critique
---------------------	---------------------------	--

DESCRIPTION GÉNÉRALE DU RISQUE

Le risque cyber se définit comme un risque de perte financière, d'interruption des activités ou d'atteinte à la réputation de l'entreprise en raison d'une défaillance des systèmes d'information (SI).

Au sein de CNP Assurances Holding, il fait l'objet d'une gestion continue et sa couverture est régulièrement questionnée par des experts dédiés afin de s'adapter de manière agile à un environnement changeant.

IMPACT

Le risque cyber représente un enjeu stratégique majeur pour CNP Assurances Holding. Une attaque ou une défaillance des systèmes d'information pourrait entraîner des pertes financières significatives, perturber les opérations critiques et nuire à la réputation de CNP Assurances Holding auprès des assurés, partenaires et régulateurs. La matérialisation du risque de cybersécurité serait de nature à affecter CNP Assurances Holding sur plusieurs dimensions fortement interdépendantes :

- **opérationnelle** : une cyberattaque ou un incident majeur pourrait entraîner l'indisponibilité totale ou partielle des systèmes critiques (gestion des contrats, sinistres, paiements, services en ligne), forcer le passage en mode dégradé, rallonger les délais de traitement et désorganiser les équipes. Dans les cas sévères (rançongiciel, destruction de données), l'activité pourrait être fortement ralentie voire interrompue pendant plusieurs jours ;
- **financière** : CNP Assurances Holding pourrait supporter des coûts directs (investigations techniques, assistance d'experts, remise en état des systèmes d'information, renforcement urgent des mesures de sécurité, communication de crise) et indirects (pertes d'exploitation pendant l'interruption, pénalités contractuelles, perte de nouvelles affaires, renégociation de certains contrats).
- **juridique et réglementaire** : en cas d'atteinte aux données personnelles ou aux systèmes critiques, CNP Assurances Holding s'exposerait à des notifications obligatoires aux autorités (ACPR, CNIL, ANSSI), à des contrôles renforcés, à d'éventuelles sanctions administratives, ainsi qu'à des recours de clients, partenaires ou prestataires. Un incident significatif pourrait également être requalifié en manquement aux exigences de sécurité ou de gouvernance imposées par les textes applicables (Solvabilité 2, DORA, etc.) ;
- **réputationnelle et stratégique** : la publicité autour d'un incident cyber majeur peut altérer la confiance des assurés, des distributeurs, des partenaires institutionnels et des marchés, fragiliser l'image de fiabilité et impacter la capacité à mener les projets de transformation (digitalisation, partenariats, innovation). La perte de confiance pourrait se traduire par des résiliations, une moindre attractivité commerciale et une vigilance accrue des parties prenantes sur la maîtrise des risques.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

Gouvernance du risque cyber. Le dispositif de maîtrise du risque cyber repose sur une gouvernance en trois lignes de défense séparant gestion opérationnelle (1^{re} ligne), pilotage de la sécurité (2^e ligne) et audit indépendant (3^e ligne). La Responsable de la Sécurité des Systèmes d'Information Groupe définit la stratégie de cybersécurité, pilote le dispositif et rend compte de la maturité de celui-ci à intervalles réguliers aux instances dirigeantes. La supervision est assurée par un comité de sécurité des systèmes d'information réunissant mensuellement les acteurs clés de la sécurité (fonctions risques, direction informatique, protection des données...) pour suivre l'évolution des menaces et prioriser les mesures de protection.

Cadre normatif. La politique de cybersécurité encadre la gestion des risques liés aux systèmes d'information en intégrant la sécurité au sein des projets dès leur conception (classification des données, architecture technique sécurisée, chiffrage de l'information, prévention, détection et réponse aux incidents, etc.). Cette politique est déclinée dans un corpus plus large de directives et de procédures internes aligné sur les principaux référentiels internationaux (tels que la norme ISO 27001) et les réglementations sectorielles en vigueur (DORA, RGPD, Solvabilité II...).

Dispositif défensif. La protection des systèmes d'information s'appuie sur un ensemble complet de mesures techniques et organisationnelles. Des audits réguliers assortis de plans de remédiation, y compris pour les prestataires, améliorent en continu le niveau de sécurité. CNP Assurances Holding déploie des solutions technologiques avancées afin de prévenir et détecter les menaces (EDR (*Endpoint Detection and Response*), DLP (*Data Loss Prevention*), SIEM/SOC (*Security Information and Event Management/Security Operations Center*), contrôle des accès par authentification multifacteurs, etc.). Ce socle est complété par un programme de *Bug Bounty*, des tests d'intrusion réguliers, une protection dédiée contre les attaques DDoS (*Distributed Denial of Service*) et un processus de gestion des vulnérabilités assurant une remédiation diligente des faiblesses identifiées.

Acculturation. CNP Assurances Holding a développé une culture de la sécurité grâce à des formations annuelles obligatoires et des campagnes continues de sensibilisation permettant d'ancrer les bonnes pratiques, de maintenir un haut niveau de vigilance et de responsabilisation des collaborateurs. Des programmes visent en particulier les publics clés : formations ciblées pour les utilisateurs privilégiés du système d'information, sessions de sensibilisation dédiée aux équipes informatiques et métiers, exercices de crise et intervention dans les comités de direction afin de garantir l'engagement des dirigeants sur les enjeux de cybersécurité.

Continuité d'activité. Afin de limiter les impacts d'un éventuel incident, une organisation spécifique est en place pour faire face aux événements majeurs et assurer la continuité des activités. Cette organisation comprend un plan de réponse cyber comportant des mesures de sécurité adaptées, ainsi qu'un plan de continuité d'activité (PCA) et un plan de secours informatique (PSI) garantissant le maintien ou le rétablissement des opérations dans des délais maîtrisés. Des exercices réguliers testent cette organisation, qui prévoit également une astreinte 24/7, des sauvegardes continues et des processus de communication de crise.

RISQUE CYBER

Tendance 2025



Cotation résiduelle

Critique 

Assurance et indicateurs externes. CNP Assurances Holding complète son dispositif par une stratégie de transfert de risque et de mesure externe de sa performance cyber sécuritaire. Des sociétés spécialisées, telles que *Bitsight* et *SecurityScorecard*, attribuent à CNP Assurances Holding des scores de maturité cyber sur la base de données publiques. Les dernières notations obtenues (800/820 chez *Bitsight* et 92/100 chez *SecurityScorecard*) témoignent d'un niveau de maturité cyber avancé. Continuellement suivies par les équipes internes, ces notations orientent les actions de renforcement sécuritaire et favorisent la résilience globale de l'entreprise face au risque cyber.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

Le risque cyber reste **critique** cette année malgré un dispositif robuste et une maturité élevée. La vigilance est renforcée face à l'évolution des menaces et des exigences réglementaires.

RISQUES DE NON-CONFORMITÉ DES PRODUITS OU DES INTERACTIONS AVEC LES CLIENTS (LUTTE LCB-FT, RESPECT DES SANCTIONS FINANCIÈRES, LUTTE CONTRE LA FRAUDE)

Tendance 2025



Cotation résiduelle

Critique **DESCRIPTION DU RISQUE**

Le risque de non-conformité se définit comme étant le risque susceptible d'empêcher l'entreprise de respecter ses obligations réglementaires et/ou ses normes internes vis-à-vis de ses assurés.

IMPACT

Plusieurs éléments du cadre normatif ont évolué ces dernières années, notamment concernant :

- le domaine de la protection des intérêts du client, pour lequel de nombreuses réglementations s'appliquent : le règlement transectoriel sur les produits d'investissement (dit « PRIIPs », entré en vigueur en janvier 2018) et la directive Distribution assurance (DDA, entrée en vigueur en 2018, prolongée par les recommandations de l'ACPR de 2023 et 2024 sur sa mise en œuvre) et de l'intégration de la durabilité dans les contrats d'assurance-vie, transparence des frais, saisine élargie du médiateur de l'assurance. En 2024, les travaux de mise en conformité ont notamment concerné la préparation de l'entrée en application de la Loi Industrie Verte (LIV), impactant les supports des contrats PER et d'assurance vie à partir du 24 octobre 2024, ainsi que l'élargissement du devoir de conseil à tous les produits d'assurance par la directive CS3D de 2024. En outre, le renforcement de l'encadrement du démarchage téléphonique prévu par la loi du 30 juin 2025 est applicable en 2026 ;
- la protection des données à caractère personnel (Règlement général sur la protection des données (RGPD)), la CNIL a publié en juin 2025 de nouvelles recommandations sur le développement des systèmes d'intelligence artificielle ;
- s'agissant de la LCB-FT, le paquet AML publié en juin 2024 se compose d'une directive (AMLD6 applicable en juillet 2027) et deux règlements, l'un portant sur la création de la nouvelle autorité européenne de LCB-FT (AMLA) et l'autre relatif aux exigences que les entités supervisées doivent respecter pour protéger le marché intérieur de l'Union européenne contre les risques de BC-FT ;
- le dispositif de lutte contre la fraude interne et externe s'étoffe à travers le déploiement d'outils de détection. En 2025, un travail de réévaluation et d'identification des scénarios de fraude a été réalisé afin de mettre en lumière les schémas de fraude et les zones de risques afférentes.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

Dans le modèle d'affaires de CNP Assurances en France, la présentation des opérations d'assurance vie et non-vie est le plus souvent réalisée par des partenaires, qu'il s'agisse d'apporteurs d'affaires ou de délégataires de distribution et/ou de gestion.

Les produits proposés ainsi que les documents contractuels et commerciaux présentés aux clients doivent garantir à l'entreprise un niveau de sécurité juridique approprié, et permettre à l'assuré (ou au souscripteur) de connaître avec précision le contenu et l'étendue des garanties qu'il a contractées ou des propositions commerciales qui lui sont faites.

Par ailleurs, la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LCB-FT), le respect des mesures de sanctions financières et la lutte contre la fraude constituent une préoccupation quotidienne pour CNP Assurances Holding. Le modèle d'affaires déployé, dans lequel un grand nombre d'opérations est intermédié par les partenaires, détermine les conditions de contrôle mises en place. Lorsque la relation commerciale est du ressort des partenaires, ceux-ci jouent un rôle essentiel dans la phase de recueil des informations d'identification et de connaissance du client, ainsi que dans la connaissance actualisée du client tout au long de la relation d'affaires et de la surveillance adaptée des opérations réalisées par la clientèle. Les conventions de gestion conclues entre CNP Assurances Holding et ses partenaires précisent les tâches confiées par l'assureur à l'intermédiaire et prévoient les clauses de conformité adéquates. CNP Assurances Holding améliore en continu son dispositif global et a en particulier fait le choix, au travers d'un outil de surveillance propre, de réaliser elle-même une partie des contrôles exigés par la réglementation. La priorisation du traitement des alertes par l'intelligence artificielle (IA) va contribuer à renforcer, dans les prochaines années, ce dispositif de contrôle.

Enfin, CNP Assurances Holding construit actuellement pour ses filiales une plateforme de sécurité financière visant à centraliser le criblage, le proflage et le traitement des alertes, pour une supervision renforcée.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

Ce risque est au niveau **critique** par rapport à l'année dernière en raison du renforcement continu des exigences réglementaires, de l'intensification des obligations relatives à la protection de la clientèle et à la sécurité financière.

**RISQUE LIÉ AU PROCESSUS DE RÉCLAMATION OU EXÉCUTION,
LIVRAISON ET GESTION DE PROCESSUS**Tendance 2025
→Cotation résiduelle
Majeur 

DESCRIPTION DU RISQUE

Il correspond au risque de non-respect des délais de traitement des réclamations dans le cadre de la protection de la clientèle (contractuels, réglementaires, où internes) quelles qu'en soient les causes, y compris dans le cadre du processus médiation.

Ce risque s'inscrit dans le cadre de la relation entre CNP Assurances Holding et ses assurés et plus spécifiquement dans le cadre de la gestion des réclamations clients (respect de l'ensemble du processus : processus de gestion des réclamations défini, informations utiles pour émettre une réclamation disponibles pour les assurés, pilotage de la gestion des réclamations, traitement des réclamations dans le respect des obligations réglementaires et normes internes ainsi que des délais, capitalisation et mise en place des plans de remédiation nécessaires des causes des réclamations...).

CNP Assurances Holding est très attentive au respect des règles de protection de la clientèle et s'engage à répondre au réclamant le plus rapidement possible. Le dispositif de traitement et de surveillance des réclamations mis en place répond à toute expression de mécontentement, fondée ou non, portant sur la qualité perçue par le client d'un produit ou d'un service, quels que soient le ton ou la forme employée et pour laquelle une réponse ou une solution est explicitement ou implicitement attendue. La gestion des réclamations vise à garantir un traitement efficace, égal et harmonisé et participe à fournir un service de qualité aux assurés.

IMPACT

- perte de chiffre d'affaires (relations partenariales dégradées) ;
- coût de traitement des réclamations récurrentes (non-capitalisation) ;
- augmentation des contentieux ;
- sanctions ACPR (non-respect des obligations réglementaires) ;
- risque médiatique, risque d'image, en cas de diffusion des sanctions dans les médias.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

En 2025, la direction de la conformité Groupe (DCG) revoit sa cartographie des risques, y compris sur les réclamations et réalise une évaluation des risques précise sur cette thématique pour chaque *Business Units* (BU) et à terme chaque filiale afin de définir et suivre les plans d'actions nécessaires au respect des obligations réglementaires.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

Ce risque demeure classé **majeur**, comme lors de l'évaluation de l'année dernière.

RISQUE LIÉ À LA MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT ET ALMTendance 2025
→Cotation résiduelle
Majeur **DESCRIPTION DU RISQUE**

CNP Assurances Holding a défini un cadre, une politique et des règles d'investissement de gestion actif/passif (ALM).

La non-application de la politique d'investissement et des règles définies pourrait conduire à de mauvais choix d'investissement avec des conséquences financières ou réputationnelles significatives. Les défaillances dans le processus d'investissement et ALM, auraient en effet, des conséquences majeures pour CNP Assurances Holding (défaut de contrepartie, défaut de provisionnement sur une ou plusieurs expositions, désengagement actif/passif...). Ce risque est corrélé avec les risques liés aux marchés financiers dans le contexte de la remontée des taux d'intérêt qui impacte significativement la valeur du portefeuille d'actifs des assureurs, en représentation des engagements (passifs) des assurés.

IMPACT

- mauvais choix investissement ;
- conséquences financières ou réputationnelles ;
- défaut de contrepartie ;
- défaut de provisionnement ;
- désengagement actif/passif.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

L'instauration d'un cadre cohérent de gestion des investissements, avec un fort encadrement réglementaire et des processus opérationnels structurés, permet de réduire le risque de réalisation de ces défaillances.

L'environnement de contrôle de CNP Assurances Holding repose sur un dispositif complet de maîtrise des risques comprenant en particulier :

- une politique d'investissement revue chaque année avec la précision de normes d'actifs ;
- une comitologie étendue pour contrôler l'application de ces normes (commissions de surveillance des actifs, comités nouveaux produits, comités d'investissements, comités ALM, comités d'allocation stratégiques, comités de gestion de bilan, comités des risques Groupe) ;
- un programme d'investissement et de couverture systématiquement validé par le comité d'allocation stratégique et le comité de gestion de bilan ;
- la définition d'un cadre d'appétence aux risques revu chaque année sur les risques d'investissements et ALM ;
- des processus opérationnels formalisés (structuration des allocations, sélection des placements, gestion optimisée des ordres et compliance associée, suivi et *monitoring* des opérations, inventaires...) ;
- la structuration des approches d'allocation selon un cadre d'investissement défini par les directives des comités et la conformité (ex. : liste de pays et investissements autorisés) ;
- le suivi et le pilotage des risques des placements et de la conformité associée (surveillance des risques d'actifs sur valeurs mobilières dont le contrôle du respect des limites, la détection des risques croissants et/ou naissants à l'actif, le suivi des indicateurs d'exposition par un département des risques d'investissement situé à la direction des risques Groupe..).

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

Ce risque demeure classé **majeur**, comme lors de l'évaluation de l'année dernière.

RISQUES D'INTERRUPTION DE L'ACTIVITÉ ET DE DYSFONCTIONNEMENT DES SYSTÈMES

Tendance 2025
→

Cotation résiduelle
Majeur 

DESCRIPTION DU RISQUE

L'indisponibilité des systèmes informatiques pourrait gravement affecter CNP Assurances Holding, l'empêchant de réaliser ses missions auprès des assurés.

IMPACT

- arrêt des moyens de production ;
- non-conformité ;
- sanctions financières des autorités de tutelle et de contrôle.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

CNP Assurances Holding s'est dotée d'un plan de secours informatique (PSI) ayant pour objectif de garantir la continuité du fonctionnement du système d'information en cas de sinistre majeur sur le centre de production informatique (*Data Center*) en utilisant le site de secours.

Il s'appuie sur quatre éléments :

- continuité des moyens de production informatique du site principal sur le site de secours ;
- maintien des activités de pilotage en cas de sinistre ;
- transfert des flux de téléphonie sur le site de secours ;
- transfert des flux informatiques sur le site de secours.

Un exercice de secours informatique est organisé annuellement. L'organisation et le pilotage de l'exercice sont à la main de la direction résilience et pilotage de la sous-traitance en lien avec la direction de l'expérience clients des services numériques et de la donnée (DECSND), des *Business Units* et des fonctions Groupe.

L'exercice effectué sur 2025 a embarqué quatre sites avec un résultat satisfaisant. Cet exercice, en phase avec les standards du marché du secteur de la bancassurance a permis de valider le bon alignement du site de secours, ainsi que le redémarrage des applications en moins de 72 heures. À souligner que l'exercice a été réalisé en association avec deux partenaires majeurs de CNP Assurances.

Par ailleurs, un exercice de simulation de défaillance locale au sein du *data center* principal a été réalisé, consistant à simuler la coupure du réseau d'une des deux salles informatiques, et à s'assurer de la bascule automatique des services et applications vers la seconde salle.

Le plan de secours informatique est en cours de renforcement, avec le passage à venir d'une solution dite de « secours à froid » vers une solution dite de « secours à chaud » afin de réduire l'objectif de délai de redémarrage des applications à 8 heures contre 72 heures actuellement.

Le dispositif de maîtrise des risques comporte une mallette de crise composée de plusieurs documents :

- fiche réflexe ;
- modalités de déclenchement et organisation ;
- kit de crise (organigrammes et rôles) ;
- modèle de main courante ;
- manuel de gestion de crise ;
- processus d'activation du site de secours.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

Ce risque demeure classé **majeur**, comme lors de l'évaluation de l'année dernière.

RISQUES LIÉS À L'EXTERNALISATION

Tendance 2025



Cotation résiduelle

Majeur 

DESCRIPTION DU RISQUE

La stratégie de développement partenarial de CNP Assurances Holding implique le recours à la sous-traitance. Les prestations externalisées relèvent principalement de trois grands domaines d'activité :

- la gestion des contrats clients ;
- la gestion des actifs ;
- la gestion des systèmes d'information.

IMPACT

La mise en place de la sous-traitance expose l'organisation à plusieurs risques majeurs :

- risque de qualité de service, de conformité des opérations ;
- risque de dépendance technologique ou opérationnelle ;
- risque de protection des données ;
- risque cyber lié aux tiers.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

Dans ce cadre, CNP Assurances Holding :

- s'assure du respect et de la mise en œuvre de la politique de sous-traitance Groupe ;
- réalise une supervision consolidée des activités externalisées ;
- anime les instances de gouvernance de la sous-traitance (qui décident l'engagement d'une sous-traitance, mesurent le niveau de criticité et permettent la supervision) ;
- informe l'autorité de contrôle de l'ensemble des activités critiques ou importantes externalisées.

Le dispositif de contrôle de la sous-traitance portant sur les activités critiques ou importantes, est renforcé par :

- le suivi d'indicateurs de risque clés (KRI) ;
- la mise à disposition au top management d'un outil de mesure du niveau de risque des prestations critiques ou importantes sous forme d'une « matrice des risques ».

Le règlement européen DORA (*Digital Operational Resilience Act*) entré en vigueur le 17 janvier 2025 se traduit pour CNP Assurances Holding par :

- un renforcement de sa stratégie de cybersécurité et de résilience opérationnelle numérique ;
- un pilotage accru des risques liés aux prestataires tiers fournissant des services technologiques critiques.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

Ce risque demeure classé **majeur**, comme lors de l'évaluation de l'année dernière.

5.4 Facteurs de risques de crédit et de contrepartie



RISQUE DE CONCENTRATION SUR LE CRÉDIT ET LES CONTREPARTIES	Tendance 2025 →	Cotation résiduelle Majeur
DESCRIPTION DU RISQUE		
<p>Ce risque résulte des expositions individuelles importantes liées, ou des expositions significatives sur des groupes de contreparties considérés comme un bénéficiaire unique, ou des contreparties opérant dans un même secteur d'activité, ou une même zone géographique.</p> <p>CNP Assurances Holding investit de façon importante dans les obligations souveraines, représentant environ 44 % des encours hors unités de compte à fin 2025. Le risque de concentration apparaît donc principalement sur les obligations souveraines, notamment françaises.</p> <p>En période de hausse des niveaux d'endettement des États, des inquiétudes peuvent apparaître sur la capacité de certains États souverains à rembourser leur dette, conduisant à une défiance sur les obligations émises par ces États ou par leur secteur public, qui se traduit par des hausses de rendements et des baisses de prix des obligations.</p>		
IMPACT		
<ul style="list-style-type: none"> • la détérioration du compte de résultat (moins-values latentes ou réalisées sur obligations) ; • la réduction des fonds propres IFRS et du ratio de solvabilité ; • la hausse des rachats de contrats par les assurés ; • l'augmentation du coût de refinancement. 		
PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES		
<p>Ce risque est atténué par des limites de concentration maximum par groupe d'émetteurs, définies dans le cadre de la gestion des risques d'investissements.</p>		
TENDANCE DU RISQUE :		
<p>En 2025, alors que l'État allemand annonçait d'importants plans d'investissement dans la défense et les infrastructures, le <i>Bund</i> allemand a vu son rendement nettement augmenter (échéance à 10 ans en hausse de 53 pb à 2,9 %). Cette augmentation s'est répercutée aux autres États de la zone euro dont la France, faisant baisser la valeur de leurs obligations sur les marchés. Après avoir augmenté en 2024 et en dépit des incertitudes politiques, le <i>spread</i> des obligations d'État françaises par rapport aux obligations allemandes est essentiellement resté stable. Le risque reste majeur.</p>		

RISQUE DE DÉGRADATION ET DE DÉFAUT	Tendance 2025 →	Cotation résiduelle Majeur
DESCRIPTION DU RISQUE		
<p>Le risque de crédit et de contrepartie est notamment porté par le risque de défaut de la contrepartie, qu'elle soit une entreprise privée ou un souverain, soit le risque de perte lié aux caractéristiques de la contrepartie. Il s'applique principalement au portefeuille obligataire détenu par CNP Assurances pour le compte de ses assurés.</p>		
IMPACT		
<p>Les impacts potentiels sont financiers et prudentiels :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la détérioration du compte de résultat (moins-values latentes ou réalisées sur obligations) ; • la réduction des fonds propres IFRS et du ratio de solvabilité. 		
PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES		
<p>Le risque de dégradation et de défaut des contreparties est atténué par l'analyse des contreparties, menée par les équipes d'analystes, qui visent à anticiper les dégradations et les défauts. Par principe de prudence, les contreparties dont la qualité s'est déjà nettement dégradée peuvent faire l'objet d'un programme de réduction des expositions, avant qu'un éventuel défaut apparaisse.</p>		
TENDANCE DU RISQUE :		
<p>La qualité de crédit des obligations souveraines (dont françaises) a connu une dégradation, compte tenu des pressions budgétaires. Sur le crédit privé, la qualité de crédit des émetteurs s'est globalement maintenue, malgré quelques contreparties qui ont été davantage impactées, notamment dans le secteur de la consommation. En cas de dégradation de 20 % du portefeuille obligataire, l'impact sur la sensibilité au 31 décembre 2025 demeure limité, avec une baisse de 4 points du taux de couverture. Le risque reste majeur.</p>		

5.5 Facteurs de risques liés à l'activité d'assurance



RISQUE DE RACHAT OU DE RÉSILIATION	Tendance 2025 ↘	Cotation résiduelle Majeur
DESCRIPTION DU RISQUE		
<p>Le risque de rachat correspond à la perte ou la modification défavorable de la valeur des engagements d'assurance dû à un changement de comportement des assurés en matière de rachat de contrat. Les produits d'épargne offrent aux assurés une option de rachat à une valeur fixée contractuellement. L'exercice de cette option dépend de la performance des marchés financiers, du rendement d'autres placements financiers concurrents, du comportement et de la confiance des clients, ainsi que de la fiscalité applicable.</p> <p>Pour les contrats de retraite collective, le risque de rachat se manifeste principalement par un risque de transfert demandé par le souscripteur, dans un contexte où la loi PACTE, entrée en vigueur en 2019, impose la possibilité de ce type de transfert pour chaque contrat.</p>		
IMPACT		
<p>Ce risque est particulièrement significatif pour CNP Assurances Holding. En effet, des rachats élevés pourraient entraîner des répercussions importantes sur les résultats ou la solvabilité dans des environnements défavorables.</p>		
PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES		
<p>La gestion du risque de rachat s'inscrit dans le dispositif global de maîtrise des risques techniques. Elle repose notamment sur une modélisation prospective intégrée au SCR, complétée par des stress-tests mesurant l'impact de chocs de rachats sur la solvabilité, la liquidité et la gestion actif-passif. Ce suivi est renforcé par une veille réglementaire continue, l'analyse fine des comportements d'assurés et le pilotage des prestations versées. Par ailleurs, des leviers de fidélisation et de rétention sont déployés pour limiter l'exposition et assurer une maîtrise cohérente avec l'appétence aux risques définie par le Groupe.</p>		
TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :		
<p>En 2025, une baisse des taux de rachat continue d'être observée sur tous les segments, grâce à une conjoncture économique plus favorable et des stratégies de rétention efficaces. Les clients patrimoniaux, autrefois enclins à racheter leurs contrats, privilégient désormais la stabilité et la continuité de leurs investissements, réduisant ainsi significativement le taux de rachat sur ce segment.</p>		
<p>Dans le secteur de l'assurance des emprunteurs, les rachats imprévus de contrats peuvent influencer considérablement la durée des engagements et affecter leur rentabilité. Ce risque est particulièrement crucial pour CNP Assurances, acteur majeur dans ce domaine. Les résiliations de contrats peuvent survenir suite à un rachat anticipé du crédit lors d'une renégociation favorisée par une baisse des taux d'intérêt, ou bien suite à une résiliation du contrat d'assurance emprunteur. Ce risque a été amplifié par l'entrée en vigueur de la loi Lemoine le 1^{er} juin 2022, entraînant un pic de résiliations en décembre 2022. Les taux de résiliation ont diminué en 2023 et 2024, se stabilisant néanmoins à un niveau supérieur à celui observé avant la mise en œuvre de la loi. Les taux de rachat de crédits ont atteint leur point le plus bas en 2024. Globalement, en 2025, le taux de sortie des contrats emprunteur est légèrement supérieur à celui de 2024.</p>		
<p>La dynamique de rachats, particulièrement élevée en 2023 sous l'effet combiné de la remontée des taux en Italie, de l'attractivité des obligations d'État (BTP) et de la crise de confiance liée à l'affaire EuroVita, s'est nettement atténuée en 2024 et 2025. Cette baisse de rachats chez CNP Assicura reflète l'efficacité des mesures de fidélisation sur les contrats euro et multisupports, renforcée par une concurrence moins marquée des émissions de BTP. Toutefois, malgré cette amélioration, les portefeuilles restent très exposés au risque de rachat en 2025.</p>		
<p>Au Brésil, les produits de retraite, de prévoyance ainsi que ceux liés aux prêts immobiliers et à la consommation présentent un risque de résiliation notable. Les taux restent globalement stables par rapport à l'année précédente, avec une légère variation à la hausse sur le segment des prêts à la consommation.</p>		
<p>En 2025, la cotation de ce risque dans la cartographie des risques a été revue à la baisse : ce risque est considéré comme majeur et reste très surveillé.</p>		

5.6 Facteurs de risques ESG

RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE	Tendance 2025 N/A	Cotation résiduelle Modéré à court terme  Majeur à long terme 
DESCRIPTION DU RISQUE		
<p>Les risques financiers liés aux effets du changement climatique auxquels CNP Assurances Holding est exposée peuvent être analysés selon trois axes : l'activité d'investissement ; l'activité d'investissement, l'activité d'assurance et le fonctionnement interne. Ces risques peuvent prendre plusieurs formes :</p>		
<ul style="list-style-type: none"> • le risque physique, c'est-à-dire le risque résultant des dommages directement causés par les phénomènes météorologiques et climatiques ; • le risque de transition, c'est-à-dire le risque résultant des effets d'une transition vers un modèle économique bas-carbone. Ce risque inclut notamment le risque réglementaire (lié à un changement dans les politiques publiques : interdiction ou restriction de certaines activités comme la mise en place de quotas, évolution de la fiscalité comme l'instauration de taxes carbone, d'amendes, de systèmes de bonus-malus écologiques), le risque technologique (lié à des innovations et ruptures technologiques favorables à la lutte contre le changement climatique), le risque de marché (modification de l'offre et de la demande de la part des entreprises et des consommateurs) et le risque juridique. 		
IMPACT		
<p>Depuis 2022, la direction des risques Groupe a intégré les risques physiques et de transition liés au changement climatique dans la cartographie des risques et initié une démarche en cohérence avec l'opinion EIOPA ⁽¹⁾ d'avril 2021. Bien que les risques climatiques soient étroitement liés ou couverts par les risques techniques et les risques financiers, car facteurs aggravant des risques existants, au vu de leur spécificité et leur nature émergente, ils sont isolés dans une famille dédiée dans la cartographie des risques. L'évaluation est effectuée qualitativement mais aussi à partir d'études et à dire d'expert. Les risques climatiques sont distingués en fonction de leur nature (risque physique et risque de transition), et l'évaluation est réalisée à la fois sur les activités d'assurance et d'investissement ainsi que sur le fonctionnement interne.</p>		
<p>En 2025, un cadrage a été engagé pour définir des indicateurs de risques climatiques liés aux investissements, couvrant à la fois les risques physiques et les risques de transition. Ces travaux, fondés sur différents scénarios climatiques, intègrent la localisation des actifs des biens investis et l'exposition différenciée aux risques et aux aléas climatiques. Les résultats offrent une meilleure compréhension des risques climatiques. Leur fiabilisation se poursuivra en 2026 pour permettre leur utilisation dans le dispositif de gestion des risques.</p>		
Le risque physique		
<p>CNP Assurances Holding a mené plusieurs études du risque physique de son portefeuille d'investissements qui ont permis de mettre en évidence l'exposition de certains États, entreprises, immeubles ou forêts à différents aléas climatiques.</p>		
<p>Concernant l'activité d'assurance, CNP Assurances Holding qui intervient principalement en assurance de personnes, est avant tout concernée par les impacts défavorables du changement climatique sur la mortalité et la morbidité. Les activités d'assurance IARD des filiales de CNP Assurances Holding génèrent également une exposition aux périls naturels, principalement en France et au Brésil, dont une partie est cédée via la réassurance. Le changement climatique influence la fréquence et la sévérité des événements climatiques dans ces zones et par suite la charge de sinistralité des sociétés concernées et la capacité de réassurance offerte par le marché.</p>		
<p>Les inondations survenues dans le sud du Brésil en 2024 ont impacté CNP Seguros Holding et Youse, avec des prestations brutes atteignant 250 MR\$. Après application des traités de réassurance non proportionnelle, le coût net s'établit à environ 25 MR\$. En 2025, la tornade dans l'État du Paraná a eu un impact très limité.</p>		
<p>Les filiales brésiliennes ont lancé des analyses internes sur la base de stress tests et dans l'ORSA pour évaluer l'impact des risques climatiques sur l'activité vie et non vie, tandis que Youse participe à un groupe de travail sectoriel dédié au climat. Ainsi en 2025, CNP Seguros Holding a réalisé un premier exercice climatique avec calibration locale des chocs techniques adaptés au portefeuille non-vie et emprunteur pour le risque physique aigu. L'impact sur la solvabilité reste modéré et atténué par le dispositif de réassurance pour les risques non-vie et par la jeunesse de la population du portefeuille emprunteur.</p>		
<p>Les activités d'assurance de CNP Assurances IARD génèrent une exposition aux périls naturels dont une partie est cédée via la réassurance. Le changement climatique influence la fréquence et la sévérité des événements climatiques dans les zones assurées et par suite la charge de sinistralité et la capacité de réassurance offerte par le marché.</p>		
<p>Au cours de l'exercice 2025, trois événements majeurs liés aux risques climatiques ont impacté CNP Assurances IARD : le cyclone Chido à Mayotte le 14 décembre 2024, le cyclone Garance à La Réunion le 27 février 2025, ainsi que des orages accompagnés de grêle en France entre mai et juin 2025. Le montant des prestations brutes versées au titre de ces événements s'élève à environ 20,7 M€ à fin octobre 2025, réparties comme suit : 4,8 M€ pour Chido, 3,9 M€ pour Garance et 12,1 M€ pour les orages. Après application des couvertures en réassurance définies dans le programme de réassurance encadré par une politique dédiée, le montant des prestations nettes est ramené à 16,7 M€.</p>		
<p>L'impact sur la solvabilité de la filiale CNP Assurances IARD est de surcroît testé dans le cadre de l'ORSA à travers un scénario spécifique d'impacts du risque climatique sur les engagements de passifs.</p>		
<p>Concernant le fonctionnement interne, les bâtiments d'exploitation et les collaborateurs de CNP Assurances Holding sont situés dans des pays (~ 80) % en Europe, (~ 20) % en Amérique latine) qui, compte tenu de leur niveau de développement, même s'ils sont exposés à ces risques, ont la capacité de s'adapter et de réduire leur vulnérabilité.</p>		

(1) European Insurance and Occupational Pension Authority

RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE

Tendance 2025
N/ACotation résiduelle
Modéré à court terme 
Majeur à long terme **Le risque de transition**

CNP Assurances a réalisé des mesures du risque de transition de son portefeuille d'investissements qui ont permis de mettre en évidence l'exposition de certaines entreprises et biens immobiliers à une économie bas carbone.

Concernant l'activité d'assurance, CNP Assurances Holding pourrait être impactée par différents risques de transition, notamment :

- des modifications du comportement d'épargne de leurs clients (modification du taux d'épargne ou du taux de rachat) qui impacteraient la collecte nette en épargne-retraite ;
- des réglementations environnementales plus strictes (obligation de rénovation énergétique des logements, interdiction de location ou de vente des passoires thermiques, zéro artificialisation nette, etc.) qui perturberaient le marché immobilier et impacteraient par conséquent l'activité d'assurance emprunteur, d'assurance habitation ou de caution de prêt immobilier ;
- des réglementations environnementales plus strictes (fin de la commercialisation des véhicules thermiques, renforcement du bonus/malus écologique sur l'achat d'un véhicule, zones à faibles émissions, etc.) qui perturberaient le marché automobile et impacteraient par conséquent l'activité d'assurance automobile.

Concernant le fonctionnement interne, CNP Assurances Holding est exposée au risque de transition en cas d'absence de maîtrise des principaux postes d'émission de gaz à effet de serre (GES).

Par ailleurs les exercices de stress test en 2020 et 2023 sous l'impulsion de l'ACPR ont permis d'évaluer l'impact d'une transition désordonnée sur l'actif et le passif de CNP Assurances.

En 2024, CNP Assurances a élaboré son propre scénario assurantiel climatique, inspiré du scénario à long terme « Delayed Transition » du NGFS. Ce scénario prévoit des chocs financiers intenses, touchant tous secteurs et classes d'actifs, ainsi que des événements climatiques impactant à la fois les marchés, le fonctionnement interne des entités et la sinistralité en assurance de personnes (voir État de durabilité partie 2.2.1.13 du Document d'enregistrement Universel). La filiale italienne CNP Assicura a repris les mêmes hypothèses pour le risque de transition avec une calibration locale des chocs techniques. Pour les deux entités, l'impact est significatif sur le ratio de solvabilité porté par les chocs financiers sur les actifs.

Les analyses à long terme confirment que le changement climatique constitue un risque majeur sur l'activité d'investissements. À court terme, son impact reste modéré pour CNP Assurances Holding.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

Les risques climatiques, ou plus largement les risques de durabilité, s'inscrivent dans le dispositif global de la gouvernance des risques et de contrôle. Ils sont gérés comme les autres risques au sein de la filière risques. Ils bénéficient du pilotage par ses plus hautes instances : son conseil d'administration, son comité d'audit et des risques et le comité des risques Groupe.

Consciente des impacts présents et futurs du changement climatique, CNP Assurances a instauré dès 2019 un comité dédié aux risques climatiques. Fin 2024, ce dispositif a été élargi à l'ensemble des risques de durabilité et transformé en commission des risques de durabilité. Il réunit la direction de la durabilité, la direction des risques, la direction des investissements, la fonction actuarielle, le secrétariat général, la direction des achats, la direction de la conformité et la direction des ressources humaines.

Le risque lié au changement climatique est également intégré dans la politique de gestion des risques de l'entreprise, à travers notamment, la prise en compte des risques en matière de durabilité dans les politiques de risque d'investissement, de souscription et de provisionnement, ou encore l'intégration de ce risque dans la déclaration d'appétence aux risques, ou *Risk Appetite Statement* permettant ainsi son encadrement. Le directeur des risques Groupe a la charge du suivi des risques liés au changement climatique.

Le risque physiqueDans les investissements :

CNP Assurances Holding a pour objectif, au regard des études sur les risques physiques sur les investissements et des données disponibles à date, de limiter cette exposition *via* des décisions d'investissement adaptées. Ainsi la gestion de ces investissements repose sur des analyses ESG intégrant désormais les risques climatiques. Dans le cadre de sa politique d'engagement actionnarial, les dialogues avec les entreprises incluent la gestion des risques physiques auxquels elles sont exposées.



L'analyse de l'exposition aux risques climatiques réalisée en 2023 sur le patrimoine immobilier (direct et *club deal* majoritaire) a montré que les principaux risques étaient liés aux phénomènes d'inondation et d'îlots de chaleur (localisations urbaines).

Les outils aujourd'hui dans les mains de nos sociétés gestionnaires évoluent pour suivre cette exposition et permettent d'intégrer plus finement les caractéristiques intrinsèques de chacun des actifs (matériaux, types de construction, dispositifs spécifiques...) et déterminer les actions d'adaptation nécessaires. Mais au-delà des actions de traitement de l'isolation des immeubles qui contribue à la baisse des consommations énergétiques et à la limitation des effets de chaleur, nos actions vont porter sur la végétalisation des actifs et parcelles.

Sur les actifs forestiers de CNP Assurances, des plans d'adaptation des essences et des cycles de production sont en place depuis de nombreuses années. La gestion des forêts tient compte aussi du risque d'incendie à la fois dans la prévention des feux de forêts mais aussi *via* la création et l'entretien d'un réseau de pistes suffisant pour faciliter l'accès rapide aux massifs et aux points d'eau. Le gestionnaire opère une veille sanitaire continue des forêts pour limiter l'évolution des risques de maladies, de ravageurs (comme les scolytes) ou de déséquilibre sylvo-cynégétique.

RISQUES LIÉS AU CHANGEMENT CLIMATIQUE

Tendance 2025
N/A

Cotation résiduelle
Modéré à court terme 
Majeur à long terme 

Dans l'activité d'assurance :

CNP Assurances Holding a déployé des programmes de réassurance pour couvrir les risques de surmortalité et de catastrophes naturelles. En France, une approche globale de protection intégrant les risques climatiques a été mise en place, reposant sur :

- une couverture « *stop loss* » pour absorber un excès de mortalité lié à des pandémies, épisodes caniculaires ou tout événement entraînant une hausse significative des décès, principalement sur les têtes assurées en emprunteur ;
- des couvertures catastrophes protégeant contre des pertes majeures dues à des événements climatiques dont la fréquence et l'intensité augmentent avec le réchauffement climatique.

L'évolution de ces traités, particulièrement sensibles aux risques physiques, fait l'objet d'un suivi régulier.

Pour mutualiser son risque, CNP Assurances bénéficie du régime d'indemnisation des catastrophes naturelles en France et participe au pool catastrophe du BCAC.

CNP Assurances, en partenariat avec la chaire DIALog, a publié en 2024 un livre vert intitulé « Risque climatique et impact en assurance » sur la mesure du changement climatique et de son impact sur les assurés et leurs assureurs. Cette chaire académique d'excellence étudie les méthodes d'évaluation des risques combinant les techniques de la data science, de l'intelligence artificielle et des données massives. L'un des principaux résultats de ses travaux est l'adaptation d'indices climatiques actuariels pour améliorer l'évaluation et la mesure des risques climatiques en France. Nous appliquons ces modèles à nos propres évaluations.

Les objectifs des filiales d'assurance en IARD restent d'offrir une assurabilité maximale en assurant un niveau de mutualisation important au sein des portefeuilles. Des efforts sont également menés en matière de prévention pour limiter les impacts de ces périls et proposer des réparations durables des biens sinistrés, notamment en matière de sécheresse en France. CNP Assurances IARD applique un dispositif renforcé pour la gestion des événements climatiques majeurs. Ce dispositif repose sur une évaluation approfondie des sinistres, intégrant à la fois les données internes et celles communiquées par le marché (France Assureurs, Caisse Centrale de Réassurance, etc.), ainsi que la comparaison au budget annuel dédié et un suivi spécifique des indemnisations. Ce suivi permet d'assurer une réactivité et une fiabilité accrues dans le traitement des impacts climatiques.

Afin de quantifier l'impact des risques climatiques sur l'activité et la solidité de l'entreprise, CNP Assurances IARD réalise régulièrement des stress tests et des analyses ORSA. Les scénarios de stress combinent des chocs sur la sinistralité, des impacts sur les traités de réassurance futurs (tels que des hausses des prix ou la révision des priorités) et des stress financiers liés à ces événements. Ce dispositif démontre l'engagement de CNP Assurances IARD en faveur d'une gestion proactive et l'amélioration continue de ses pratiques.

Dans les entités brésiliennes CNP Seguros Holding (CSH) et Youse, touchées par les inondations de 2024 dans le sud du Brésil, un renforcement des dispositifs d'assistance à la clientèle et un suivi accru de la sinistralité ont été mis en place. Ces cellules de crise ont été réactivées en 2025 lors du passage de la tornade dans l'État du Paraná.

Dans le fonctionnement interne :

Le risque physique est géré à travers la mise à jour régulière du plan de continuité permettant d'assurer la continuité d'activité des collaborateurs en cas de survenance d'aléas climatiques. Des travaux ont été réalisés en 2023 sur le périmètre des entités européennes et en 2024 sur les entités brésiliennes pour mesurer plus précisément l'exposition et la vulnérabilité de nos moyens de production à différents aléas climatiques en fonction de différents scénarios de réchauffement climatique dans les décennies à venir (vague de chaleur et crue de la Seine).

La dernière simulation de crue centennale de la Seine sur le siège du Groupe a donné lieu à la refonte du Plan de prévention du Risque Inondation et à une sensibilisation des collaborateurs. Le Plan Risque Inondation propose des stratégies de mise en sécurité des personnes et des biens, et le dispositif sur la continuité d'activité de l'entreprise en cas de crue. En octobre 2025, CNP Assurances a participé à l'exercice de crise du Groupe de Place Robustesse des banques françaises, au sein des équipes La Banque postale, sur le scénario d'une crue centennale en région francilienne (« Hydros 2025 »).

Le risque de transition



CNP Assurances Holding a adopté dès 2015 une stratégie bas carbone pour limiter le risque de transition et soutenir la transition énergétique. CNP Assurances s'est engagée à viser la neutralité carbone de ses portefeuilles d'investissements d'ici 2050 en adhérant à la *Net-Zero Asset Owner Alliance*. Dans ce cadre, après des objectifs intermédiaires atteints à fin 2024, elles se sont fixé de nouveaux objectifs ambitieux à horizon 2029 alignés avec les accords de Paris. L'atteinte de la neutralité carbone est néanmoins en partie dépendante des politiques publiques et des évolutions technologiques.

De plus, sur le périmètre de son fonctionnement interne, CNP Assurances Holding s'est engagée à réduire de 50 % ses émissions de gaz à effet de serre, tant directes qu'indirectes (scopes 1 et 2) entre 2019 et 2030. Le bilan des émissions de GES, établi annuellement, et la mise en place d'un prix interne du carbone permettent d'orienter les efforts de CNP Assurances Holding vers les actions les plus pertinentes liées aux bâtiments d'exploitation et aux déplacements des collaborateurs.

Le détail des différents objectifs de décarbonation ainsi que l'ensemble des actions mises en place dans l'ensemble de ses activités pour atteindre ces cibles sont décrits dans le plan de transition pour l'atténuation du changement climatique, présent au sein de l'état de durabilité au chapitre 2 du document d'enregistrement universel.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 :

En 2025, CNP Assurances a intégré la notion de terme dans ses travaux de cartographie des risques, conformément à l'évolution des méthodologies d'évaluation. Le changement climatique demeure **un risque majeur à long terme, tandis qu'à court terme, ses impacts restent modérés** pour CNP Assurances Holding.

**RISQUE LIÉ À LA PERTE DE LA BIODIVERSITÉ
SUR LES INVESTISSEMENTS**Tendance 2025
N/ACotation résiduelle
Modéré à court terme 
Majeur à long terme **DESCRIPTION DU RISQUE**

La biodiversité et les biens et services offerts par les écosystèmes naturels sont essentiels à la survie de l'espèce humaine et son développement, mais se retrouvent aujourd'hui dégradés du fait des activités humaines. Selon l'IPBES, en 60 ans l'activité humaine a fortement compromis la capacité intrinsèque du vivant à se reproduire et à se diversifier : de nombreux scientifiques évoquent la sixième extinction de masse, estimant que le rythme d'extinction des espèces est 10 à 100 fois plus élevé aujourd'hui qu'il ne l'était pendant les dix derniers millions d'années. La perte de biodiversité induit une réduction ou une disparition des services rendus par la nature dits services écosystémiques.

Le fonctionnement de CNP Assurances Holding n'est pas directement dépendant des services écosystémiques, mais certains investissements le sont. La perte de biodiversité peut ainsi accentuer, à long terme, les risques financiers, de crédit et de contrepartie liés aux titres en portefeuille. Ces risques sont identifiés dans la cartographie des risques du Groupe au sein des risques ESG, sous la catégorie « risques physiques liés à la nature ».

IMPACT

En 2025, CNP Assurances a réalisé une première évaluation des risques physiques liés à la nature, fondée sur l'analyse de la dépendance des actifs au bon fonctionnement des services écosystémiques. Cette analyse, menée avec l'outil BIA-GBS et complétée par l'examen des stratégies des entreprises les plus exposées, demeure exploratoire et appelée à évoluer. À l'issue de ces travaux, CNP Assurances considère ces risques comme majeurs à long terme pour son modèle économique, mais modérés à court terme en raison des effets limités observés dans le portefeuille.

PRINCIPAUX DISPOSITIFS DE MAÎTRISE DE RISQUES

La gestion du portefeuille d'investissement s'inscrit dans un horizon long, permettant d'intégrer les risques systémiques tels que la perte de biodiversité et la dégradation des services écosystémiques, ainsi que des démarches durables comme l'engagement actionnarial. À court terme, CNP Assurances met en œuvre des mesures d'exclusion (pesticides, déforestation, mines en eaux profondes) et intègre des critères environnementaux dans la gestion des actifs, conformément aux politiques liées à la biodiversité et aux écosystèmes.

Ces actions visent principalement à réduire les impacts des entreprises sur la biodiversité, et dans une moindre mesure leurs dépendances. Parmi les initiatives clés en lien avec la dépendance à la perte de biodiversité :

- la notation extra-financière *Great* prenant en compte la dépendance à l'eau dans la sélection des titres cotés ;
- la gestion durable des forêts intégrant la préservation des services écosystémiques essentiels à leur santé ;
- le dialogue actionnarial ciblé sur l'eau pour inciter les entreprises à adopter les meilleures pratiques en matière de sobriété hydrique, notamment :
 - évaluer leurs impacts et dépendances liés à l'eau,
 - divulguer leurs consommations directes et indirectes,
 - définir des politiques et plans d'action pour réduire leurs impacts et risques à court, moyen et long terme, en s'alignant sur des cadres tels que *SBTN Freshwater*.

TENDANCE DU RISQUE PAR RAPPORT À N-1 : PREMIÈRE ÉVALUATION EN 2025

Ce risque fait l'objet d'une première évaluation.



Chapitre 6

Informations extra-financières

6.1 Informations extra-financières

CNP Assurances Holding n'est pas soumis à l'obligation de publier un état de durabilité, n'étant pas émetteur de titres financiers cotés sur un marché réglementé. Les informations extra-financières la concernant sont uniquement publiées en complément à des fins de représentativité plus large de l'ensemble du Groupe CNP Assurances.

L'état de durabilité de CNP Assurances SA et ses filiales est établi en application de la directive européenne 2022/2464/UE du 14-12-2022, dite « CSRD » (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) (JOUE du 16-12), transposée en droit français à la suite de la publication de l'ordonnance 2023-1142 du 6-12-2023 (JO du 7-12). Il est applicable à CNP Assurances SA et ses filiales en France et à l'étranger.

TABLEAU DE SYNTHÈSE DES PRINCIPAUX INDICATEURS EXTRA-FINANCIERS

Indicateurs	Valeur à fin 2025 sur le périmètre Groupe CNP Assurances
INDICATEURS SOCIAUX	
Effectif	8 710
Part des CDI dans l'effectif au 31 décembre	93,8 %
Part des femmes dans l'effectif au 31 décembre	57 %
Part des collaborateurs à temps partiel	8,0 %
Taux de rotation de salariés au cours de la période de référence	7,04 %
Part des femmes au niveau du comité exécutif (COMEX)	41,4 %
Part des femmes parmi les cadres de direction en loi Rixain	41 %
Nombre de salariés de moins de 30 ans	1 241
Nombre de salariés de 30 à 50 ans	5 007
Nombre de salariés de plus de 50 ans	2 462
Part des salariés qui sont en situation de handicap	6 %
Nombre moyen d'heures de formation par salarié	27,6
Taux d'accidents du travail comptabilisables concernant les salariés	2,2 %
Part des salariés ayant pris des congés familiaux	14,1 %
Écart en % de rémunération entre les femmes et les hommes	16,2 %
Ratio de rémunération annuelle totale de la personne la plus payée par rapport à la rémunération totale annuelle médiane de tous les salariés (à l'exclusion de la personne la mieux rémunérée)	6,72
INDICATEURS ENVIRONNEMENTAUX	
Empreinte carbone de notre fonctionnement interne (objectif : Réduire d'au moins 50 % entre 2019 et 2030 l'empreinte carbone (scopes 1 et 2 <i>location-based</i>) du fonctionnement interne)	3 559 tCO ₂ e
Scope 1 (émissions directes : consommation de carburant, gaz naturel, fioul, climatisation)	2 714 tCO ₂ e
Scope 2 <i>location-based</i> (émissions indirectes liées aux consommations énergétiques : consommation d'électricité et de réseau de chaleur)	845 tCO ₂ e
Scope 2 <i>market-based</i> (émissions indirectes liées aux consommations énergétiques : consommation d'électricité et de réseau de chaleur)	322 tCO ₂ e
Scope 3 (autres émissions indirectes)	20 355 719 tCO ₂ e
<i>Investissements (scope 1+2)</i>	20 281 644 tCO ₂ e
<i>Biens et services achetés</i>	64 119 tCO ₂ e
<i>Biens d'investissement</i>	2 888 tCO ₂ e
<i>Déplacements domicile-travail des salariés</i>	3 913 tCO ₂ e
<i>Voyages d'affaires</i>	2 308 tCO ₂ e
<i>Activités relevant des secteurs des combustibles et de l'énergie (non incluses dans les périmètres 1 et 2)</i>	799 tCO ₂ e
<i>Déchets produits lors de l'exploitation</i>	48 tCO ₂ e
TOTAL SCOPES 1, 2 ET 3 (MÉTHODE LOCATION-BASED)	20 359 278 TCO₂E
TOTAL SCOPES 1, 2 ET 3 (MÉTHODE MARKET-BASED)	20 358 755 TCO₂E

Indicateurs	Valeur à fin 2025 sur le périmètre Groupe CNP Assurances	Valeur à fin 2024 sur le périmètre Groupe CNP Assurances
INDICATEURS TAXONOMIE RELATIFS À LA SOUSCRIPTION		
Primes émises brutes en assurance non-vie	3 201 M€	2 510 M€
Primes émises brutes en assurance non-vie éligibles à la taxonomie	41,8 M€	29,5 M€
Primes émises brutes en assurance non-vie alignées avec la taxonomie	28,2 M€	16,9 M€
Primes émises brutes en assurance non-vie éligibles à la taxonomie en % des primes émises brutes en assurance non-vie	1,3 %	1,2 %
Primes émises brutes en assurance non-vie alignées avec la taxonomie en % des primes émises brutes en assurance non-vie	0,9 %	0,7 %
INDICATEURS TAXONOMIE RELATIFS AUX INVESTISSEMENTS		
Encours d'investissements dans des activités économiques alignés avec la taxonomie (base chiffre d'affaires)	11,8 Md€	9,9 Md€
Encours d'investissements dans des activités économiques alignés avec la taxonomie (base dépenses d'investissement)	14,8 Md€	13,6 Md€
Encours d'investissements dans des activités économiques alignés avec la taxonomie (base chiffre d'affaires) en % des encours d'investissements hors obligations souveraines	4,0 %	3,3 %
Encours d'investissements dans des activités économiques alignés avec la taxonomie (base dépenses d'investissement) en % des encours d'investissements hors obligations souveraines	5,0 %	4,5 %



Chapitre 7

Actionnariat

Au 31 décembre 2024

Nombre d'actions : 400 025 632

Nombre total de droits de vote théoriques (brut) : 400 025 632

Nombre total de droits de vote exerçables en assemblée générale (net) : 400 025 632

Actionnaires	Nombre d'actions	% en capital	% en droits de vote exerçable en assemblée générale
La Banque Postale	400 025 632	100 %	100 %
TOTAL TITRES CNP ASSURANCES HOLDING	400 025 632	100,00 %	100,00 %

Le 13 décembre 2024, CNP Assurances Holding, auparavant société par actions simplifiée, a été transformée en société anonyme.

Au 31 décembre 2025

Nombre d'actions : 400 025 632

Nombre total de droits de vote théoriques (brut) : 400 025 632

Nombre total de droits de vote exerçables en assemblée générale (net) : 400 025 632

Actionnaires	Nombre d'actions	% en capital	% en droits de vote exerçable en assemblée générale
La Banque Postale	400 025 632 ⁽¹⁾	100 %	100 %
TOTAL TITRES CNP ASSURANCES HOLDING	400 025 632	100,00 %	100,00 %

(1) Dont une action prêtée à Sophie Renaudie, membre du Directoire de la Banque Postale, pour respecter l'obligation légale de deux actionnaires dans une société anonyme



Chapitre 8

Autres informations

Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2025,

À l'assemblée générale de la société CNP ASSURANCES HOLDING,

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée par l'assemblée générale, nous avons effectué l'audit des comptes annuels de la société CNP ASSURANCES HOLDING relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

L'opinion formulée ci-dessus est cohérente avec le contenu de notre rapport au comité d'audit et des risques.

Fondement de l'opinion

Référentiel d'audit

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont indiquées dans la partie « Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels » du présent rapport.

Indépendance

Nous avons réalisé notre mission d'audit dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes sur la période du 1^{er} janvier 2025 à la date d'émission de notre rapport, et notamment nous n'avons pas fourni de services interdits par l'article 5, paragraphe 1, du règlement (UE) n° 537/2014.

Observation

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point suivant exposé dans la note 4 de l'annexe des comptes annuels relatif à la première application du règlement ANC 2022-06.

Justification des appréciations - Points clés de l'audit

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les points clés de l'audit relatifs aux risques d'anomalies significatives qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importants pour l'audit des comptes annuels de l'exercice, ainsi que les réponses que nous avons apportées face à ces risques.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le contexte de l'audit des comptes annuels pris dans leur ensemble et de la formation de notre opinion exprimée ci-avant. Nous n'exprimons pas d'opinion sur des éléments de ces comptes annuels pris isolément.

Valorisation des titres de participation / placements dans les entreprises liées

Note 4.1.2 de l'annexe aux comptes annuels

POINT CLÉ DE L'AUDIT

Au 31 décembre 2025, la valeur nette comptable des titres de participation figurant au bilan s'élève à 9,7 milliards d'euros, ce qui représente 88% de l'actif du bilan. Ils sont comptabilisés au coût d'acquisition et dépréciés lorsque leur valeur d'inventaire, appréciée en fonction de leur valeur d'utilité, est inférieure à leur valeur comptable.

Comme indiqué dans la note « 4.1.2 Immobilisations financières » de l'annexe aux comptes annuels qui décrit les modalités d'évaluation des titres de participation, la valeur d'utilité est déterminée selon l'approche des Actifs Nets Réévalués, méthode appliquée au sein du groupe, la valorisation pouvant être effectuée complétée, si nécessaire, par une source externe ou par d'autres méthodes.

En raison du caractère significatif des titres de participation au bilan, de la sensibilité de leur valorisation aux choix de la direction de l'entité quant aux méthodologies et paramètres de calcul, nous avons considéré l'évaluation des titres de participation comme un point clé de l'audit.

RÉPONSE D'AUDIT APPORTÉE

Nous avons réalisé les diligences suivantes :

- apprécier la pertinence des hypothèses retenues pour l'estimation des valeurs de référence déterminée par l'entité et analyser la méthode d'évaluation ainsi que les éléments chiffrés utilisés, sur la base des informations qui nous ont été communiquées ;
- comparer, par sondages, les données utilisées dans la réalisation des tests de dépréciation des titres de participation avec les données sources par entité ainsi que les résultats des travaux sur ces filiales ;
- tester, par sondages, l'exactitude arithmétique des calculs des valeurs référence retenues par la société ;
- apprécier le caractère approprié de l'information communiquée dans les notes annexes aux comptes annuels.

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

Informations données dans le rapport de gestion et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les autres documents sur la situation financière et les comptes annuels adressés aux actionnaires. Nous portons, néanmoins, à votre connaissance l'observation suivante : étant précisé qu'il ne nous appartient pas de nous prononcer sur la sincérité et la concordance avec les comptes des informations prudentielles relatives à la solvabilité extraites du rapport prévu par l'article L. 355-5 du code des assurances.

Nous attestons de la sincérité et de la concordance avec les comptes annuels des informations relatives aux délais de paiement mentionnées à l'article D.441-6 du code de commerce.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Informations relatives au gouvernement d'entreprise

Nous attestons de l'existence, dans la section du rapport de gestion du conseil d'administration consacrée au gouvernement d'entreprise, des informations requises par l'article L.225-37-4 du code de commerce.

Autres vérifications ou informations prévues par les textes légaux et réglementaires

Désignation des commissaires aux comptes

Nous avons été nommés commissaires aux comptes de la société CNP Assurances Holding par décisions de l'associé unique en date du 11 avril 2023 pour le cabinet FORVIS MAZARS SA et pour le cabinet KPMG SA.

Au 31 décembre 2025, le cabinet FORVIS MAZARS SA et le cabinet KPMG SA étaient dans la troisième année de leur mission sans interruption, dont une année depuis que la société est devenue une entité d'intérêt public en application du 6° du III de l'article L.821-2 du code de commerce.

Responsabilités de la direction et des personnes constituant le gouvernement d'entreprise relatives aux comptes annuels

Il appartient à la direction d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Il incombe au comité d'audit et des risques de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le conseil d'administration.

Responsabilités des commissaires aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Objectif et démarche d'audit

Il nous appartient d'établir un rapport sur les comptes annuels. Notre objectif est d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, sans toutefois garantir qu'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel permet de systématiquement détecter toute anomalie significative. Les anomalies peuvent provenir de fraudes ou résulter d'erreurs et sont considérées comme significatives lorsque l'on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'elles puissent, prises individuellement ou en cumulé, influencer les décisions économiques que les utilisateurs des comptes prennent en se fondant sur ceux-ci.

Comme précisé par l'article L.821-55 du code de commerce, notre mission de certification des comptes ne consiste pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de votre société.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, le commissaire aux comptes exerce son jugement professionnel tout au long de cet audit.

En outre :

- il identifie et évalue les risques que les comptes annuels comportent des anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs, définit et met en œuvre des procédures d'audit face à ces risques, et recueille des éléments qu'il estime suffisants et appropriés pour fonder son opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative provenant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- il prend connaissance du contrôle interne pertinent pour l'audit afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne ;
- il apprécie le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, ainsi que les informations les concernant fournies dans les comptes annuels ;
- il apprécie le caractère approprié de l'application par la direction de la convention comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Cette appréciation s'appuie sur les éléments collectés jusqu'à la date de son rapport, étant toutefois rappelé que des circonstances ou événements ultérieurs pourraient mettre en cause la continuité d'exploitation. S'il conclut à l'existence d'une incertitude significative, il attire l'attention des lecteurs de son rapport sur les informations fournies dans les comptes annuels au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas fournies ou ne sont pas pertinentes, il formule une certification avec réserve ou un refus de certifier ;
- il apprécie la présentation d'ensemble des comptes annuels et évalue si les comptes annuels reflètent les opérations et événements sous-jacents de manière à en donner une image fidèle.

Rapport au comité d'audit et des risques

Nous remettons au comité d'audit et des risques un rapport qui présente notamment l'étendue des travaux d'audit et le programme de travail mis en œuvre, ainsi que les conclusions découlant de nos travaux. Nous portons également à sa connaissance, le cas échéant, les faiblesses significatives du contrôle interne que nous avons identifiées pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Parmi les éléments communiqués dans le rapport au comité d'audit et des risques figurent les risques d'anomalies significatives, que nous jugeons avoir été les plus importants pour l'audit des comptes annuels de l'exercice et qui constituent de ce fait les points clés de l'audit, qu'il nous appartient de décrire dans le présent rapport.

Nous fournissons également au comité d'audit et des risques la déclaration prévue par l'article 6 du règlement (UE) n° 537-2014 confirmant notre indépendance, au sens des règles applicables en France telles qu'elles sont fixées notamment par les articles L.821-27 à L.821-34 du code de commerce et dans le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes. Le cas échéant, nous nous entretenons avec le comité d'audit et des risques des risques pesant sur notre indépendance et des mesures de sauvegarde appliquées.

Les Commissaires aux comptes

Paris la Défense, le 20 mars 2026

KPMG S.A.

Anthony BAILLET
Associé

Pierre PLANCHON
Associé

Levallois-Perret, le 20 mars 2026

FORVIS MAZARS SA

Jean-Claude PAULY
Associé



Conception graphique de ce document par PricewaterhouseCoopers Advisory

Contact : fr_content_and_design@pwc.com

Tél. : +33 (0)7 60 66 70 83

Crédits photos : Getty Images / Drazen_

**Assurons
un monde
plus ouvert**



**CNP Assurances,
une filiale de
La Banque Postale**

CNP Assurances Holding – Siège social : 4 promenade Cœur de Ville 92130 Issy-les-Moulineaux
Société anonyme au capital de 4 000 256 320 euros – 514 080 407 RCS Nanterre