

Offering Circular dated 24 September 2004



## CNP ASSURANCES

€50,000,000

### Undated Junior Subordinated Floating Rate Notes

to be assimilated (*assimilables*) with the

€250,000,000 Undated Junior Subordinated Floating Rate Notes issued on 21 June 2004

bringing the total amount of the Undated Junior Subordinated Floating Rate Notes of the Issuer to €300,000,000

Issue Price: 100.25 per cent.

plus an amount of €34,583.33 corresponding to accrued interest on the aggregate principal amount of the Notes for the period from, and including, 21 September 2004 to, but excluding, 27 September 2004

The €50,000,000 Undated Junior Subordinated Floating Rate Notes (the "Notes") of CNP Assurances (the "Issuer") will be deemed to be issued outside the Republic of France and, subject as provided in "Terms and Conditions of the Notes - Interest - Interest Deferral" below, will bear interest at a floating rate of 0.1 per cent. per annum above the EUR-TEC10-CNO with a maximum of 9 per cent. per annum from, and including, 21 September 2004. Interest will be payable quarterly in arrear on the Interest Payment Dates (as defined herein) falling on, or nearest to, 21 September, 21 December, 21 March and 21 June, commencing on 21 December 2004. (See "Terms and Conditions of the Notes - Interest"). The Notes are identical in all respects (save as to issue date and issue price), and will, upon listing, be assimilated as regards their financial service and form a single series interchangeable for trading purposes (*assimilables*) with the existing €250,000,000 Undated Junior Subordinated Floating Rate Notes issued on 21 June 2004 (the "Original Notes").

The Notes will constitute direct, unsecured, undated and junior subordinated obligations of the Issuer and, subject to certain exceptions, will rank *pari passu* and without any preference among themselves and equally and rateably with all other present or future direct, unsecured, undated and junior subordinated obligations of the Issuer but behind *prêts participatifs* granted to, *titres participatifs* issued by, the Issuer, and behind dated deeply subordinated obligations, ordinary subordinated obligations and unsubordinated obligations of or issued by the Issuer, as further described in "Terms and Conditions of the Notes - Status".

Payment of interest may, in certain circumstances, be deferred at the option of the Issuer, as set out in "Terms and Conditions of the Notes - Interest - Interest Deferral". Interest so deferred will accumulate. In addition, the principal amount of the Notes may, in certain circumstances, be reduced to enable the Issuer to continue its activities in accordance with applicable regulations, as set out in "Terms and Conditions of the Notes - Loss Absorption and Return to Financial Health".

The Notes are undated and have no final maturity. The Issuer may at its option, with the prior written consent of the *Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance* ("CCAMIP"), redeem all, but not some only, of the Notes at their original principal amount (together with accrued interest) on the Interest Payment Date falling on or nearest to 21 December 2009 or on any subsequent Interest Payment Date, as set out in "Terms and Conditions of the Notes - Redemption and Purchase - Redemption at the Option of the Issuer". In addition, the Issuer may, and in certain circumstances shall, with the prior written consent of the CCAMIP redeem all, but not some only, of the Notes at their original principal amount (together with accrued interest) for certain tax and regulatory reasons (see "Terms and Conditions of the Notes - Redemption and Purchase - Redemption for Taxation Reasons - Redemption for Regulatory Reasons").

Application has been made to list the Notes on the Luxembourg Stock Exchange.

The Notes have been accepted for clearance through Euroclear France, Clearstream Banking, *société anonyme* ("Clearstream, Luxembourg") and Euroclear (as defined below). The Notes will, upon issue, be inscribed (*inscription en compte*) in the books of Euroclear France which shall credit the accounts of the Account Holders (as defined in "Terms and Conditions of the Notes - Form, Denomination and Title") including Euroclear Bank SA/N.V., as operator of the Euroclear System ("Euroclear") and the depositary bank for Clearstream, Luxembourg.

The Notes will be issued in bearer form in denominations of €1,000 on 27 September 2004 (the "Issue Date"). The Notes will at all times be represented in book entry form (*dématérialisé*) in the books of the Account Holders in compliance with article L.211-4 of the French *Code monétaire et financier*. No physical document of title will be issued in respect of the Notes.

HSBC

*The Issuer confirms that this Offering Circular contains all information with respect to the Issuer and the Notes which is material in the context of the issue and offering of the Notes; such information is true and accurate in all material respects and is not misleading in any material respect; any opinions or intentions expressed in this Offering Circular by the Issuer are honestly held or made; there are no other facts in relation to the Issuer the omission of which would, in the context of the issue and the offering of the Notes, make any statement in this Offering Circular misleading in any material respect; and all reasonable enquiries have been made to ascertain and verify the foregoing. The Issuer accepts responsibility for the information contained in this document accordingly.*

*In making an investment decision regarding the Notes, prospective investors should rely on their own independent investigation and appraisal of the Issuer, its business and the terms of the offering, including the merits and risks involved. The contents of this Offering Circular are not to be construed as legal, business or tax advice. Each prospective investor should consult its own advisers as to legal, tax, financial, credit and related aspects of an investment in the Notes.*

*This Offering Circular does not constitute an offer of, or an invitation or solicitation by or on behalf of the Issuer or the Manager (as defined in "Subscription and Sale" below) to subscribe or purchase, any of the Notes. The distribution of this Offering Circular and the offering of the Notes in certain jurisdictions, including the United States, the United Kingdom and France, may be restricted by law. Persons into whose possession this Offering Circular comes are required by the Issuer and the Manager to inform themselves about and to observe any such restrictions. For a description of certain restrictions on offers and sales of Notes and distribution of this Offering Circular, see "Subscription and Sale" below.*

*This Offering Circular may only be used for the purpose for which it has been published.*

*No person is authorised to give any information or to make any representation not contained in this Offering Circular and any information or representation not so contained must not be relied upon as having been authorised by or on behalf of the Issuer or the Manager. The delivery of this Offering Circular at any time does not imply that the information contained in it is correct as at any time subsequent to its date.*

*The Notes have not been and will not be registered under the U.S. Securities Act of 1933, as amended (the "Securities Act") and, subject to certain exceptions, may not be offered, sold or delivered within the United States or to, or for the account or benefit of, U.S. persons (as defined in Regulation S under the Securities Act ("Regulation S")).*

*In this Offering Circular, unless otherwise specified or the context requires, references to "euro", "EUR" and "€" are to the single currency of the participating member states of the European Economic and Monetary Union.*

*In connection with this issue HSBC Bank plc or any person acting for him may over-allot or effect transactions with a view to supporting the market price of the Notes and/or the Original Notes at a level higher than that which might otherwise prevail for a limited period. However, there may be no obligation on the Stabilisation Agent or any agent of his to do this. Such stabilising, if commenced, may be discontinued at any time, and must be brought to an end after a limited period. Any such transactions will be carried out in compliance with all applicable law and regulations.*

## TABLE OF CONTENTS

TERMS AND CONDITIONS OF THE NOTES .....	4
USE OF PROCEEDS.....	17
DESCRIPTION OF THE ISSUER .....	18
EXTRACTS OF CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS OF THE ISSUER FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2003 .....	41
STATUTORY AUDITORS' REPORT ON THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2003 .....	82
CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS OF THE ISSUER FOR THE HALF-YEAR PERIOD ENDED 30 JUNE 2004.....	84
STATUTORY AUDITORS' REPORT ON THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS OF THE ISSUER FOR THE HALF-YEAR PERIOD ENDED 30 JUNE 2004 .....	107
INTERIM REPORT FOR THE HALF-YEAR PERIOD ENDED 30 JUNE 2004 .....	108
CAPITALISATION.....	121
SUBSCRIPTION AND SALE.....	122
GENERAL INFORMATION .....	124

### INCORPORATION BY REFERENCE

The Issuer's annual report relating to its financial year ending on 31 December 2003 is incorporated by reference herein.

Copies of the annual report are available without charge on request at the principal office of CNP Assurances or of the paying agents (Kredietbank S.A. Luxembourgeoise and Euro Emetteurs Finance).

## TERMS AND CONDITIONS OF THE NOTES

The €50,000,000 Undated Junior Subordinated Floating Rate Notes (the “**Notes**”) deemed to be issued outside the Republic of France by CNP Assurances (the “**Issuer**”) have been authorised pursuant to a resolution of the *Directoire* of the Issuer adopted on 1 September 2004 and a decision of Antoine Lissowski, a member of the *Directoire* of the Issuer dated 1 September 2004. An agency agreement dated 21 June 2004, as amended and supplemented by a first supplemental agency agreement dated 27 September 2004 (together, the “**Agency Agreement**”) has been entered into in relation to the Notes between the Issuer, Kredietbank S.A. Luxembourgeoise, as fiscal agent and principal paying agent (together with any substitute fiscal agent and principal paying agent, the “**Fiscal Agent**”) and as agent bank (together with any substitute agent bank, the “**Agent Bank**”) and Euro Emetteurs Finance, as paying agent (together with the Fiscal Agent and any substitute or additional paying agents which may be appointed from time to time under the Agency Agreement, the “**Paying Agents**”). The Notes will be assimilated as regards their financial service and form a single series interchangeable for trading purposes (*assimilables*) with the existing €250,000,000 Undated Junior Subordinated Floating Rate Notes issued on 21 June 2004 (the “**Original Notes**”). Certain statements in these Terms and Conditions of the Notes (the “**Conditions**”) are summaries of, and are subject to, the detailed provisions of the Agency Agreement, copies of which are available for inspection during normal business hours at the specified offices of the Paying Agents. Holders of the Notes are deemed to have notice of the provisions of the Agency Agreement and are bound by, and entitled to the benefit of, those provisions which relate to their rights under the Notes or are otherwise applicable to them. References in these Conditions to any provision of the French *Code des Assurances* or any other law or decree shall be construed as references to such provision as amended, re-enacted, or supplemented by any order made under, or deriving validity from, such provision.

### 1 Definitions

For the purposes of these Conditions:

“**Business Day Convention**” means the postponement of any Interest Payment Date that is not a TARGET Settlement Day to the next following such day unless the next such day falls in the next calendar month in which case such Interest Payment Date shall be the immediately preceding such day.

“**CCAMIP**” means the *Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance*, the authority in charge of the supervision of the Issuer for regulatory purposes.

“**Dated Junior Subordinated Obligations**” means any Obligations (including any bonds or notes) of the Issuer which constitute direct, unsecured, dated and junior subordinated obligations of the Issuer and shall at all times rank *pari passu* and without any preference among themselves and equally and rateably with any other existing or future Dated Junior Subordinated Obligations, but in priority to Undated Junior Subordinated Obligations and behind *prêts participatifs* granted to, and *titres participatifs* issued by, the Issuer, Ordinary Subordinated Obligations and Unsubordinated Obligations of the Issuer.

“**Interest Determination Date**” means, in respect of any Interest Period, the second TARGET Settlement Day prior to the first day of such Interest Period.

“**Interest Payment Date**” means 21 September, 21 December, 21 March and 21 June in each year, commencing on 21 December 2004 provided, however, that if any Interest Payment Date is not a TARGET Settlement Day, it shall be the next following such day unless the next such day falls in the next calendar month in which case such Interest Payment Date shall be the immediately preceding such day.

“**Interest Period**” means the period beginning on (and including) 21 September 2004 and ending on (but excluding) the first Interest Payment Date and each successive period beginning on (and including) an Interest Payment Date and ending on (but excluding) the next succeeding Interest Payment Date.

“**Issue Date**” means 27 September 2004.

“**Margin**” means 0.1 per cent. per annum.

“**Noteholders**” means the holders of the Notes.

“**Obligations**” means, in respect of any person, any obligation expressed to be assumed by or imposed on it under or arising as a result of any contract, agreement, document, instrument or conduct or relationship or directly by the law.

“**Ordinary Subordinated Obligations**” means any Obligations (including any bonds or notes) of the Issuer which constitute direct, unsecured and subordinated obligations of the Issuer and shall at all times rank *pari passu* and without any preference among themselves and equally and rateably with any other existing or future Ordinary Subordinated Obligations, but in priority to Undated Junior Subordinated Obligations, Dated Junior Subordinated Obligations, *prêts participatifs* granted to, and *titres participatifs* issued by, the Issuer, and behind Unsubordinated Obligations of the Issuer.

“**Original Principal Amount**” means the nominal value of each Note on the Issue Date (i.e. €1,000), not taking into account any Loss Absorption or Reinstatement pursuant to Condition 5.

“**Principal Amount**” means at any time the principal amount of each Note, calculated on the basis of the Original Principal Amount of such Notes as reduced, as the case may be, following a Regulatory Event and/or reinstated, as the case may be, following a Return to Financial Health pursuant to Condition 5.

“**Rate of Interest**” means a rate per annum equal to the sum of the Reference Rate and the Margin with a maximum of 9 per cent. per annum.

“**Reference Rate**” means, in respect of any Interest Period, the EUR-TEC10-CNO rate calculated by *Comité de Normalisation Obligataire* which appears on the Reuters Screen TRESORTEC10 Page as of 10:00 a.m., Paris time, as determined by the Agent Bank on the relevant Interest Determination Date. For information purposes only, the EUR-TEC10-CNO, established in April 1996, is the percentage yield (rounded to the nearest second decimal point, 0.005 per cent. being rounded upwards) of a notional 10 year French Treasury Bond (*Obligation Assimilable du Trésor*, **OAT**) corresponding to the linear interpolation between the yield to maturity of the two actual OATs (the “**Reference OATs**”) whose periods to maturity are closest in duration to the notional 10 year OAT, one Reference OAT’s duration being of less than 10 years and the other Reference OAT’s duration being greater than 10 years. If, on any Interest Determination Date, such rate does not appear on the Reuters Screen TRESORTEC10 Page (or on any successor or replacement page), EUR-TEC10-CNO shall be determined by the Agent Bank on the basis of the mid-market prices for each of the two Reference OATs, which would have been used by the *Comité de Normalisation Obligataire* for the calculation of EUR-TEC10-CNO, quoted by five *Spécialistes en Valeurs du Trésor* at approximately 10:00 a.m. Paris time on the Interest Determination Date in question. The Agent Bank will request each *Spécialiste en Valeurs du Trésor* to provide a quotation of its price and the relevant EUR-TEC10-CNO will be the redemption yield of the arithmetic mean of such quotations as determined by the Agent Bank after disregarding the highest and lowest such quotations. The above-mentioned redemption yield shall be determined by the Agent Bank in accordance with the formula that would have been used by the *Comité de Normalisation Obligataire* for the determination of EUR-TEC10-CNO.

“**TARGET Settlement Day**” means a day on which the TARGET System, or any successor thereto, is operating.

“**TARGET System**” means the Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System or any successor thereto.

“**Undated Junior Subordinated Notes**” means any bonds or notes of the Issuer which constitute direct, unsecured, undated and junior subordinated obligations (*titres très subordonnés*) of the Issuer and shall at all

times rank *pari passu* and without any preference among themselves and equally and rateably with any other existing or future Undated Junior Subordinated Obligations of the Issuer, but shall be subordinated to Dated Junior Subordinated Obligations of the Issuer, *prêts participatifs* granted to, and *titres participatifs* issued by, the Issuer, and to Ordinary Subordinated Obligations and to Unsubordinated Obligations of the Issuer.

“**Undated Junior Subordinated Obligations**” means any undated junior subordinated notes (including the Notes) or other junior subordinated Obligations (*engagements très subordonnés*) of the Issuer which rank, or are expressed to rank, *pari passu* with the Notes.

“**Unsubordinated Obligations**” means any Obligations (including any bonds or notes) of the Issuer which constitute direct, unsecured and unsubordinated Obligations of the Issuer and shall at all times rank *pari passu* and without any preference among themselves and equally and rateably with any other existing or future Unsubordinated Obligations, but in priority to Dated Junior Subordinated Obligations, Undated Junior Subordinated Obligations of the Issuer, *prêts participatifs* granted to, and *titres participatifs* issued by, the Issuer and Ordinary Subordinated Obligations of the Issuer.

## 2 Form, Denomination and Title

The Notes are issued in dematerialised bearer form (*au porteur*) in the denomination of €1,000. Title to the Notes will be evidenced in accordance with article L.211-4 of the French *Code monétaire et financier* by book entries (*dématérialisation*). No physical document of title (including *certificats représentatifs* pursuant to Article 7 of Decree No. 83-359 of 2 May 1983) will be issued in respect of the Notes.

The Notes will, upon issue, be inscribed in the books of Euroclear France, which shall credit the accounts of the Account Holders. For the purpose of these Conditions, “**Account Holder**” shall mean any authorised financial intermediary institution entitled, either directly or indirectly, to hold accounts on behalf of its customers with Euroclear France, and includes Euroclear Bank S.A./N.V., as operator of the Euroclear System (“**Euroclear**”) and the depositary bank for Clearstream Banking, *société anonyme* (“**Clearstream, Luxembourg**”). Title to the Notes shall be evidenced by entries in the books of Account Holders and will pass upon, and transfer of Notes may only be effected through, registration of the transfer in such books.

## 3 Status

The Notes are Undated Junior Subordinated Notes issued pursuant to the provisions of article L.228-97 of the French *Code de commerce*, as amended by law no. 2003-706 on financial security dated 1 August 2003.

The obligations of the Issuer under the Notes in respect of principal, interest and other amounts, constitute direct, unsecured and, to the extent referred to in the following paragraph, Undated Junior Subordinated Obligations of the Issuer and shall at all times rank *pari passu* and without any preference among themselves and equally and rateably with any other existing or future direct, unsecured and Undated Junior Subordinated Obligations of the Issuer, but shall be subordinated to Dated Junior Subordinated Obligations of the Issuer, *prêts participatifs* granted to, and *titres participatifs* issued by, the Issuer, to Ordinary Subordinated Obligations and to Unsubordinated Obligations of the Issuer.

If any judgement is rendered by any competent court declaring the judicial liquidation (*liquidation judiciaire*) or, following an order of *redressement judiciaire*, the sale of the whole business (*cession totale de l'entreprise*) of the Issuer, or if the Issuer is liquidated for any reason, the rights of payment of the Noteholders in respect of principal, interest and other amounts will be calculated on the basis of the Original Principal Amount of the Notes together with accrued interest and to the extent that all other creditors of the Issuer (including insurance companies and entities referred to in article R.322-132 of the French *Code des Assurances* reinsured by the Issuer and holders of insurance policies issued by such entities, creditors with respect to Dated Junior Subordinated Obligations of the Issuer, lenders in relation to *prêts participatifs* granted to, and holders of *titres participatifs* issued by, the Issuer, creditors with respect to Ordinary

Subordinated Obligations and Unsubordinated Obligations of the Issuer) ranking in priority to the Noteholders have been or will be fully reimbursed, as ascertained by the liquidator.

*Pursuant to article L.327-2 of the French Code des Assurances, a lien (privilège) over the movable assets of the Issuer is granted for the benefit of the Issuer's policyholders. Noteholders, even if they are policyholders of the Issuer, do not have the benefit of such lien in relation to amounts due under the Notes.*

#### **4 Interest**

##### **(a) Interest Payment Dates**

Each Note bears interest on its then Principal Amount from and including 21 September at the Rate of Interest, payable quarterly in arrear on each Interest Payment Date, commencing on 21 December 2004.

##### **(b) Interest Payments**

Interest payments will be made subject to, and in accordance with, the provisions of Condition 6. Each Note will cease to bear interest from the date on which it is due to be redeemed, unless payment of principal is improperly withheld or refused on such date. In such event, it shall continue to bear interest in accordance with this Condition (both before and, to the extent permitted by law, after judgement) until whichever is the earlier of (i) the day on which all sums due in respect of such Note up to that day are received by or on behalf of the relevant Noteholder, and (ii) the day seven days after the Fiscal Agent has notified Noteholders of receipt of all sums due in respect of all the Notes up to that seventh day (except to the extent that there is failure in the subsequent payment to the relevant Noteholders under these Conditions).

##### **(c) Interest Amount**

The amount of any interest payable in respect of any Note for an Interest Period shall be calculated by multiplying the then Principal Amount of each Note by the Rate of Interest, dividing by four, and rounding the resultant figure to the nearest euro cent (half a cent being rounded upwards) (the "**Interest Amount**"). For the avoidance of doubt, neither the Interest Amount or any accrued interest will be adjusted if an Interest Payment Date is postponed or brought forward in accordance with the Business Day Convention.

The amount of any interest payable in respect of a Note for a period which is shorter than an Interest Period (a **relevant period**) shall be calculated by multiplying the product of the then Principal Amount of each Note and the Rate of Interest by the number of days in the relevant period divided by 360 (the number of days to be calculated on the basis of a year of 360 days with 12 30-day months (unless (a) the last day of the relevant period is the 31st day of a month but the first day of the relevant period is a day other than the 30th or 31st day of a month, in which case the month that includes that last day shall not be considered to be shortened to a 30-day month, or (b) the last day of the relevant period is the last day of the month of February, in which case the month of February shall not be considered to be lengthened to a 30-day month).

The Agent Bank shall, as soon as practicable after 10.00 a.m., Paris time, on each Interest Determination Date, determine the Rate of Interest and calculate the Interest Amount payable (if any) on the relevant Interest Payment Date on each Note for the relevant Interest Period.

##### **(d) Interest Deferral**

###### **(1) Optional and Compulsory Interest Payment Dates**

A "**Compulsory Interest Payment Date**" means any Interest Payment Date which is not an Optional Interest Payment Date.

An "**Optional Interest Payment Date**" means each Interest Payment Date on which either of the following circumstances applies:

(i) at the annual general meeting of the shareholders of the Issuer immediately prior to such Interest Payment Date no dividend was declared on any ordinary shares of the Issuer or

(ii) the Agent Bank has received written notice from the Issuer confirming that a Regulatory Intervention (as defined below) has occurred and such Regulatory Intervention is continuing on such Interest Payment Date and no dividend has been declared by the annual general meeting of the shareholders on any ordinary shares of the Issuer since the date on which such Regulatory Intervention has occurred.

For the purposes of this paragraph, “**Regulatory Intervention**” means a request to the Issuer from the CCAMIP or its successor or any other relevant regulator to restore the minimum solvency margin (*marge de solvabilité minimum*) prescribed by the provisions of articles L.334-1, R.334-1 *et seq.* and A.334-1 *et seq.* of the French *Code des Assurances* (as determined by the Issuer and notified to the Agent Bank not later than seven days prior to the relevant Interest Payment Date).

On any Optional Interest Payment Date, the Issuer may, at its option, pay all (but not part only) of the interest in respect of the Notes accrued to that date in respect of the Interest Period ending on such Optional Interest Payment Date, but the Issuer shall have no obligation to make such payment and any such failure to pay shall not constitute a default by the Issuer under the Notes or for any other purpose. Any interest in respect of the Notes not paid on an Optional Interest Payment Date in accordance with this Condition shall, so long as it remains outstanding, constitute “**Arrears of Interest**” and shall be payable as set out below.

(2) *Arrears of Interest*

Arrears of Interest, together with the corresponding Additional Interest Amount, may, at the option of the Issuer, be paid in whole or in part (but if in part, in an amount equal to the whole of the interest (including, for the avoidance of doubt, any Additional Interest Amount) attributable to a particular Interest Period) on any Optional Interest Payment Date, provided that the Issuer has elected to pay the interest due on such Optional Interest Payment Date in respect of the Interest Period ending on such Optional Interest Payment Date. All Arrears of Interest, together with the corresponding Additional Interest Amount, in respect of all Notes for the time being outstanding shall become due in full on whichever is the earlier of:

- (i) the next Interest Payment Date if such Interest Payment Date is a Compulsory Interest Payment Date or
- (ii) the date on which the Notes are due to be redeemed pursuant to, and in accordance with, Condition 6.

Arrears of Interest shall bear interest at the same rate as the Notes determined in accordance with Condition 4(a). The amount of such interest (the “**Additional Interest Amount**”) shall be due and payable in accordance with this Condition 4 and shall be calculated by the Agent Bank in the same way as interest on the Notes in accordance with this Condition 4; provided that any Interest Amount not paid by the Issuer on an Optional Interest Payment Date (other than an Optional Interest Payment Date falling on, or nearest to, 21 June) shall only bear interest as from the next Interest Payment Date 21 June. Accordingly, the Additional Interest Amount shall only be added to the Arrears of Interest as aforesaid after it has accrued for a period of one year in accordance with the provisions of article 1154 of the French *Code Civil*.

(3) *Notice of Deferral and Payment of Arrears of Interest*

The Issuer shall give not less than seven days’ prior notice to the Noteholders in accordance with Condition 11 and shall inform the Luxembourg Stock Exchange of its election in respect of any Optional Interest Payment Date (i) pursuant to Condition 4 (d)(1), not to make the relevant payment of interest which would otherwise have been due on such date and (ii) pursuant to Condition 4 (d)(2), to pay on such date all or part of any Arrears of Interest together with any corresponding Additional Interest Amount.

(4) *Partial Payment of Arrears of Interest and Additional Interest Amounts*

If amounts due in respect of Arrears of Interest and Additional Interest Amount become partially payable, then Arrears of Interest and, as the case may be, the corresponding Additional Interest Amount in respect of any Interest Period shall not be payable until full payment has been made of all Arrears of Interest and, as the case may be, the corresponding Additional Interest Amount that have accrued in respect of all earlier Interest Periods.

(e) *Publication of Rate of Interest, Interest Amount and Interest Payment Date*

The Agent Bank will cause (i) the Rate of Interest, the Interest Amount for each Interest Period and the relevant Interest Payment Date and (ii) if interest has been previously deferred pursuant to Condition 4(d)(1), also the aggregate amount of the Arrears of Interest and, as the case may be, the corresponding Additional Interest Amount which would be payable on such Interest Payment Date if Arrears of Interest and, as the case may be, the corresponding Additional Interest Amount were to become due on such Interest Payment Date pursuant to Condition 4(d)(2) to be notified (a) to the Issuer, the Fiscal Agent (if different from the Agent Bank) and each other Paying Agent (if any) and the Luxembourg Stock Exchange not later than 3.00 p.m. (Paris time) on the Interest Determination Date and (b) to the Noteholders in accordance with Condition 11 as soon as possible after their determination but in no event later than the second business day thereafter. The Interest Amount, Interest Payment Date and, if applicable, Arrears of Interest together with any corresponding Additional Interest Amount so published may subsequently be amended by the Agent Bank (or appropriate alternative arrangements made by way of adjustment) in the event of an extension or shortening of the Interest Period. If the Notes become due and payable under Condition 6(c)(2) or under Condition 6(e) other than on an Interest Payment Date, the Rate of Interest and the Interest Amount shall nevertheless continue to be calculated as previously by the Agent Bank in accordance with this Condition 4 but no publication of the Rate of Interest, the Interest Amount or the Arrears of Interest (or any corresponding Additional Interest Amount) so calculated need be made.

(f) *Certificates etc. to be final*

All certificates, communications, opinions, determinations, calculations, quotations and decisions given, expressed, made or obtained for the purpose of the Conditions by the Agent Bank shall (in the absence of wilful default, bad faith or manifest error) be binding on the Issuer, the Agent Bank, the Paying Agents, the Fiscal Agent and all the Noteholders. No Noteholder shall (in the absence as aforesaid) be entitled to proceed against the Agent Bank or any of them in connection with the exercise or non-exercise by them of their powers, duties and discretions.

## 5 **Loss Absorption and Return to Financial Health**

(a) *Loss Absorption*

If the Issuer no longer meets 100 per cent. of the minimum solvency margin prescribed by the French *Code des Assurances* (a “**Regulatory Event**”), the *Directoire* of the Issuer undertakes to propose to its shareholders, at the occasion of the annual general meeting immediately following the occurrence of the Regulatory Event, a share capital increase or any other measure to remedy such Regulatory Event.

If then,

- (i) the share capital increase or any other proposed measures are not accepted by the extraordinary shareholders’ meeting of the Issuer, or if the share capital increase adopted by such extraordinary shareholders’ meeting is insufficiently subscribed to remedy the Regulatory Event, and
- (ii) the amount of the losses has not been totally set off against the increase of the shareholders funds (*capitaux propres*) of the Issuer, following the implementation of the measures adopted by the *Directoire* or the extraordinary shareholders’ meeting (as the case may be and as described above),

the *Directoire* of the Issuer may implement a reduction of the then Principal Amount of the Notes (“**Loss Absorption**”) to off-set its losses and thereafter, to enable it to continue its business. A Loss Absorption will be implemented by a partial or full reduction of the then Principal Amount of the Notes, it being specified, notwithstanding any other provision of these Conditions, that the Principal Amount of each Note shall never be reduced to an amount lower than one cent.

For the avoidance of doubt, until the Regulatory Event in question has been cured, the Interest Amount due in respect of each Note will, pursuant to Condition 4(c), be calculated on the reduced amount of principal of each Note (the then Principal Amount) but each Note will, despite the continuance of such Regulatory Event, remain repayable at its full Original Principal Amount (together with accrued interest) if the Issuer is liquidated pursuant to Condition 6(e) below.

The amounts by which the then Principal Amount is reduced to enable the Issuer to continue its business without weakening its financial structure will be the lower of (i) the amount of losses not set off against a share capital increase implemented in accordance with the first paragraph of Condition 5 (a) and (ii) the amounts of the then Principal Amount before reduction.

Any such reduction shall be applied in respect of each Note equally and, in the event the Issuer has other Undated Junior Subordinated Obligations or other Obligations which rank *pari passu* with the Notes outstanding, such reduction will be applied on a pro-rata basis among them.

The then Principal Amount of the Notes pursuant to the above provision may be reduced on one or more occasions, as required.

**(b) Return to Financial Health**

Once the Issuer has met 100 per cent. of the minimum solvency margin described by the French *Code des Assurances* (a "**Return to Financial Health**"), the Issuer shall forthwith increase the then Principal Amount of the Notes (a "**Reinstatement**"), to the extent any such Reinstatement (either up to the Original Principal Amount or up to any other amount lower than the Original Principal Amount) does not trigger the occurrence of a Regulatory Event.

Following a Reinstatement, the Principal Amount of the Notes may never be greater than the Original Principal Amount of the Notes.

Any such Reinstatement shall be applied in respect of each Note equally and, in the event the Issuer has outstanding other Undated Junior Subordinated Obligations which may also benefit from a reinstatement in accordance with their terms, a Reinstatement will be applied on a pro-rata basis with other reinstatements made on such other Undated Junior Subordinated Obligations.

However, in any event, whether or not a Return to Financial Health has occurred, the Issuer shall increase the then Principal Amount of the Notes up to the Original Principal Amount of the Notes if the Issuer (i) is deemed to have declared a dividend (as set out in Condition 4 (d)(2)), (ii) has redeemed, repurchased or otherwise acquired any class of share capital or any other equity securities issued by the Issuer, by any means (except however shares bought back by the Issuer in the context of its own buy-back programme (*programme de rachat d'actions*)), (iii) has redeemed, repurchased or otherwise acquired any Undated Junior Subordinated Obligations or any other Obligations of the Issuer which rank *pari passu* with, or junior to, the Notes, in accordance with their terms or (iv) redeems or purchases the Notes, in accordance with Condition 6(b) to (g).

**(c) Notices**

Notice of any Regulatory Event and of any Return to Financial Health shall be given to the Noteholders in accordance with Condition 11 and (for so long as the rules of the Luxembourg Stock Exchange so require) to the Luxembourg Stock Exchange. Such notice shall be given as soon as practicable, following the occurrence of any Regulatory Event or of any Return to Financial Health. Notice of any reduction of the then Principal

Amount and of any Reinstatement shall be given to the Noteholders in accordance with Condition 11 and (for so long as the rules of the Luxembourg Stock Exchange so require) to the Luxembourg Stock Exchange. Such notice shall be given at least seven days prior to the relevant reduction of the Principal Amount or relevant Reinstatement.

## **6 Redemption and Purchase**

The Notes may not be redeemed otherwise than in accordance with this Condition.

### **(a) No Final Maturity**

The Notes are undated Obligations of the Issuer and have no final maturity.

### **(b) Redemption for Taxation Reasons**

- (1)** If at any time, by reason of a change in any French law or regulation, or any change in the official application or interpretation of such law or regulation, becoming effective after the Issue Date, the Issuer would, on the occasion of the next payment of principal or interest due in respect of the Notes, not be able to make such payment without having to pay additional amounts as specified in Condition 8, the Issuer may, on any Interest Payment Date, subject to the prior written consent of the CCAMIP (in accordance with Article A. 334-3 of the French *Code des Assurances*) or its successor or any other relevant regulator (whose consent the Issuer is required to obtain in accordance with applicable legislation), subject to having given not more than 45 nor less than 30 days' prior notice to the Noteholders in accordance with Condition 11 (which notice shall be irrevocable), redeem all, but not some only, of the Notes at their Original Principal Amount, together with all interest (including any Arrears of Interest and, as the case may be, any corresponding Additional Interest Amount) accrued to the date fixed for redemption, provided that the due date for redemption shall be no earlier than the latest practicable Interest Payment Date on which the Issuer could make payment of principal or interest without withholding for French taxes.
- (2)** If the Issuer would on the next payment of principal or interest in respect of the Notes be obliged to pay additional amounts as specified under Condition 8 and the Issuer would be prevented by French law from making payment to the Noteholders of the full amount then due and payable, notwithstanding the undertaking to pay additional amounts contained in Condition 8, then the Issuer shall forthwith give notice of such fact to the Fiscal Agent and the Issuer shall, subject to the prior written consent of the CCAMIP (in accordance with Article A.334-3 of the French *Code des Assurances*) or its successor or any other relevant regulator (whose consent the Issuer is required to obtain in accordance with applicable legislation), and upon giving not less than seven days' prior notice to the Noteholders in accordance with Condition 11 (which notice shall be irrevocable), redeem all, but not some only, of the Notes at their Original Principal Amount, together with all interest (including any Arrears of Interest and, as the case may be, any corresponding Additional Interest Amount) accrued to the date fixed for redemption on the latest practicable date on which the Issuer could make payment of the full amount of principal or interest payable in respect of the Notes or, if such date is past, as soon as practicable thereafter.

### **(c) Redemption for Regulatory Reasons**

If the Notes cease to be treated by the CCAMIP or its successor or any other relevant regulator (to the extent that such consent is required in accordance with applicable legislation) as regulatory capital for the purposes of calculating the solvency margin (*marge de solvabilité*) for any reason whatsoever (other than in accordance with the provisions of Articles R. 334-11 and A. 334-3 of the French *Code des Assurances*), the Issuer may, subject to the prior written consent of the CCAMIP (in accordance with Article A. 334-3 of the French *Code des Assurances*) or its successor or any other relevant regulator (whose consent the Issuer is required to obtain in accordance with applicable legislation), and subject to having given not more than 45 nor less than 30 days' prior notice to the Noteholders in accordance with Condition 11 (which notice shall be irrevocable), redeem on any Interest Payment Date all, but not some only, of the Notes at their Original Principal Amount, together

with all interest (including any Arrears of Interest and, as the case may be, any corresponding Additional Interest Amount) accrued to the date fixed for redemption. The exercise of this option by the Issuer will be notified to the Luxembourg Stock Exchange.

**(d) *Redemption at the Option of the Issuer***

The Issuer may, subject to the prior written consent of the CCAMIP (in accordance with Article A.334-3 of the French *Code des Assurances*) or its successor or any other relevant regulator (whose consent the Issuer is required to obtain in accordance with applicable legislation), and subject to having given not more than 45 nor less than 30 days' prior notice to the Noteholders in accordance with Condition 11 (which notice shall be irrevocable), redeem all, but not some only, of the Notes at their then Original Principal Amount, together with all interest (including any Arrears of Interest and, as the case may be, any corresponding Additional Interest Amount) accrued to the date fixed for redemption on the Interest Payment Date falling on or about 21 December 2009 or on any Interest Payment Date falling thereafter.

**(e) *Mandatory Redemption***

Each Note shall become immediately due and payable at its Original Principal Amount together with all interest accrued to the date of payment (including any Arrears of Interest and, as the case may be, any corresponding Additional Interest Amount) if any judgement is rendered by any competent court declaring the judicial liquidation (*liquidation judiciaire*) or, following an order of *redressement judiciaire*, the sale of the whole business (*cession totale de l'entreprise*) of the Issuer, or the Issuer is liquidated for any reason provided that notice in writing declaring the Notes to be due and payable and identifying the relevant event is given to the Fiscal Agent by the Representative (as defined in Condition 10) and, in either such case, each Note shall become immediately due and payable together with the amounts referred to above upon receipt of such notice by the Fiscal Agent.

**(f) *Notice of Redemption***

All Notes in respect of which any notice of redemption is given by the Issuer under this Condition shall be redeemed on the date specified in such notice in accordance with this Condition.

Such notice of redemption must be given to the Noteholders in accordance with Condition 11 and to the Luxembourg Stock Exchange so long as the rules of such stock exchange so require.

**(g) *Purchase***

The Issuer or any of its affiliated entities may at any time, subject to the prior consent of the CCAMIP (in accordance with Article A.334-3 of the French *Code des Assurances*) or its successor, purchase Notes in the open market or otherwise at any price agreed between the Issuer or such affiliated entity and the relevant Noteholder. Such purchase of Notes by the Issuer shall be effected only if it relates to less than 5 per cent. of the Notes and subject to the prior information of the CCAMIP or its successor.

**(h) *Cancellation***

All Notes redeemed or purchased by the Issuer will be cancelled and accordingly may not be re-issued or resold.

## **7 Payments**

**(a) *Method of Payment***

Payments of principal, interest (including, for the avoidance of doubt, Arrears of Interest and Additional Interest Amounts) and other amounts in respect of the Notes will be made in euro, by credit or transfer to an account denominated in euro (or any other account to which euro may be credited or transferred) specified by the payee in a country within the TARGET System. Such payments shall be made for the benefit of the Noteholders to the Account Holders (including Euroclear and the depositary bank for Clearstream,

Luxembourg) and all payments made to such Account Holders in favour of Noteholders will be an effective discharge of the Issuer and the Fiscal Agent, as the case may be, in respect of such payment.

Payments of principal, interest and other amounts in respect of the Notes will be made subject to any fiscal or other laws and regulations applicable thereto, but without prejudice to the provisions described in Condition 8. No commission or expenses shall be charged to the Noteholders in respect of such payments.

**(b) Payments on Business Days**

If any due date for payment of principal, interest or other amounts in respect of any Note is not a Business Day, then the holder of such Note shall not be entitled to payment of the amount due until the next following Business Day and will not be entitled to any interest or other sums with respect to such postponed payment.

In this Condition, “**Business Day**” means a day on which Euroclear France is open for business and which is also a day on which the TARGET System is operating.

**(c) Fiscal Agent, Agent Bank and Paying Agents**

The initial specified offices of the initial Fiscal Agent, Agent Bank and Paying Agent are as follows:

**FISCAL AGENT, PRINCIPAL PAYING AGENT AND AGENT BANK**

Kredietbank S.A. Luxembourgeoise  
43, boulevard Royal  
L-2955 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg

**PAYING AGENT**

Euro Emetteurs Finance  
48, boulevard des Batignolles  
75850 Paris Cedex 17  
France

The Issuer reserves the right at any time to vary or terminate the appointment of the Fiscal Agent, the Agent Bank or any Paying Agent and/or appoint a substitute Fiscal Agent, Agent Bank and additional or other Paying Agents or approve any change in the office through which the Fiscal Agent, Agent Bank or any Paying Agent acts, provided that, so long as any Note is outstanding, there will at all times, be (i) a Fiscal Agent having a specified office in a European city (ii) so long as the Notes are listed on the Luxembourg Stock Exchange and the rules of such stock exchange so require, at least one Paying Agent having a specified office in Luxembourg (which may be the Fiscal Agent) and (iii) an Agent Bank for the purposes of the Notes having a specified office in a major European city. If the Agent Bank is unable or unwilling to continue to act as such or if the Agent Bank fails to make any calculations in relation to the Notes, the Issuer shall appoint some other leading European bank engaged in the Euro inter-bank market (having a specified office in a major European city) to act in its place, subject to having given notice to the Noteholders in accordance with Condition 11 not more than 45 nor less than 30 days prior to such appointment. The Agent Bank may not resign its duties without a successor having been so appointed

Such appointment or termination shall be notified to the Noteholders in accordance with Condition 11.

The Agent Bank shall act as independent expert and not as agent for the Issuer or the Noteholders.

**8 Taxation**

(a) The Notes being deemed to be issued outside the Republic of France for taxation purposes, interest and other revenues in respect of the Notes benefit from the exemption from deduction of tax at source on

account of French taxes provided by Article 131 *quater* of the *Code Général des Impôts*. Accordingly, such payments do not give the right to any tax credit from any French source.

- (b) If French law should require that any payment of principal or interest in respect of the Notes be subject to deduction or withholding with respect to any present or future taxes, duties, assessments or other governmental charges of whatever nature imposed or levied by or on behalf of the Republic of France or any authority therein or thereof having power to tax (together, “**taxes**”), the Issuer will, to the fullest extent then permitted by law, pay such additional amounts as may be necessary in order that the Noteholders, after such deduction or withholding, receive the full amount provided in such Notes to be then due and payable; provided, however, that the Issuer shall not be liable to pay any such additional amounts in respect of any Note to a holder (or beneficial owner (*ayant droit*)):
- (i) who is subject to such taxes, in respect of such Note by reason of his having some connection with the Republic of France other than the mere holding of such Note; or
- (ii) where such deduction or withholding is imposed on a payment to an individual and is required to be made pursuant to European Council Directive 2003/48/EC of 3 June 2003 on taxation of savings income in the form of interest payments or any other EU Directive implementing the conclusion of the ECOFIN Council meeting of 26 - 27 November 2000 on the taxation of savings income, or any law implementing or complying with, or introduced in order to conform to, such EU Directive.

Any reference in these Conditions to principal and/or interest shall be deemed to include any additional amounts which may be payable under this Condition 7.

## **9 Prescription**

Claims in respect of principal and interest under the Notes will become prescribed ten years (in the case of principal) and five years (in the case of interest) from the due date for payment.

## **10 Representation of the Noteholders**

In accordance with article L.228-46 of the *Code de Commerce*, the Noteholders and the holders of the Original Notes will be grouped together in a collective group (the “*masse*”), which shall have legal personality.

Pursuant to article L.228-47 the *Code de Commerce*, the representative of the *masse* will be:

- (a) Acting representative of the *masse* :

Catherine Boillet  
7, Place du Panthéon  
75005 Paris  
France

The acting representative will have the power, without restriction or reservation and acting together or individually, to take, on behalf of the *masse*, all actions of an administrative nature necessary to protect the interests of the Noteholders.

The representative will exercise her duties until her death, resignation or termination of her duties by a general meeting of the Noteholders or until she becomes incapable of acting or unable to act. The appointment of the representative shall automatically cease on the date of final or total redemption, prior to maturity or otherwise, of the Notes. This appointment will be automatically extended until the final resolution of any proceedings in which the representative is involved and the enforcement of any judgements rendered or settlements made.

The acting representative shall be entitled to remuneration of Euro 400 per year, payable by the Issuer on 21 June of each year commencing on 21 June 2005, until there are no further Notes outstanding.

(b) Substitute representative of the *masse* :

Philippe Guillot  
28, Rue Brunier Bourbon  
78400 Chatou  
France

The substitute representative will, if necessary, replace the acting representative if she is unable to act.

The date on which the appointment of the substitute representative takes effect shall be the date of receipt of the registered letter by which the Issuer or any other interested party, shall have notified such substitute representative of the inability to act (whether temporary or permanent) of the acting representative; such notification will also be made, if applicable, in the same way to the Issuer.

In the event of temporary or permanent replacement of the acting representative, the substitute representative shall have the same powers as the acting representative.

He will only become entitled to the annual remuneration of Euro 400 if he exercises the duties of an acting representative on a permanent basis. Such remuneration will accrue from the day on which he assumes such duties.

The Issuer will bear the remuneration of the representative of the *masse* and the costs of calling general meetings of the Noteholders, publishing their decisions and fees linked to the possible designation of the representative of the *masse* according to article L.228-50 of the *Code de Commerce*, all the costs of administration and of management of the *masse* of Noteholders and of general meetings.

(c) General

Meetings of the Noteholders shall be held at the registered office of the Issuer or such other place as is specified in the notice of the meeting.

Each Noteholder shall have the right, during the period of 15 days prior to any meeting of the *masse*, to examine and take copies of or to cause an agent to do so on its behalf, at the registered office or administrative headquarters of the Issuer or at such other place as is specified in the notice for such meeting, the text of the resolutions to be proposed and any reports to be presented to such general meeting.

In the event of the consolidation of the Notes with further issues of Notes giving identical rights to Noteholders and if the terms and conditions of such Notes so permit, the Noteholders of all such issues shall be grouped together in a single *masse*.

## 11 Notices

Any notice to the Noteholders shall be validly given by delivery of the relevant notice to Euroclear France, Euroclear and Clearstream, Luxembourg, except that, so long as the Notes are listed on the Luxembourg Stock Exchange and the rules of that Exchange so require, the relevant notice shall also be published in a leading daily newspaper having general circulation in Luxembourg (which is expected to be the *Luxemburger Wort* or the *Tageblatt*) or, if such publication is not practicable, in a leading daily newspaper having general circulation in Europe. Any such notice shall be deemed to have been given on the date of such publication or, if published more than once or on different dates, on the first date on which such publication is made.

## **12 Further Issues**

The Issuer may from time to time without the consent of the Noteholders issue further notes to be assimilated (*assimilables*) with the Notes as regards their financial service, provided that such further notes and the Notes shall carry rights identical in all respects (or in all respects save for the amount and date of the first payment of interest thereon) and that the terms of such further notes shall provide for such assimilation. In the event of such assimilation, the Noteholders and the holders of any assimilated notes will be grouped together, for the defence of their common interests, in a single *masse* having legal personality.

## **13 Governing Law and Jurisdiction**

The Notes are governed by the laws of the Republic of France.

Any action against the Issuer in connection with the Notes will be submitted to the exclusive jurisdiction of the competent courts in Paris.

## **USE OF PROCEEDS**

The net proceeds of the issue of the Notes are estimated to be approximately €49,284,583.33 and will be used to strengthen the Issuer's balance sheet with hybrid capital.

## DESCRIPTION OF THE ISSUER

### DESCRIPTION DE L'EMETTEUR

#### RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL

**a) *Dénomination et siège social, N° RC.S. et code APE***

CNP Assurances  
4, place Raoul Dautry  
75716 Paris cedex 15.

341 737 062 RCS Paris - APE : 660 A

**b) *Forme juridique et législation***

Société anonyme de droit français à Directoire et Conseil de surveillance, régie par les dispositions du Code du Commerce notamment par ses articles L.225-57 à L.225-93 et par celles du Code des Assurances.

CNP Assurances est placée dans le champ d'intervention de la Commission de contrôle des assurances, des mutuelles et des institutions de prévoyance par laquelle s'exerce le contrôle de l'État sur l'ensemble de la profession de l'assurance. La Société relève du secteur public.

**c) *Date de constitution et date d'expiration, durée de la société***

Issue des Caisses nationales d'assurance créées en 1850, CNP Assurances est née en 1959 et a été dotée du statut d'Établissement public à caractère industriel et commercial (EPIC) par le décret n° 87-833 du 12 octobre 1987. Son statut actuel, sous forme de société anonyme d'assurance, résulte de la loi n° 92-665 du 16 juillet 1992 (Journal Officiel du 17 juillet 1992).

Durée et expiration de la société : 99 ans, jusqu'au 15 juillet 2086.

**d) *Objet social (article 2 des statuts)***

CNP Assurances a pour objet social de :

- pratiquer des opérations d'assurance sur la vie et de capitalisation ;
- pratiquer des opérations d'assurance couvrant les risques de dommages corporels liés aux accidents et à la maladie ;
- détenir des participations majoritaires dans des sociétés d'assurance.

À cet effet, elle peut :

- détenir des participations dans des entreprises dont l'activité est de nature à faciliter la réalisation de l'objet social ;
- et plus généralement effectuer toutes opérations de quelque nature qu'elles soient se rattachant directement ou indirectement à cet objet et susceptibles d'en faciliter le développement ou la réalisation.

**e) *Exercice social***

1er janvier au 31 décembre (année civile).

## INSTANCES DE DIRECTION ET DE CONTROLE DE CNP ASSURANCES

### *Directoire (5 membres)*

#### **Président :**

- Gilles Benoist

#### **Membres :**

- Xavier Larnaudie-Eiffel, Directeur international
- Antoine Lissowski, Directeur financier
- Gérard Ménéroud, Directeur du développement et des partenariats
- Jean-Pierre Walbaum, Directeur de la gestion et de l'innovation.

### *Conseil de surveillance (17 membres)*

#### **Président :**

- Edmond Alphandéry

#### **Vice-Président :**

- Jean-Paul Bailly, Président de La Poste

#### **Membres :**

- Caisse des dépôts et consignations, représentée par Francis Mayer, Directeur général,
- Etienne Bertier, Président directeur général d'Icade
- Jérôme Gallot, Directeur à la Caisse des dépôts,
- Dominique Marcel, Directeur des finances et de la stratégie du groupe Caisse des dépôts,
- Jean-Pierre Menanteau, Directeur des Finances de la SNCF,
- Sopassure, représentée par Marc-André Feffer, Président,
- Charles Milhaud, Président du Directoire de la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de Prévoyance (CNCEP),
- Nicolas Mérindol, Membre du Directoire de la CNCEP,
- Patrick Werner, Directeur général délégué de La Poste,
- l'Etat représenté par Denis Samuel-Lajeunesse, Directeur Général de l'Agence des Participations de l'Etat,
- Philippe Baumlin, Président du Conseil de surveillance du FCPE "actions CNP",
- Antonio Borges, Vice-Président de Goldman Sachs International,
- Compagnie suisse de réassurances, représentée par Michel Liès, membre de la direction générale de la Compagnie suisse de réassurances,
- Jacques Hornez, Trésorier Général de la Mutuelle Générale de l'Éducation Nationale (MGEN)
- Alexandre Lamfalussy, Professeur à l'Institut des Etudes Européennes de l'université de Louvain (Belgique).
- 
- 

### *Collège des censeurs (2 membres)*

- Bernard Comolet, Président du Directoire de la Caisse d'épargne Ile-de-France Paris,
- Jean-Louis de Mourgues, Délégué général de l'AG2R Prévoyance.

### *Représentants du comité d'entreprise (4 membres)*

- Frédéric Balaye, premier collègue,
- Sébastien Fournier, premier collègue,

- Agnès Fraizy, deuxième collègue,
- André Daudet, troisième collègue.

*Secrétaire du Conseil de surveillance*

- Hugues de Vauplane, Directeur des Relations avec les actionnaires.

*Comité d'audit (5 membres)*

- Alexandre Lamfalussy, Président,
- Edmond Alphandéry,
- Jean-Pierre Menanteau,
- Patrick Werner,
- Nicolas Mérindol.

*Comité des rémunérations et des nominations (4 membres)*

- Edmond Alphandéry, Président
- Francis Mayer,
- Jean-Paul Bailly,
- Charles Milhaud.

*Collège des Commissaires aux comptes (2 membres)*

KPMG S.A. ;  
Mazars & Guérard.

## **PRESENTATION SOMMAIRE DE L'ACTIVITE DU GROUPE CNP ASSURANCES**

Le groupe CNP Assurances, premier assureur de personnes en France.

(Le groupe CNP Assurances comprend CNP Assurances et ses filiales).

Premier assureur de personnes en France, le groupe CNP Assurances accompagne plus de 14 millions de personnes tout au long de leur vie et de leurs projets. Fort d'un savoir-faire acquis depuis 150 ans, CNP Assurances propose à ses clients une gamme complète de produits d'épargne, de retraite, de prévoyance, d'assurances en couverture de prêts et de garantie santé.

Deux partenaires actionnaires disposant de réseaux qui totalisent plus de 20 000 points de vente en France, assurent la distribution de produits d'assurance individuelle : La Poste et les Caisses d'Epargne. Dans le domaine des assurances collectives, CNP Assurances est partenaire de 250 établissements financiers de toute taille, de plus d'un millier d'entreprises, de plus de 50 mutuelles et de 20 000 collectivités locales.

Accords de distribution : les accords de distribution avec les réseaux sont négociés à long terme : onze ans avec La Poste (décembre 2009), cinq ans avec les Caisses d'Epargne (décembre 2008).

A l'étranger, CNP Assurances est aujourd'hui présente notamment en Italie, au Portugal, en Argentine et au Brésil où elle a acquis en 2001, 52 % de Caixa Seguros. Elle dispose d'un bureau de représentation en Chine où elle a obtenu une licence.

Cotée depuis le 6 octobre 1998 au premier marché de la Bourse de Paris, CNP Assurances compte 240 000 actionnaires individuels en 2003. L'action fait partie de l'indice français SBF 120, de l'indice européen DJ Insurance et de l'indice MSCI France.

### **FAITS MARQUANTS**

Premier trimestre

- Prolongation de la convention de partenariat avec la Mutualité Fonction Publique (MFP)

La Mutualité Fonction Publique (MFP) et CNP Assurances ont prolongé jusqu'au 31 décembre 2007 leur convention de partenariat, qui expirait fin 2004. Elles ont, dans le même temps, renouvelé, sur la même période, leur convention de gestion financière. Ce renouvellement consolide le partenariat bâti depuis 1947 entre CNP Assurances et les mutuelles de la fonction publique, et notamment les dispositifs régissant leurs activités de prévoyance et d'assurance des prêts cautionnés. La convention de partenariat conclue entre CNP Assurances et la Mutualité Fonction Publique a, comme double objectif :

- de développer une offre de produits et services compétitifs dans le domaine de la prévoyance permettant aux mutuelles de répondre aux besoins de leurs adhérents et correspondant à l'éthique et aux valeurs mutualistes ;
- d'assurer une sécurité suffisante sur le devenir de leurs actions conjointes.

La Mutualité Fonction Publique regroupe 4,5 millions d'adhérents, dont 2,3 millions en régime obligatoire d'assurance maladie et 8,5 millions de personnes protégées.

Deuxième trimestre

- Prolongation du pacte d'actionnaires

Le 27 mai 2003 les actionnaires signataires du pacte de septembre 1998 précédant l'introduction en bourse de CNP Assurances (la Caisse des Dépôts et Consignations, La Poste, le groupe des Caisses d'Epargne et l'Etat)

ont annoncé la prolongation jusqu'au 31 décembre 2008 du pacte d'actionnaires qu'ils avaient conclu en septembre 1998 et modifié par avenant en décembre 2000.

Dans ce cadre, ils ont décidé de maintenir l'équilibre actuel de leurs participations respectives dans CNP Assurances.

– Prorogation des accords commerciaux avec les Caisses d'Épargne

Parallèlement à la prolongation du pacte d'actionnaires, CNP Assurances et le groupe des Caisses d'Épargne ont décidé de proroger sans modification, jusqu'au 31 décembre 2008, leurs accords de partenariat et de commercialisation en matière d'assurance vie.

– Réseau du Trésor Public

Le Ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a fait part le 27 mai 2003 de sa décision d'arrêter à compter du 31 décembre 2003 la distribution de produits d'assurances CNP par les agents du Trésor Public, comme la convention entre le Trésor public et la CNP lui en donnait la faculté.

CNP Assurances a annoncé qu'elle s'attachera à maintenir la relation de proximité avec les assurés qui ont souscrit un contrat CNP par l'intermédiaire du Trésor Public en prenant les dispositions nécessaires, et veillera à préserver la valeur pour l'assureur de ce portefeuille. Pour ce faire, la société a notamment accueilli, en complément de ses propres moyens redéployés, des agents de la comptabilité publique, pour effectuer les opérations nécessaires dès le 1er janvier 2004.

– Conclusion d'une alliance stratégique avec la Mutualité Française

La Mutualité Française et CNP Assurances ont annoncé le 6 juin 2003 qu'elles avaient signé une convention-cadre de partenariat d'une durée de 10 ans, portant sur tout le champ de l'assurance de personnes, et notamment la santé, la dépendance, la prévoyance, l'épargne retraite, l'habitat et les services à la personne.

Les coopérations prévues seront déployées dans le cadre d'un plan de développement conjoint, qui associera pleinement, dans sa conception et sa réalisation, les groupements mutualistes. Ce plan, dont les premières concrétisations sont attendues dès le début de l'année 2004, a pour objectif d'atteindre un volume d'activité annuel de 500 millions d'euros à horizon 2008.

Avec quelques 18 millions d'adhérents, la Mutualité française représente environ 36 millions de personnes protégées par une mutuelle, soit plus d'un Français sur deux. Elle regroupe plus de 95% des mutuelles santé en France.

La Mutualité française a transféré, pour 270 millions d'euros, à CNP Assurances ses engagements relatifs aux sinistres survenus avant le 31 Décembre 2002 concernant les adhérents de la Mutuelle Nationale Territoriale.

– Emission d'emprunts subordonnés

Le groupe CNP Assurances a poursuivi sa politique de financement et de renforcement de sa marge de solvabilité en abondant ses lignes d'emprunts pour un montant de 500 millions d'euros, se décomposant en :

- une émission par CNP Assurances de 300 millions d'euros d'emprunts obligataires subordonnés, cotés à la bourse de Luxembourg, d'une durée de vingt ans avec option de rachat au gré de l'émetteur à dix ans. L'émission a été réalisée avec un taux coupon de 5,25% et un spread de 100 points de base, soit l'un des écarts les plus bas obtenus pour des obligations de ce type par les compagnies d'assurances européennes ;
- une souscription par Ecureuil Vie d'un prêt subordonné de 200 millions d'euros accordé par la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne et de Prévoyance.

#### Quatrième trimestre

- Accord de partenariat avec la Matmut

Dans le cadre de l'accord établi entre la FNMF et CNP Assurances, la Matmut et CNP Assurances sont convenues de nouer un partenariat durable et équilibré afin de permettre à la Matmut de satisfaire les besoins de sa clientèle dans le domaine de la prévoyance individuelle.

Ce partenariat prendra la forme d'une co-assurance à parité entre CNP Assurances et la Matmut pouvant associer la FNMF. L'échéance de cet accord a été fixée au 31 décembre 2013.

Les premières offres seront commercialisées dans le courant de l'année 2004.

La Matmut est le sixième assureur auto français. Elle compte plus de 2,3 millions de clients et s'appuie sur un réseau de 570 points de vente et de 2.000 conseillers.

- Reconnaissance de la qualité de la relation de CNP Assurances avec ses actionnaires

A l'occasion de la soirée de la communication financière organisée par la Vie Financière CNP Assurances, a reçu le prix du meilleur service actionnaires 2003 dans la catégorie des sociétés du SBF 120.

Ce prix récompense les sociétés ayant obtenu les meilleurs résultats à une enquête basée sur la rapidité, la fiabilité et la convivialité des informations adressées aux actionnaires individuels, ainsi que la diversité des services qui leur sont proposés.

#### **L'ACTIVITE**

Après les nombreuses incertitudes liées notamment à la crise irakienne, l'activité s'est progressivement redressée dans l'ensemble des zones économiques à partir de la fin du premier semestre 2003, l'amélioration a été particulièrement vive aux Etats-Unis sous l'effet des déficits budgétaires et de la consommation des ménages stimulée par les allègements fiscaux.

La reprise a été vigoureuse aussi en Asie, notamment en Chine, et le Japon grâce aux exportations et aux investissements a retrouvé la voie de la croissance.

Seule zone en récession en 2002, l'Amérique latine a renoué avec un taux de croissance positif en 2003 de 1,5%. L'amélioration a été sensible en Argentine où le produit intérieur brut a progressé pour la première fois depuis cinq ans. En revanche, l'économie brésilienne s'est nettement ralentie. En récession en début d'année 2003, l'amélioration internationale et l'assouplissement de la politique monétaire ont permis une accélération progressive de la croissance.

L'activité de la zone euro a stagné aux deux premiers trimestres de 2003, pénalisée par la faiblesse de la demande intérieure et par un environnement peu porteur. La dégradation des perspectives d'activité, associée aux incertitudes géopolitiques ont pesé sur les projets d'investissement. Les exportations intra-zone ont souffert de l'atonie de la demande interne et les exportations du ralentissement du commerce mondial. A partir du troisième trimestre, dans le sillage de l'économie américaine, la croissance a redémarré, les exportations constituant le principal soutien de l'activité alors que la demande intérieure est restée fragile.

La France a connu la même évolution que ses partenaires européens, la très faible croissance de 2003 (0,2%) résulte d'une augmentation du produit intérieur brut de 0,6% au dernier trimestre après 0,4% au troisième trimestre. Une large part du redressement s'explique par l'amélioration de l'environnement international. La consommation progresse, mais sur un rythme modéré : le pouvoir d'achat a décéléré en raison du ralentissement des revenus d'activité lié au recul de l'emploi qui suscite un comportement prudent en matière de consommation.

Le taux d'épargne des ménages est resté relativement stable en 2003 à 16,3%. Au premier semestre 2003, du fait d'une conjoncture médiocre et de marchés boursiers volatils, les ménages français ont privilégié les liquidités, au sein desquelles les placements à vue restaient nettement favorisés, particulièrement les comptes sur livret. Au second semestre, les épargnants sont restés prudents mais ont en partie réorienté leurs placements en faveur des titres à long terme et au détriment des liquidités. L'évolution des taux longs n'ayant pas été suffisamment forte (le taux de l'OAT 10 ans était à 4,30% en fin d'année 2003), la baisse des taux administrés en Août 2003, de 3% à 2,25% pour le livret A, a favorisé les dépôts à terme, les OPCVM monétaires, et l'assurance vie qui est resté en 2003 le placement favori des épargnants avec des flux de 93,1 milliards d'euros en progression de +9,2 % Les ménages sont revenus de façon limitée sur les actions, le CAC 40 terminant l'année à 3557,90 après avoir touché un point bas de 2 401 au mois de mars 2003.

#### ACTIVITE DE CNP ASSURANCES

En 2003 le chiffre d'affaires est de 19 460,9 M€, en progression de 6 % et de 6,8 % à change constant et 6,3 % en France. Après deux années de sur-performance par rapport au marché français, la croissance de l'activité de CNP en 2003 apparaît légèrement inférieure à celle du marché français de l'assurance de personnes, qui s'établirait selon les estimations de la FFSA à 104,3 Md€, en hausse de 9 % par rapport à 2002.

Par ailleurs, le marché français a connu en 2003 une baisse des versements sur les supports en unités de compte (- 7 %) alors que la collecte en euros progresse de 13 %.

Par segment d'activité, l'évolution totale sur 2003 est la suivante :

<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>2003/2002</b>	<b>31/12/2001 <sup>(1)</sup></b>
	En M€	En M€	En %	En M€
<b>Epargne <sup>(2)</sup></b>	15 033,7	14 300,9	5,1	13 496,5
<b>Retraite <sup>(3)</sup></b>	1 340,3	1 175,9	14,0	1 179,2
<b>Prévoyance <sup>(2)(3)</sup></b>	1 066,5	922,0	15,7	821,2
<b>Couverture de prêts</b>	1 591,3	1 555,3	2,3	1 467,0
<b>Frais de soins de santé</b>	221,8	195,0	13,7	176,1
<b>Dommages aux biens</b>	207,3	211,4	- 1,9	150,0
<b>TOTAL</b>	<b>19 460,9</b>	<b>18 360,5</b>	<b>+ 6,0</b>	<b>17 290,0</b>

(1) Caixa Seguros (Brésil) a été consolidée au 3<sup>ème</sup> trimestre 2001.

Cours moyen retenu 2003 : 1 € = 3,48628 BRL

(2) Dont reclassement de prévoyance vers épargne en France de 55,2 M€ pour 2003 et 22,4 M€ pour 2002

(3) Dont reclassement de prévoyance vers retraite au Brésil de 123,8 M€ en 2003 et 22,2 M€ en 2002

**A change constant**, c'est-à-dire en retenant pour 2003 au Brésil le cours moyen de change de 2002, **l'activité est en croissance de 6,8 %** et les évolutions sectorielles sont les suivantes :

<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>31/12/2003 au cours 2002</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>Evolution</b>
	En M€	En M€	En %
<b>Epargne <sup>(1)</sup></b>	15 072,4	14 300,9	5,4
<b>Retraite <sup>(1)</sup></b>	1 387,4	1 175,9	18,0
<b>Prévoyance <sup>(2)</sup></b>	1 083,7	922,0	17,5

<b>Couverture de prêts</b>	1 618,2	1 555,3	4,0
<b>Frais de soins de santé</b>	221,8	195,0	13,7
<b>Dommages aux biens</b>	230,5	211,4	9,0
<b>TOTAL</b>	19 614,0	18 360,5	6,8

Cours moyen retenu 2002 et 2003 : 1 € = 2,81019 BRL

<sup>(1)</sup> Dont reclassement de prévoyance vers épargne en France pour 55,2 M€ en 2003 et 22,4 M€ en 2002

<sup>(2)</sup> Dont reclassement au 31-12-2003 de 153,1 M€ de prévoyance vers retraite au Brésil (change constant) et 22,2 M€ en 2002

**Pour le secteur de l'épargne**, l'activité en 2003 est en légère hausse de + 5,1 % et (+ 5,4 % à change constant) et en progression de 12,3 % au 4<sup>ème</sup> trimestre 2003.

**En France**, la hausse de l'activité de CNP est de 5,6 % sur le secteur vie-capitalisation par rapport à 2002.

La forte progression de la collecte au 4<sup>ème</sup> trimestre 2003 sur le marché français s'expliquerait en partie par des transferts de livrets A en raison de la baisse des taux de rémunération de 3 à 2,25 % depuis le 1<sup>er</sup> août 2003. La décollecte générale sur le livret A en France serait d'environ 4 Md€ au second semestre 2003, dont 30 % pourrait avoir été transféré sur l'assurance vie.

Par ailleurs, **la collecte d'épargne individuelle en unités de compte (UC) de CNP** s'élève à **2 114 M€** en 2003 soit 14,1 % du chiffre d'affaires de l'épargne contre 2 262 M€ en 2002, en baisse de 6,5 % par rapport à 2002. Cette tendance, en ligne avec celle du marché français, est constatée de manière contrastée sur les trois réseaux partenaires, plus accentuée à La Poste et pour le Trésor que pour le réseau des Caisses d'Epargne où la collecte en UC est quasiment stable. Toutefois, il faut noter pour CNP **une nette remontée de la collecte en UC au 4<sup>ème</sup> trimestre 2003** (+ 20 %), particulièrement marquée au Trésor et à La Poste (voir les commentaires par réseaux).

**Le chiffre d'affaires des produits retraite** est en hausse de 14 % et de 18 % à change constant.

**En France**, la progression sur la retraite est la résultante de deux tendances :

- une légère baisse de la collecte des produits de retraite individuelle (- 2,7 %) ;
- une forte progression des produits collectifs (+ 9,3 %) due essentiellement au secteur des entreprises.

**La prévoyance** est en hausse de 15,7 % et de 17,5 % à change constant.

**En France**, les produits de prévoyance individuelle vendus dans les réseaux continuent de progresser pour atteindre 125 M€ (+ 14,2 %). Le reclassement d'un produit vendu par le réseau des Caisses d'Epargne (Assistant Obsèques) de la prévoyance vers l'épargne a été effectué pour 55,2 M€ en 2003 et 22,4 M€ en 2002.

Les produits de prévoyance collective vendus aux mutuelles, collectivités et aux entreprises, sont en forte croissance (+ 17,5 %).

**La couverture de prêts** progresse de 2,3 % et de 4 % à change constant.

**En France**, la progression est de 5,1 %, le taux de partage avec Prédica de la couverture en assurance du portefeuille du Crédit Agricole est stabilisé à 50 % pour 2003.

Le chiffre d'affaires de l'activité **frais de soins de santé**, secteur sur lequel n'intervient pas la filiale brésilienne, connaît une hausse de 13,7 % notamment à la suite des hausses de tarifs enregistrées en France au 4<sup>ème</sup> trimestre 2002. Completys Santé d'Assurposte (consolidé à 50 %) contribue pour 4,8 M€ au chiffre d'affaires de CNP.

Enfin, l'activité **dommages aux biens** à 207,3 M€ qui concerne uniquement les filiales portugaises (112,8 M€) et brésiliennes (94,5 M€) diminue de 1,9 %, mais progresse de 9 % à change constant.

La décomposition par catégorie d'assurances montre une évolution favorable pour chaque catégorie de contrats.

Chiffre d'affaires	31/12/2003	31/12/2002	Evolution	31/12/2001
	En M€	En M€	En %	En M€
<b>Assurances individuelles</b>	15 798,3	14 954,0	+ 5,6	14 065,7
<b>Assurances collectives</b>	3 662,6	3 406,5	+ 7,5	3 224,3
<b>TOTAL</b>	<b>19 460,9</b>	<b>18 360,5</b>	<b>+ 6</b>	<b>17 290,0</b>

La ventilation de l'activité par réseau se présente comme suit :

	31/12/2003	31/12/2002	Evolution	31/12/2001
	En M€	En M€	En %	En M€
<b>Centres de Partenariat et filiales étrangères</b>				
<b>La Poste</b>	6 957,6	6 606,3	+ 5,3	6 494,6
<b>Caisses d'Épargne</b>	7 746,8	7 189,1	+ 7,8	5 974,1
<b>Trésor</b>	738,1	801,9	- 8,0	1 442,3
<b>Etablissements financiers</b>	1 009,8	985,7	+ 2,4	990,8
<b>Mutuelles et Collectivités locales</b>	1 353,8	1 167,7	+ 15,9	1 063,9
<b>Entreprises</b>	772,9	712,0	+ 8,6	778,4
<b>Autres (France)</b>	83,5	97,4	- 14,7	89,9
<b>Global (Portugal)</b>	160,9	149,1	+ 7,9	133,2
<b>CNP Seguros de Vida (Argentine) <sup>(1)</sup></b>	2,2	5,0	- 48,2	15,9
<b>et autres</b>				
<b>Caixa Seguros (Brésil) <sup>(1)(2)</sup></b>	635,3	646,3	- 1,7	306,9
<b>TOTAL</b>	<b>19 460,9</b>	<b>18 360,5</b>	<b>+ 6,0</b>	<b>17 290,0</b>

<sup>(1)</sup> Cours de change moyen retenu : Argentine : 1 € = 3,41609 Peso

Brésil : 1 € = 3,48628 BRL

<sup>(2)</sup> Caixa Seguros est consolidée depuis le 3<sup>ème</sup> trimestre 2001 dans CNP Assurances.

## En France

Le chiffre d'affaires France en 2003 du groupe CNP Assurances s'établit à 18 662,5 M€, en croissance de 6,3 % sur un an, avec une **évolution favorable sur tous les secteurs**, la prévoyance et la santé apparaissant en forte croissance sur 2003.

	Epargne	Retraite	Prévoyance	Couverture de prêts	Santé	Total
en M€	14 840,0	1 122,9	996,1	1 485,3	218,2	18 662,5
en %	+ 5,6	+ 6,2	+ 17,6	+ 5,1	+ 11,9	+ 6,3

Le chiffre d'affaires réalisé par **La Poste** en 2003 est de **6 957,6 M€ en hausse de 5,3 %** par rapport à 2002 avec une très bonne performance au 4<sup>ème</sup> trimestre 2003 (+ 13,3 %). Une campagne épargne-placement soutenue par une offre promotionnelle en assurance-vie lancée en juin et juillet a été prolongée jusqu'à fin septembre pour accompagner la baisse du taux du livret A. Le secteur assurance emprunteur (47,2 M€) progresse de 10,3 %. Par ailleurs, **la collecte des produits en unités de compte a représenté 459 M€** (soit une baisse de 23,8 % par rapport à la même période de 2002). Au total, sur 2003, la collecte en UC correspond à 6,8 % de la collecte d'épargne, **mais avec une forte accélération au 4<sup>ème</sup> trimestre 2003** (+ 18 % par rapport au 4<sup>ème</sup> trimestre 2002). Cette très forte progression de la collecte en UC au 4<sup>ème</sup> trimestre est due notamment à la mise en place d'une offre Formulo (qui regroupe une offre euro et une offre UC selon différentes pondérations).

**Les Caisses d'Epargne** réalisent une collecte de **7 746,8 M€** en 2003 **en hausse de 7,8 %** par rapport à 2002. La bonne performance du quatrième trimestre (+ 12,8 %) s'explique principalement par l'efficacité de la campagne d'accompagnement sur la baisse du taux du livret A. Les produits phare Nuances 3D et Initiative Transmission représentent 80 % de la collecte. L'assurance emprunteur progresse de 10 % et représente 256,8 M€. Enfin, la **collecte d'épargne en unités de compte** a représenté 1 558 M€ (en baisse seulement de 1,1 % par rapport à 2002), soit **21,3 % du chiffre d'affaires** de l'épargne en 2003. Ce niveau élevé en valeur absolue a été obtenu grâce à des offres à fenêtres réalisées tout au cours de l'année sur les produits Nuances.

**Le Trésor** enregistre un chiffre de 738,1 M€ en 2003 soit une baisse de 8 % par rapport à 2002 et une hausse de 4,8 % au 4<sup>ème</sup> trimestre 2003. La collecte d'épargne en UC a représenté 49 M€ (en baisse de 15,6 %) correspondant à 7,3 % du chiffre d'affaires de l'épargne. Une campagne prévoyance s'est déroulée entre mai et juillet, notamment sur le produit garantie des accidents de la vie. Par ailleurs, comme rappelé par communiqué du 14 janvier 2004, le Trésor Public a cessé depuis le 31 décembre 2003 de distribuer des produits d'assurance CNP, CNP Assurances ayant été chargé par le Trésor de poursuivre cette relation avec les assurés à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004.

**Les établissements financiers** enregistrent en 2003 un chiffre d'affaires de 1 009,8 M€ soit en hausse de 2,4 % par rapport à 2002. Le taux de partage avec Prédica des activités d'assurance en couverture de prêts du portefeuille du Crédit Agricole pour 2003 est stabilisé à 50 %.

**Le secteur des mutuelles et des collectivités locales** avec 1 353,8 M€ de chiffre d'affaires progresse de 15,9 %, notamment grâce au dynamisme de l'activité avec les mutuelles territoriales. La collecte de PREFON est de 514 M€, en progression de 14,6 %.

Enfin, **les entreprises** enregistrent une très bonne performance avec une progression de 8,6 % (772,9 M€). Cette évolution trouve son origine, sur la collecte du premier semestre, en retraite collective où CNP a réalisé une croissance significative de son activité sur certains grands comptes, mais également sur la prévoyance collective.

**La rubrique Autres Pôles de Développement en France** qui comprend l'activité de vente directe et celle d'autres réseaux connaît une baisse de 14,7 % à 83,5 M€.

## **A l'international**

**L'activité des filiales portugaises (Global, Global Vida), des filiales argentines et brésiliennes représente en 2003 un chiffre d'affaires de 798,8 M€ (- 0,2 %) et de + 18,9 % à change constant.**

**Au Portugal**, le chiffre d'affaires des sociétés Global et Global Vida représente 160,9 M€ soit une hausse de 7,9 %.

**En Argentine**, l'activité (7,5 M de pesos, soit 2,2 M€) est en baisse de 52 % sur la même période de l'année précédente, et de 46 % à change constant.

**Au Brésil**, l'activité de Caixa Seguros se développe avec un chiffre d'affaires de 2 214,8 MBRL, soit 635,3 M€ (+ 22 % en reals, - 1,7 % en euros) dans un environnement économique de faible croissance et d'une inflation ramenée en dessous de 15 % en 2003. Dans la filiale brésilienne, l'activité des secteurs retraite (+ 122 %) et prévoyance (+ 16 %) sont en très forte progression dans un contexte de croissance générale du marché brésilien de l'assurance d'environ 20%. Un reclassement a été opéré sur certains nouveaux produits lancés avec succès en 2002 (VGBL) du secteur prévoyance au secteur retraite (123,8 M€ au 31 décembre 2003 et 153,1 M€ à change constant). Le secteur couverture de prêts continue à souffrir, en revanche, du niveau élevé des taux d'intérêt qui se situe fin décembre à 16,3 % (SELIC).

### Chiffre d'affaires Caixa Seguros (Brésil)

En Millions de REAL (BRL)

Segment de marché	31/12/2003	31/12/2002	Evolution en %
<b>Epargne</b>	524,5	585,4	- 10
<b>Retraite</b> <sup>(1)</sup>	757,4	341,7	+ 122
<b>Prévoyance</b> <sup>(1)</sup>	233,5	201,3	+ 16
<b>Couverture de prêts</b>	369,8	390,8	- 5
<b>Domage IARD</b>	329,6	301,0	+ 10
<b>TOTAL</b>	<b>2 214,8</b>	<b>1 820,2</b>	<b>+ 22</b>

<sup>(1)</sup> Dont reclassement de prévoyance à retraite de 431,2 M BRL en 2003 et 72,5 en 2002

**Chiffre d'affaires au 31 décembre 2003 par pays et segment de marché**

En M€	Epargne	Retraite	révoyance	Couverture de Prêts	Santé	Dommages aux biens	Total
France	14 840,0 <sup>(2)</sup>	1 122,9	996,1 <sup>(2)</sup>	1 485,3	218,2	-	18 662,5
<b>Portugal</b>	41,7	-	2,8	-	3,6	112,8	160,9
<b>Brésil</b>	150,4	217,4 <sup>(1)</sup>	67,0 <sup>(1)</sup>	106,0	-	94,5	635,3
<b>Argentine</b>	1,6	-	0,6	-	-	-	2,2
<b>TOTAL</b>	<b>15 033,7</b>	<b>1 340,3</b>	<b>1 066,5</b>	<b>1 591,3</b>	<b>221,8</b>	<b>207,3</b>	<b>19 460,9</b>

<sup>(1)</sup> Dont reclassement de 123,8 M€ de prévoyance à retraite

<sup>(2)</sup> Dont reclassement de 55,2 M€ de prévoyance vers épargne

**Chiffre d'affaires au 31 décembre 2002 par pays et segment de marché**

En M€	Epargne	Retraite	Prévoyance	Couverture de Prêts	Santé	Dommages aux biens	Total
France	14 025,0	1 057,6	869,0	1 413,5	195,0	-	17 560,1
<b>Portugal</b>	44,0	-	2,4	-	-	102,7	149,1
<b>Brésil <sup>(1)</sup></b>	205,9	96,1	93,8	141,8	-	108,7	646,3
<b>Argentine</b>	3,6	-	1,4	-	-	-	5,0
<b>TOTAL</b>	<b>14 278,5</b>	<b>1 153,7</b>	<b>966,6</b>	<b>1 555,3</b>	<b>195,0</b>	<b>211,4</b>	<b>18 360,5</b>

<sup>(1)</sup> Caixa Seguros est consolidée à compter du 2<sup>e</sup> semestre 2001

### Chiffre d'affaires au 31 décembre 2001 par pays et segment de marché

En M€	Epargne	Retraite	Prévoyance	Couverture de Prêts	Santé	Dommages aux biens	Total
France	13 355,5	1 120,8	784,3	1 397,3	176,1	-	16 834,0
<b>Portugal</b>	37,0	-	2,5	-	-	93,7	133,2
<b>Brésil <sup>(1)</sup></b>	89,6	58,5	32,9	69,6	-	56,3	306,9
<b>Argentine</b>	14,5	-	1,4	-	-	-	15,9
<b>TOTAL</b>	<b>13 496,6</b>	<b>1 179,3</b>	<b>821,1</b>	<b>1 466,9</b>	<b>176,1</b>	<b>150,0</b>	<b>17 290,0</b>

<sup>(1)</sup> Caixa Seguros est consolidée à compter du 2<sup>e</sup> semestre 2001

### COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés sont établis conformément à l'arrêté du 17 janvier 2001 portant homologation du règlement du Comité de la réglementation comptable relatif à la consolidation des entreprises d'assurances.

Le compte de résultat fait apparaître pour les activités d'assurance vie, d'assurance non vie et les autres activités (correspondant à deux sociétés civiles immobilières d'exploitation et à une société de crédit-bail immobilier), un résultat de l'exploitation courante, puis après prise en compte des autres produits nets, des éléments exceptionnels et de l'impôt, un résultat net des entreprises intégrées. Enfin le résultat net de l'ensemble consolidé est obtenu en ajoutant la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et la dotation aux amortissements des écarts d'acquisition.

L'analyse de la formation du résultat de l'exercice 2003 s'effectue hors conséquences de l'évolution des marchés boursiers qui sont sans incidence sur le résultat net consolidé et font l'objet d'un développement spécifique

## Les résultats consolidés

### - COMMENTAIRES SUR L'EVOLUTION DES PRINCIPAUX AGREGATS DE GESTION

	2003 Total	Hors conséquences évolution des marchés financiers			2001 récurrent
		2003	Évolution 2003/2002	2002	
Chiffre d'affaires	19 460,9	19 460,9	6,0%	18 360,5	17 290,0
Encours gérés	153 784,8	153 784,8	7,6% <sup>(1)</sup>	140 810,4	133 053,5
Frais de gestion (hors migration)	558,7	558,7	3,1%	541,8	445,6
Résultat d'exploitation courante	957,0	1 013,0	12,2%	902,7	788,9
Impôts sur les résultats	238,4	294,4	38,3%	212,8	186,6
Résultat net Consolidé	701,7	701,7	4,7%	669,9	598,6
Minoritaires	119,1	119,1	20,5%	98,8	70,3
Résultat net part du groupe	582,6	582,6	2,0%	571,1	528,3 <sup>(2)</sup>

(1) Croissance des encours gérés (passif) moyens. Croissance des encours gérés fin : 9,2%

(2) Résultat net part du groupe total : 2001 : 584,3

Le chiffre d'affaires, qui participe pour près de 40% à la formation des revenus, progresse de 6% et de 6,8% à change constant comme développé précédemment au paragraphe 2-2 Activité de CNP Assurances.

Les encours gérés par CNP, qui sont à l'origine de plus de 60 % des revenus du groupe CNP Assurances, ont connu une progression au 31 décembre 2003 de 9,2 % et de 9,1% en France soit à un rythme proche de l'ensemble du marché vie capitalisation qui croîtrait d'environ 10% d'après les estimations de la FFSA. En raison d'une part inférieure de contrats en unités de compte, les encours de CNP Assurances bénéficient moins que le marché de l'ajustement positif des unités de compte enregistré en France depuis le début de l'année, consécutif à la remontée des marchés boursiers.

L'évolution des encours résulte aussi du jeu des éléments compris dans les charges des prestations d'assurances qui recouvrent les prestations d'assurance, la variation des provisions techniques et la participation des assurés aux résultats. Ces charges augmentent de 21,7% par rapport à l'exercice 2002 en raison notamment de l'ajustement positif des contrats en unités de compte; abstraction faite de cet élément la progression aurait été de 7,5%. Par rapport à l'année 2002, les prestations, qui comprennent les charges de gestion liées à leur règlement, connaissent une progression de 5,8%. Cependant, rapportées aux provisions techniques moyennes, elles demeurent stables à 8,3% en 2003 par rapport à 2002 (8,4%). L'ensemble des revenus affectés à la rémunération des assurés - intérêts contractuels garantis et participations aux bénéfices - s'élève pour l'exercice 2003 à 6,4 milliards d'euros. Rapporté aux provisions techniques moyennes, le taux de revalorisation représente 4,1% contre 4,4% pour l'exercice 2002.

Le montant total des frais de gestion (abstraction faite des coûts liés à la migration des systèmes d'information) classés dans les différentes destinations s'élève à 558,7 millions d'euros (+ 3,1%),

correspondant à 0,36% des encours contre 0,38% l'exercice précédent. Les frais de gestion regroupent les charges de gestion décrites ci-dessus (frais d'acquisition et d'administration), les frais de gestion des sinistres et des placements et les autres charges techniques.

A la suite de la décision prise par le groupe CNP en 2001 de migrer ses systèmes d'information de Bull vers IBM, les coûts relatifs à cette opération avaient fait l'objet d'une activation en immobilisations en cours. La nécessité d'accélérer cette opération pour des raisons de maintenance de la plate-forme Bull a conduit à effectuer la migration à fonctionnalités inchangées. Aussi l'ensemble des frais engagés depuis l'origine du projet a été enregistré en charges sur l'exercice 2003.

Au total, le résultat d'exploitation courante, hors conséquences de l'évolution des marchés boursiers, augmente de 12,2% par rapport à 2002, pour atteindre 1 013 millions d'euros. Outre le chiffre d'affaires, les encours gérés et les frais de gestion, les principales composantes du résultat de l'exploitation courante sont les produits financiers et les commissions.

Les produits financiers nets de charges, hors ajustement des valeurs affectées à la représentation des assurances à capital variable et hors incidence de l'évolution des marchés boursiers, s'élèvent à 7,0 milliards d'euros et sont stables par rapport à la période précédente. En raison du niveau des marchés actions, le groupe CNP Assurances n'a pas eu recours aux dégagements de plus values actions pour concourir à la formation de son résultat, à l'exception toutefois de la plus-value de 69,9 millions d'euros avant impôts résultant de la cession de la participation dans Carivita (52 millions d'euros après impôts). Le taux de rendement des placements, hors actifs représentant les engagements en unités de compte, produits financiers de la réassurance et conséquences de l'évolution des marchés boursiers, passe de 5,4% en 2002 à 5,0% en 2003.

L'évolution des commissions, qui progressent de 8,3%, résulte à la fois du développement de l'activité et du niveau moins élevé des rétrocessions de commissions de réassurance reçues.

La charge d'impôt sur les résultats progresse de 38,3% par rapport à l'exercice 2002 en raison d'une moindre réalisation de plus values à long terme bénéficiant d'une taxation au taux réduit.

Après prise en compte des autres produits nets, des éléments exceptionnels, de la quote-part des résultats dans les sociétés mises en équivalence, et de l'amortissement des écarts d'acquisitions, le bénéfice net consolidé récurrent de l'exercice (part du Groupe) s'établit en définitive en 2003 à 582,6 millions d'euros, soit à un niveau supérieur de 2% au résultat du 31 décembre 2002 et 3,4% à change constant.

#### - LES CONSEQUENCES DE L'EVOLUTION DES MARCHES BOURSIERS

L'évolution des marchés boursiers au 31 décembre 2003 par rapport au 31 décembre 2002 a permis d'effectuer une reprise de la provision pour risque d'exigibilité sur la filiale Ecureuil Vie (504 M€) et une reprise partielle de la provision pour dépréciation durable à hauteur de 14 M€. Les produits ainsi dégagés ont servi à renforcer les provisions techniques, essentiellement la provision pour participation aux bénéfices, conformément aux dispositions contractuelles et réglementaires.

Par ailleurs l'évolution des marchés boursiers a permis aussi d'extérioriser 56 millions d'euros de moins-values obligataires et d'alléger la charge fiscale consolidée pour un montant de même grandeur.

Au total, l'évolution des marchés boursiers s'est traduite par une diminution du résultat d'exploitation courante de 56 millions d'euros et par une réduction de l'impôt consolidé du même montant. Ces opérations sont donc sans effet sur le résultat net consolidé au 31 décembre 2003.

### **La rentabilité sur fonds propres (ROE)**

Le résultat net consolidé part du groupe s'établit en 2003 à 582,6 millions d'euros, en progression de 2% par rapport au résultat 2002. Il correspond à une rentabilité sur fonds propres moyens (ROE) après dividende de 12,5% contre 13,1% en 2002.

### **Le bilan consolidé au 31 décembre 2003**

Au 31 décembre 2003, le total du bilan consolidé s'élève à 167,3 milliards d'euros contre 154,1 milliards d'euros au 31 décembre 2002, soit une progression de 8,6%

Sur cet ensemble, les provisions techniques représentent 153,8 milliards d'euros en augmentation de 13 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2002 (+ 9,2%), celle-ci provenant de l'accroissement des provisions mathématiques et des participations aux bénéfices accordées.

Les fonds propres consolidés du Groupe CNP qui s'élevaient à 4 698,8 millions d'euros avant affectation au 31 décembre 2002, sont passés à 5 055,1 millions d'euros, en progression de 7,6%.

### **Marge de solvabilité et plus-values latentes**

Le niveau minimum de besoin de marge réglementaire de solvabilité des entreprises d'assurances est couverte à 112% hors plus-values latentes après déduction des éléments incorporels et y compris la totalité des titres subordonnés. Le taux de couverture s'est accru en 2003 (107% en 2002) du fait de l'émission de titres subordonnés pour 500 millions d'euros.

Avec les plus-values latentes, le taux de couverture s'élève à 235%.

Les placements du Groupe CNP au 31 décembre 2003 atteignent 156,4 milliards d'euros en valeur comptable, en progression de 8,7% par rapport au 31 décembre 2002. Pour obtenir la valeur de marché ou d'estimation des placements du Groupe CNP, soit 165 milliards d'euros, il faut ajouter les plus-values latentes égales à 8,6 milliards d'euros.

Le ratio des plus-values latentes rapporté à la valeur comptable nette est en augmentation: 5,5% au 31 décembre 2003 contre 4,5% fin décembre 2002, en raison du redressement des marchés actions.

Par rapport au 31 décembre 2002, la structure des placements en valeur comptable, y compris placements représentatifs des contrats en unités de compte, reste stable, les obligations représentent 77% des placements, les actions 20%, l'immobilier 3%. Hors unités de compte, les pourcentages sont respectivement de 84%, 13%, et 3%.

### **PERSPECTIVES DE DEVELOPPEMENT**

En France

CNP Assurances a pour objectif de poursuivre son développement tout en préservant sa rentabilité.

- En assurances individuelles : en privilégiant les produits de prévoyance et en unités de comptes dont les marges sont supérieures ; en promouvant en liaison avec les réseaux les nouveaux produits d'épargne retraite populaire pour demeurer en France le leader sur le secteur élargi de l'épargne retraite ; en maintenant la relation avec les assurés de l'ancien réseau du Trésor Public.
- En assurances collectives : par l'accompagnement des clients dans leur expansion à l'étranger, notamment en assurance de prêts ; par le développement des nouveaux produits de retraite en articulation avec la gamme existante ; par l'amélioration de la rentabilité des contrats des collectivités locales .

A l'étranger:

Le Groupe CNP entend poursuivre une politique sélective, prioritairement en Europe, en portant une attention particulière non seulement au développement de ses activités mais aussi à leur rentabilité.

## **LE CONTRÔLE INTERNE**

### **Dispositif général de contrôle interne**

Le contrôle interne est un processus de contrôle et de maîtrise des activités mis en œuvre de façon continue par l'ensemble des collaborateurs qui permet d'obtenir l'assurance raisonnable que les objectifs suivants soient atteints :

- réalisation des buts et objectifs visés
- utilisation économe et efficiente des ressources
- maîtrise adéquate des risques encourus
- fiabilité et intégrité des informations comptables, financières et de gestion
- conformité aux lois et réglementations, ainsi qu'aux règles et procédures internes

Le système de contrôle interne de CNP Assurances s'appuie sur :

- un environnement de contrôle efficace :
  - des responsabilités et rôles clairement identifiés et formalisés
  - la séparation des tâches incompatibles
  - des règles et procédures de fonctionnement internes
  - une mesure et une surveillance régulière des risques
  - la traçabilité des opérations
- une organisation structurée des contrôles, bâtie selon une logique pyramidale à trois niveaux :
  - un premier niveau constitué des contrôles permanents inclus dans les procédures opérationnelles, complétés par des contrôles réalisés par la hiérarchie
  - un second niveau assuré par des entités en charge de la vérification de la cohérence et de la qualité des informations de synthèse (comptabilité, contrôle de gestion, actuariat, ...)
  - un troisième niveau consistant en des contrôles périodiques ou ponctuels réalisés par des entités spécialisées sans lien hiérarchiques avec les entités contrôlées (audit interne, contrôle des risques, contrôle interne)
- une information constante des dirigeants de l'entreprise notamment au travers de comités spécialisés (audit, risques) et de comités métier (financier, informatique, produits, ...)
- des processus de contrôle et de reporting des filiales
- des contrôles et investigations faits par les Commissaires aux comptes de CNP Assurances sur l'ensemble des sociétés du groupe CNP Assurances

Les contrôles de troisième niveau sont assurés principalement par les services "Audit interne" et "Contrôle des risques" rattachés hiérarchiquement au Président du Directoire, auquel ils rapportent régulièrement des résultats de leurs travaux. Les modalités et conditions d'exercice de leurs missions sont définies par des Chartes approuvées par le Directoire.

L'Audit interne est chargé d'évaluer le système de contrôle interne des sociétés composant le groupe CNP Assurances en vérifiant, par une approche systématique et méthodique, l'existence et la pertinence des processus de contrôle et de management des risques et de faire des propositions pour en améliorer l'efficacité.

Le Contrôle des risques a pour mission, en étroite collaboration avec les responsables "métier", d'identifier, de mesurer et de traiter, a priori et en continu, les risques significatifs encourus par le groupe CNP Assurances.

Ces services participent activement aux actions en cours, notamment celles liées à la mise en application de la Loi sur la Sécurité Financière, visant à améliorer et à renforcer le système de contrôle interne du groupe.

### **Le dispositif global d'évaluation et de pilotage des risques**

Dans le cadre de son dispositif de contrôle interne, la CNP a créé dès 1999 une structure dédiée au contrôle des risques du Groupe. Fin 2002, a été décidée la mise en place d'une démarche nouvelle de maîtrise des risques permettant de disposer d'une vision globale et cohérente des risques et d'en rendre le pilotage encore plus efficace.

Cette démarche comporte deux phases :

- d'une part, le recensement et l'évaluation des risques en terme d'impact et de degré de maîtrise,
- d'autre part, la mise en place d'un système de suivi et de contrôle consolidé accompagné, si nécessaire, de plans de réduction de risques.

Le calendrier établi doit aboutir à une mise en œuvre complète du dispositif sur l'ensemble des sociétés du Groupe d'ici la fin 2005.

En 2003, la première phase a été atteinte, s'agissant des sociétés jugées les plus importantes. Elle s'est matérialisée sous la forme de cartographies des risques, à la fois outil de recensement et d'évaluation.

Les cartographies ont été élaborées par métier, en étroite collaboration avec les directeurs opérationnels. Elles offrent une vision consolidée des risques susceptibles d'affecter financièrement le groupe ou de compromettre l'atteinte des objectifs fixés, notamment, au plan de son développement.

Chaque risque est évalué selon deux critères : d'une part, la gravité de l'impact du risque brut s'il survenait, d'autre part, le degré de maîtrise de ce risque c'est-à-dire l'efficacité des dispositifs mis en place pour éviter la survenance du risque ou réduire son coût.

Une échelle de mesure commune a été fixée, qui s'applique à l'ensemble des risques, indépendamment de leur nature ou de leur origine et qui fournit aussi un cadre d'appréciation unique.

La nomenclature des risques décompose les trois grands types de risques financiers, techniques d'assurance et opérationnels, qui sont caractéristiques de l'assurance de personnes, en risques élémentaires (environ 150).

La cartographie du Groupe à fin 2003 comporte une trentaine de cartographies détaillées des sociétés du groupe jugées les plus importantes, de par la nature de leur activité et/ou leur impact sur les comptes.

Elle constitue un élément essentiel mais non exclusif du dispositif de reporting aux instances de direction, en premier lieu au Directoire, mais aussi au Comité d'audit du Conseil de Surveillance.

Les travaux de cartographie se poursuivront en 2004, en même temps que le suivi des risques déjà identifiés et la mise en œuvre des plans de réduction de ces risques. Parallèlement, compte tenu des évolutions enregistrées, la charte du contrôle des risques fera l'objet d'une révision complète.

Cette approche globale de la maîtrise des risques va de pair avec des approches spécifiques préexistantes, notamment dans les domaines financiers et techniques, et sera enrichie par les travaux menés dans le cadre de la loi de sécurité financière.

### **Les outils et procédures de prévisions d'évolution des engagements en cours et leur couverture**

Le groupe CNP s'est doté des outils de pilotage nécessaires pour garantir qu'il atteindra les objectifs qu'il s'est fixés vis à vis de ses actionnaires. Ces objectifs portent notamment sur :

- une cible de rentabilité des fonds propres ;
- la création de valeur, mesurée par l'accroissement de la valeur intrinsèque (Embedded Value) ;

Ces outils de pilotage doivent permettre :

- de décliner au niveau de chaque entité du groupe CNP la contribution attendue de sa part à la réalisation de ces objectifs ;
- de suivre en cours d'année la réalisation de ces objectifs et prendre, si nécessaire, les mesures correctrices pour les atteindre ;
- d'analyser les conditions de formation du résultat et de la création de valeur.

Plus précisément :

le plan de marche permet d'analyser la formation du résultat, d'apprécier la rentabilité prévisionnelle et de mesurer l'impact des décisions en matière de produits sur la rentabilité attendue ;

le calcul de la valeur intrinsèque et de la valeur d'une année de production reflète la richesse actuelle de l'entreprise et sa capacité à créer de la valeur. Chaque année, les écarts entre valeur attendue et valeur effectivement créée sont analysés et présentés à l'occasion de la publication des comptes.

Le dispositif général de prévision

Des travaux de prévision des évolutions du passif et de l'actif de l'entreprise sont réalisés annuellement au quatrième trimestre et sont utilisés dans le cadre de la détermination des taux de participation aux bénéfices pour l'année en cours, et de l'élaboration du Plan de Marche de l'entreprise pour les exercices en cours et ultérieurs ;

Des projections à moyen - long terme permettent d'établir les trajectoires financières, le calcul de la valeur des contrats en stock et des affaires nouvelles dans le cadre des travaux annuels d'évaluation de l'entreprise.

Les résultats sont issus de modèles de prévision adaptés à la nature des contrats :

- modèle actif/passif pour les contrats d'épargne et de retraite ;
- modèle spécifique aux contrats emprunteurs décomposant le portefeuille par génération ;
- modèle adapté aux produits de prévoyance individuelle et collective intégrant les facteurs d'appréciation des risques ainsi que les observations historiques ;
- modèle de suivi des engagements de rentes.

L'analyse est menée à un niveau détaillé puis consolidée par nature de risque sur la base d'un scénario central dont les principales caractéristiques sont la stabilisation de l'environnement financier et le maintien des parts de marché de l'entreprise. Des scénarii alternatifs sont également élaborés et permettent de mesurer la sensibilité des résultats aux évolutions de collecte, des marchés financiers et de comportement des assurés.

## Caractéristiques des engagements de l'assureur

Les engagements de l'assureur diffèrent selon l'objet du contrat d'assurance :

- **engagement de nature essentiellement financière pour les contrats d'épargne**

Au sein de ces catégories de contrats, on distingue :

⇒ les contrats ou supports libellés en euros pour lesquels l'assureur peut accorder un taux minimum garanti (TMG), complété d'une participation aux bénéficiaires. Cette garantie est offerte pour une durée limitée (8 à 10 ans en général). Quelles que soient les conditions de marché, à la demande du client, l'assureur versera les capitaux garantis.

Une classification des contrats de ce type par degré d'engagement décroissant a été établie :

- contrats comportant un taux minimum garanti et une participation garantie au terme,
- contrats à taux majoré fixe (75% du TME en général) sur une durée de 8 ans au plus,
- contrats dont le taux minimum garanti est inférieur à 60% du TME à la date du versement.

Le bon adossement de l'actif au passif constitue le facteur essentiel de maîtrise des engagements pour les contrats d'épargne.

⇒ les contrats en unités de compte pour lesquels l'assuré porte le risque financier et pour lesquels l'engagement de l'assureur correspond aux garanties complémentaires proposées, du type garantie de capital en cas de décès.

- **engagement de nature technique et financière pour les contrats de retraite**

Les engagements sur les rentes viagères sont la conjonction de deux éléments :

- la durée viagère qui est aléatoire,
- le taux d'intérêt qui traduit la rémunération du capital aliéné géré par l'assureur.

Sur ce type de contrats, la politique de gestion financière à long terme et les gains ou pertes de mortalité sont les déterminants des résultats.

- **engagement de nature technique essentiellement pour les contrats de prévoyance**

Au sein des produits de prévoyance, les principaux facteurs d'appréciation des risques sont l'âge, le sexe, la catégorie socio-professionnelle.

Le groupe CNP définit une politique de sélection des risques et de réassurance et met en œuvre un suivi statistique des populations couvertes et de leur sinistralité.

- **politique de réassurance**

Le dispositif de réassurance des portefeuilles répond aux objectifs suivants :

- une politique de groupe qui intègre les contrats de CNP Assurances et de ses filiales
- une protection globale du compte d'exploitation via des couvertures en réassurance non proportionnelle, adaptées à la taille du groupe CNP et sa capacité à porter les risques : protections Catastrophe (excess par événement) et excédent de sinistres par tête ;
- le partage des risques pris sur des affaires nouvelles de grande taille ;

- l'acquisition de savoir-faire dans la souscription des risques aggravés.

Par ailleurs, d'autres cessions ont été mises en place pour des raisons stratégiques et commerciales. Des outils de suivi des portefeuilles réassurés ont été développés pour assurer un suivi régulier des résultats et faciliter les échanges avec les réassureurs.

### **Le caractère suffisant des provisions**

L'évaluation des provisions techniques résulte d'une approche prudentielle qui peut être résumée comme suit :

- la maîtrise des risques liés à la baisse des taux d'intérêt,
- la prise en compte de l'allongement de la longévité au delà de la table réglementaire des rentiers sur la base de notre anticipation de l'expérience par l'utilisation d'une table certifiée,
- l'évaluation permanente des risques via :
  - un suivi des engagements de taux par des calculs prospectifs avec la prise en compte des engagements dépassant les limites réglementaires ;
  - des analyses détaillées et des études statistiques pour les contrats de prévoyance avec suivi des sinistres (par contrat/exercice d'entrée en assurance/exercice de survenance) et du rythme de consommation des provisions.

Au vu des résultats dégagés, le niveau des provisions techniques attachées aux contrats apparaît suffisant.

### **La couverture des engagements**

Les résultats des travaux de simulation actif - passif inspirent largement la stratégie d'investissement mise en œuvre par le groupe CNP pour chacun de ses portefeuilles. La stratégie d'investissement doit notamment permettre de faire face en toutes circonstances aux engagements vis à vis des assurés tout en optimisant l'allocation des actifs et les performances.

#### Organisation de la gestion financière de CNP Assurances

Le groupe CNP a une organisation financière privilégiant le principe de la gestion "isolée" : chaque catégorie de contrats jugée homogène est adossée à un portefeuille d'actifs dont la politique de gestion financière est spécifique et adaptée au passif qui lui est affecté.

Le fondement de ce mode de gestion est parfois contractuel, prévu dans les conditions générales du contrat, ou de nature commerciale, en accord avec le client ou le partenaire.

Le groupe CNP est ainsi amené à gérer plusieurs portefeuilles différents, même si dans les états réglementaires (et en particulier l'état qui récapitule l'ensemble des placements de chaque société d'assurance) n'apparaissent à part que les catégories de contrat dont le cantonnement est expressément prévu par le Code des Assurances (partie réellement en unités de compte des contrats multisupports et actifs correspondant aux Régimes de retraite de l'article L 441-1 du Code des Assurances).

Pour chacun de ces portefeuilles, la CNP détermine une stratégie d'investissement qui précise notamment:

- L'allocation d'actif,
- Le choix des maturités et des couvertures éventuelles,
- La politique de dégagement des plus-values,

Cette politique s'appuie essentiellement sur les résultats de la gestion actif-passif : analyse des gaps futurs de trésorerie et de taux, simulations à moyen, long terme du comportement du portefeuille face à des évolutions contrastées des marchés financiers.

La stratégie ainsi élaborée est ensuite communiquée au gérant de portefeuille dont la mission est, dans le cadre ainsi défini, d'optimiser la mise en œuvre de la stratégie en fonction des opportunités de marché (timing et choix des valeurs).

#### Le risque actions

Les investissements en actions et en OPCVM à dominante "actions" représentent 13% des actifs du groupe (en valeur bilan, hors unités de compte).

Les portefeuilles d'actions sont investis dans des OPCVM largement diversifiés, en Europe et dans le monde, ou bien en direct, sur les marchés de la zone euro.

Le portefeuille d'actions en direct est très diversifié. La performance et le "tracking error" des portefeuilles actions sont suivis sur une base mensuelle.

Le risque global lié à l'exposition au marché action de chaque société du groupe CNP est suivi mensuellement par la mesure du seuil de déclenchement de la "provision pour risque d'exigibilité".

#### Le risque de dotation à la provision pour risque d'exigibilité

Le Code des Assurances prévoit que l'assureur doit constituer une provision pour risque d'exigibilité (PRE) si l'ensemble de ses positions évaluées selon l'article R 332.20 du Code des assurances est en moins-value latente. Ceci concerne essentiellement les actions, les OPCVM et l'immobilier.

Compte tenu de la remontée des marchés actions survenue en 2003, la filiale Ecureuil Vie a pu reprendre la PRE constituée en 2002 d'un montant de 503 millions d'euros.

Pour CNP Assurances, aucune dotation à la PRE n'avait été constatée au titre de 2002; l'ensemble des actifs relevant de l'article R 332.20 demeure en plus-values latentes à la clôture de l'exercice 2003.

#### Le risque crédit

La stratégie pour la gestion du risque émetteur, validée par le Directoire, vise à conserver un haut niveau de qualité dans les notations et une diversification dans le choix des investissements obligataires pour éviter des concentrations par émetteur, ou par zone géographique.

Un comité des risques CNP se réunit périodiquement pour valider et orienter la politique de placement.

La gestion du risque émetteur se traduit par la mise en place de limites par émetteur.

Au 31 décembre 2003, le portefeuille obligataire du groupe consolidé (hors Brésil) comporte 97% d'obligations notées A à AAA par les principales agences de notation, dont 56% bénéficient de la meilleure notation (AAA).

#### Le risque de change

Les portefeuilles d'actifs sont très largement investis en valeur de la zone euro.

L'exposition au risque de change au titre des portefeuilles d'investissement est donc très limitée: moins de 1% des placements des sociétés françaises du groupe sont libellés en devises autres que l'euro.

## **La gestion actif-passif**

Le groupe CNP effectue régulièrement des simulations afin de tester le comportement de ses différents portefeuilles face à des scénarios contrastés de taux d'intérêt et de marchés financiers.

Les simulations actif - passif sont effectuées par un logiciel développé par CNP Assurances qui intègre les particularités de l'assurance vie. Elles sont basées sur un certain nombre de scénarios caractéristiques de hausse ou de baisse des taux d'intérêt. Les simulations portent également sur un très grand nombre de scénarios, générés de façon aléatoire, afin de mesurer la dispersion statistique des résultats.

### **L'exposition à la baisse des taux d'intérêt**

Le groupe CNP analyse régulièrement l'impact de la baisse des taux d'intérêt sur sa capacité à servir les engagements pris à l'égard des assurés.

Les simulations actif-passif ont confirmé le bon comportement des portefeuilles dans les scénarios de baisse des taux.

Ceci résulte de la mise en application depuis plusieurs années, des mesures suivantes :

- limitation dans les dispositions générales des produits de l'horizon et du niveau des garanties de taux,
- mise en œuvre de la prorogation et de la « viagerisation » à taux 0 % des contrats à prime unique à taux garanti,
- politique prudentielle de provisionnement sur les rentes viagères,
- adossement des engagements de taux par des obligations à taux fixe de durée au moins équivalente

### **L'exposition à la hausse des taux d'intérêt**

Le groupe CNP est très attentif à ce risque et le gère des deux côtés de son bilan

#### **• au passif :**

- \* mise en place dans les contrats multi-supports de clauses contractuelles permettant en cas d'évolution défavorable des marchés d'introduire des limites aux possibilités d'arbitrage, voire de les interdire.
- \* limitation des engagements de taux à la fois en durée et en niveau (développement de produits à taux annuel annoncé à l'avance) offrant à la gestion financière la possibilité de réduire la part d'obligations longues.

#### **• à l'actif :**

- \* les obligations à taux variables et indexés représentent environ 9% des portefeuilles ;
- \* une partie du portefeuille à taux fixe du groupe CNP est couverte par des options, caps ou puts. Dans un contexte de marché favorable, en particulier au premier semestre 2003, le programme de couvertures a été complété.

Les couvertures acquises par la CNP permettraient, en cas de forte hausse des taux d'intérêt au-delà de certains seuils de déclenchement, de générer des revenus complémentaires qui correspondraient alors à la différence entre les seuils de déclenchement évoqués ci-dessus et le niveau effectif des taux d'intérêt à long terme sur les marchés financiers. Ils amélioreraient ainsi la rentabilité des actifs couverts dans un contexte où les taux d'intérêt auraient fortement augmenté.

Ce programme de couverture est complété chaque année, en particulier pour accompagner l'accroissement des encours.

**EXTRACTS OF CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS OF THE ISSUER  
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2003**

**BILAN CONSOLIDÉ**

		<i>en millions d'euros</i>		
		31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Actif</b>				
<b>Ecarts d'acquisitions</b>	<i>Note 3.2</i>	<b>377.6</b>	<b>402.8</b>	<b>417.5</b>
<b>Actifs incorporels :</b>		<b>56.2</b>	<b>100.2</b>	<b>115.8</b>
- <i>Portefeuille de contrats</i>	<i>Note 4</i>	35.7	45.0	88.4
- <i>Autres</i>		20.5	55.2	27.4
<b>Placements dans les entreprises d'assurances :</b>		<b>141 975.3</b>	<b>131 462.6</b>	<b>122 351.9</b>
- <i>Terrains et constructions</i>		3 151.5	3 001.4	2 512.3
- <i>Placements dans les entreprises liées et dans les entreprises avec lesquelles existe un lien de participation</i>	<i>Note 5.6</i>	77.4	71.6	62.9
- <i>Autres placements</i>		138 746.4	128 389.6	119 776.7
<b>Placements représentant les engagements en UC</b>		<b>13 840.6</b>	<b>11 811.2</b>	<b>12 598.6</b>
<b>Placements des autres entreprises</b>		<b>601.5</b>	<b>633.5</b>	<b>642.2</b>
<b>Titres mis en équivalence</b>	<i>Note 5.7</i>	<b>34.8</b>	<b>88.8</b>	<b>187.3</b>
<b>TOTAL DES PLACEMENTS</b>	<i>Note 5</i>	<b>156 452.2</b>	<b>143 996.1</b>	<b>135 780.0</b>
<b>Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques</b>	<i>Note 6</i>	<b>3 957.9</b>	<b>3 607.4</b>	<b>3 261.9</b>
<b>Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance</b>	<i>Note 7</i>	<b>2 392.4</b>	<b>1 893.5</b>	<b>1 943.0</b>
<b>Créances sur les entreprises du secteur bancaire</b>		<b>159.4</b>	<b>257.8</b>	<b>160.8</b>
<b>Autres créances</b>	<i>Note 8</i>	<b>731.3</b>	<b>653.7</b>	<b>739.6</b>
<b>Autres actifs :</b>	<i>Note 9</i>	<b>154.4</b>	<b>199.1</b>	<b>179.3</b>
- <i>Immobilisations corporelles</i>		48.2	52.8	45.0
- <i>Autres</i>		106.2	146.3	134.3
<b>Comptes de régularisation - actif</b>	<i>Note 10</i>	<b>3 040.1</b>	<b>2 957.9</b>	<b>2 719.3</b>
<b>Total</b>		<b>167 321.5</b>	<b>154 068.5</b>	<b>145 317.2</b>
<b>Passif</b>				
<b>Capitaux propres du Groupe :</b>	<i>Note 3.3 et 11</i>	<b>5 055.1</b>	<b>4 698.8</b>	<b>4 399.2</b>
- <i>Capital social</i>		551.4	551.4	548.5
- <i>Primes liées au capital social</i>		299.3	299.3	282.2
- <i>Réserves et résultat consolidés</i>		4 307.8	3 928.3	3 546.7
- <i>Autres</i>	<i>Note 11.1 et 11.4</i>	(103.4)	(80.2)	21.8
<b>Intérêts minoritaires</b>	<i>Note 11.1</i>	<b>992.9</b>	<b>897.3</b>	<b>902.2</b>
<b>Passifs subordonnés</b>	<i>Note 11.5</i>	<b>1 652.6</b>	<b>1 152.6</b>	<b>850.2</b>
<b>Provisions techniques brutes :</b>		<b>139 944.3</b>	<b>128 999.2</b>	<b>120 454.9</b>
- <i>Provisions techniques vie</i>		135 550.5	125 102.3	116 569.1
- <i>Provisions techniques non vie</i>		4 393.8	3 896.9	3 885.8
<b>Provisions techniques en UC</b>		<b>13 840.6</b>	<b>11 811.2</b>	<b>12 598.6</b>
<b>TOTAL DES PROVISIONS TECHNIQUES</b>	<i>Note 12</i>	<b>153 784.9</b>	<b>140 810.4</b>	<b>133 053.5</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<i>Note 13</i>	<b>224.2</b>	<b>243.6</b>	<b>259.7</b>
<b>Dettes nées des opérations d'assurance et de réassurance</b>	<i>Note 14</i>	<b>805.1</b>	<b>1 259.8</b>	<b>1 224.7</b>
<b>Dettes représentées par des titres</b>	<i>Note 15</i>	<b>2 620.6</b>	<b>2 717.4</b>	<b>2 604.4</b>
<b>Dettes envers les entreprises du secteur bancaire</b>		<b>324.9</b>	<b>388.8</b>	<b>335.4</b>
<b>Autres dettes</b>	<i>Note 16</i>	<b>1 778.2</b>	<b>1 828.0</b>	<b>1 583.2</b>
<b>Comptes de régularisation Passif</b>		<b>83.0</b>	<b>71.8</b>	<b>104.7</b>
<b>Total</b>		<b>167 321.5</b>	<b>154 068.5</b>	<b>145 317.2</b>

## COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

<i>en millions d'euros</i>		31/12/2003				31/12/2002	31/12/2001
		vie	non vie	autres activités	total		
Primes émises	<i>Note 18</i>	17 807.2	1 656.4		19 463.6	18 378.7	17 301.9
Variation des primes non acquises	<i>Note 18</i>		(2.7)		(2.7)	(18.2)	(11.9)
<b>Primes acquises</b>	<i>Note 18</i>	<b>17 807.2</b>	<b>1 653.7</b>		<b>19 460.9</b>	<b>18 360.5</b>	<b>17 290.0</b>
Chiffre d'affaires ou produits des autres activités				23.2	23.2	24.4	24.0
Autres produits d'exploitation				3.9	3.9	12.4	7.3
Produits financiers nets de charge	<i>Note 21</i>	7 522.5	179.2	29.7	7 731.4	4 291.6	5 123.0
<b>Total des produits d'exploitation courante</b>		<b>25 329.7</b>	<b>1 832.9</b>	<b>56.8</b>	<b>27 219.4</b>	<b>22 688.9</b>	<b>22 444.3</b>
Charges des prestations d'assurance	<i>Note 20</i>	(22 978.7)	(1 500.5)		(24 479.2)	(20 107.1)	(20 267.9)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	<i>Note 22</i>	(57.7)	0.7		(57.0)	(14.4)	(11.1)
Charges des autres activités				(29.6)	(29.6)	(22.0)	(21.5)
Charges de gestion et commissions	<i>Note 23-24</i>	(1 385.6)	(311.0)		(1 696.6)	(1 552.7)	(1 354.9)
<b>Total des charges d'exploitation courante</b>		<b>(24 422.0)</b>	<b>(1 810.8)</b>	<b>(29.6)</b>	<b>(26 262.4)</b>	<b>(21 696.2)</b>	<b>(21 655.4)</b>
<b>Résultat de l'exploitation courante</b>	<i>Note 18</i>	<b>907.7</b>	<b>22.1</b>	<b>27.2</b>	<b>957.0</b>	<b>992.7</b>	<b>788.9</b>
Autres produits nets	<i>Note 25</i>				(2.1)	0.2	(0.1)
Résultat exceptionnel	<i>Note 25</i>				1.6	2.8	2.6
Impôts sur les résultats	<i>Note 26</i>				(238.4)	(242.8)	(116.6)
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>					<b>718.1</b>	<b>752.9</b>	<b>674.8</b>
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence	<i>Note 5.7</i>				8.8	(57.4)	10.0
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	<i>Note 3.2</i>				(25.2)	(25.6)	(16.2)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<i>Note 11</i>				<b>701.7</b>	<b>669.9</b>	<b>668.6</b>
Intérêts minoritaires	<i>Note 11.1</i>				119.1	98.8	84.3
<b>Résultat net part du groupe</b>	<i>Note 3.3</i>				<b>582.6</b>	<b>571.1</b>	<b>584.3</b>
<b>Résultat net part du groupe par action (en euros)</b>					<b>4.23</b>	<b>4.14</b>	<b>4.26</b>

## ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS

### NOTE 1 -- FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

#### 1.1 – Emission d'emprunts subordonnés

CNP Assurances a poursuivi sa politique de financement et de renforcement de la marge de solvabilité en abondant ses lignes d'emprunts pour un montant de 500 millions d'euros se décomposant en :

- 300 millions émis par CNP Assurances et cotés à la bourse du Luxembourg,
- 200 millions émis par Ecureuil Vie.

#### 1.2 – Conséquences de l'évolution des marchés boursiers

Après une année 2002 marquée par la baisse des marchés boursiers, la reprise des marchés au 31 décembre 2003 s'est traduite par une reprise de provision pour risque d'exigibilité (PRE) de 504 M€, et une très légère reprise de provision pour dépréciation durable (PDD) pour 14 M€.

Les produits ainsi dégagés sont venus abonder les provisions techniques, essentiellement la provision pour participation aux bénéfices, conformément aux dispositions contractuelles et réglementaires. Après prise en compte de la fiscalité, ces opérations sont sans effet sur le résultat consolidé du 31 décembre 2003.

#### 1.3 – Maintien dans les comptes consolidés de la provision pour risque d'exigibilité constatée dans les comptes sociaux

En 2002 la société Ecureuil Vie avait constitué une provision pour risque d'exigibilité (PRE) de 504 M€. Cette provision établie en application des dispositions réglementaires (article R 331-5.1 du Code des assurances), n'ayant pas donné lieu à demande d'ajournement, avait été constatée en totalité dans les comptes sociaux d'Ecureuil-Vie, et avait été maintenue en l'état dans les comptes consolidés.

Au 31 décembre 2003, l'application à l'identique de cette règle a conduit Ecureuil Vie à reprendre la totalité de la PRE. Ce traitement comptable a été maintenu dans les comptes consolidés en conformité avec l'avis du Comité d'Urgence du CNC du 21 janvier 2004, suite au décret du 22 décembre 2003.

#### 1.4 – Transfert du portefeuille MNT

Le Groupe CNP Assurances a conclu en juin 2003 une convention lui transférant les engagements portés par l'UNPMF au 31 décembre 2002, au titre des adhérents de la MNT. Sont transférés les engagements contractuels liés à la prise en charge des sinistres touchant les agents assurés et survenus avant le 31 décembre 2002, qui s'élèvent à 270 millions d'euros à cette date. Par ailleurs CNP réassure à 100% en acceptation les affaires nouvelles souscrites par la MNT à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2003.

#### 1.5 – Frais de migration des systèmes d'information

CNP Assurances a pris la décision de migrer son système d'information de Bull vers IBM. Cette migration étant réalisée à iso-fonctionnalité, la totalité des dépenses engagées a été enregistrée en charge en 2003 pour un montant de 68,7 M€.

#### 1.6 – Evolution du résultat annuel

En 2003 comme en 2002, l'évolution des marchés financiers est sans effet sur le résultat consolidé part du groupe. La croissance du résultat net part du groupe s'élève donc à 2% et à 3,4% à cours de change constant.

	31/12/2003	31/12/2002	Evolution
Résultat net part du groupe change courant	582,6	571,1	+2,0%
Résultat net part du groupe change constant	590,5	571,1	+3,4%

La cession de la participation de 20% dans Carivita a permis de dégager une plus-value après impôt de 52 M€, qui a contribué à la formation du résultat 2003.

## **NOTE 2 -- PRINCIPES COMPTABLES**

Les comptes consolidés du groupe CNP sont présentés conformément à l'arrêté du 17 janvier 2001, portant homologation du règlement n° 2000-05 du CRC (Comité de la Réglementation Comptable) relatif aux règles de consolidation des entreprises régies par le Code des Assurances.

### **2.1 - CONSOLIDATION**

#### **2.1.1 - Champ de consolidation**

Sont retenues pour la consolidation toutes les sociétés dans lesquelles CNP Assurances a une participation au moins égale à 20% (Cf note n°3.1).

Sont toutefois exclues du périmètre de consolidation les sociétés qui présentent les caractéristiques suivantes :

- Sociétés dont les titres sont utilisés comme unités de compte pour des contrats d'assurance sur la vie ou dont les titres sont adossés à des contrats d'assurance vie dans la mesure où leur exclusion n'altère pas l'image fidèle des comptes consolidés. Il s'agit essentiellement des OPCVM et des sociétés transparentes ayant une activité immobilière de gestion locative.
- Participations dont les agrégats financiers présentent un intérêt négligeable par rapport aux comptes consolidés.

#### **2.1.2 - Méthode de consolidation**

Les sociétés contrôlées de manière exclusive par CNP Assurances sont consolidées par intégration globale. Le contrôle exclusif résulte de la détention directe ou indirecte de la majorité absolue des droits de vote à l'Assemblée Générale des actionnaires de ces sociétés.

Les comptes des sociétés contrôlées conjointement avec d'autres actionnaires sont consolidés selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

La méthode de la mise en équivalence est utilisée pour les sociétés sur lesquelles CNP Assurances exerce une influence notable.

L'ensemble des sociétés comprises dans le champ de la consolidation a procédé à un arrêté de comptes à la date d'établissement des comptes consolidés, à l'exception des sociétés argentines mises en équivalence pour lesquelles les comptes au 30 septembre ont été retenus.

D'une façon générale, l'homogénéisation des comptes a été réalisée en prenant en considération le caractère significatif des retraitements à effectuer.

Les états financiers des sociétés étrangères (hors zone euro) sont convertis pour le bilan au cours de clôture des comptes et pour le compte de résultat au cours moyen de chaque semestre.

### **2.1.3 - Ecart d'évaluation**

L'écart d'évaluation correspond à la différence entre la valeur d'entrée dans le bilan consolidé et la valeur comptable du même élément dans le bilan de l'entreprise consolidée.

Les actifs et passifs identifiables sont inscrits au bilan consolidé à leur valeur d'entrée. Cette valeur d'entrée correspond à la valeur d'utilité à la date d'acquisition.

Concernant en particulier les portefeuilles de contrats (vie et non vie), leur valeur d'utilité correspond à la valeur actuelle des profits futurs qui seront générés par le portefeuille de contrats existants à la date d'acquisition.

### **2.1.4 - Ecarts d'acquisition**

La différence entre le coût d'acquisition des titres et l'évaluation totale des actifs et passifs identifiés à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition. L'écart d'acquisition positif est inscrit à l'actif immobilisé et amorti sur une durée ne dépassant pas vingt ans.

Des changements significatifs défavorables portant sur la valorisation d'un écart d'acquisition positif, peuvent conduire à pratiquer un amortissement exceptionnel ou à modifier le plan d'amortissement.

Les approches retenues pour la mise en œuvre de tests de recouvrabilité incluent des hypothèses cohérentes avec les données prévisionnelles issues des plans d'activité établis par le groupe.

### **2.1.5 - Opérations entre sociétés consolidées**

Les opérations intra-groupe réalisées sont de quatre natures :

- ⊗ Prestations de services  
Ces opérations sont éliminées du bilan et du compte de résultat.
- ⊗ Réassurance  
Les cessions et acceptations sont comptabilisées sans décalage et éliminées dans l'année même de souscription.
- ⊗ Prêts  
Ces opérations sont éliminées du bilan et du compte de résultat.
- ⊗ Cessions d'actifs  
Les plus-values de cessions intra-groupe sont neutralisées.

## **2.2 - FONDS PROPRES**

### **2.2.1 - Capitaux propres**

Les dotations directes aux postes de capitaux propres effectuées en application des réglementations fiscales ou professionnelles sont traitées comme suit :

- Les réserves et provisions résultant de réévaluations légales sont maintenues dans les capitaux propres ; les reprises d'écart de réévaluation comptabilisées dans les comptes sociaux sont retraitées et inscrites dans les capitaux propres.

- Les retraitements qui précèdent ne modifient pas les droits des assurés ni le calcul de l'impôt différé.
- Les frais d'augmentation de capital sont imputés sur la prime d'émission.

Exceptionnellement, en 1995, les charges de provisionnement résultant de l'application des nouvelles dispositions comptables (décret du 8 juin 1994 et arrêté du 20 juin 1994) et qui concernent les dépréciations d'actifs ayant un caractère durable existant à l'ouverture de l'exercice, ont été imputées sur les fonds propres, au 1er janvier 1995 conformément à l'avis du Conseil National de la Comptabilité.

Ces montants donnent lieu à reprise en cas d'appréciation des actifs concernés.

### **2.2.2 - Actions propres**

Les actions propres détenues par CNP Assurances, destinées essentiellement à régulariser les cours, sont inscrites dans un compte "valeurs mobilières de placement" (avis du Comité d'Urgence n°98D et du règlement N°2000-02 du CRC).

## **2.3 – PLACEMENTS**

Les placements et opérations afférentes sont enregistrés conformément aux dispositions du Code des assurances.

### **2.3.1 – Evaluation**

Les placements sont évalués à leur valeur historique d'acquisition, nette de frais d'acquisition à l'exception :

- des placements affectés à des contrats libellés en unités de compte qui sont réestimés en fin de période en fonction de la variation des plus ou moins-values latentes afférentes. Les engagements techniques relatifs à ces contrats sont réestimés corrélativement. Ces nouvelles évaluations sont maintenues en consolidation.
- des placements réévalués dans le cadre de régimes légaux dont l'effet est maintenu en consolidation.

L'écart entre la valeur comptable et la valeur estimative des placements à la date de la clôture est indiqué dans la note «placements».

Les actions sont enregistrées à leur prix d'achat hors frais et leurs revenus sont comptabilisés en résultat à leur date de mise en paiement, hors avoir fiscal qui est déduit de la charge d'impôt sur le bénéfice.

Les obligations et autres valeurs à revenu fixe sont enregistrées à leur prix d'achat diminué des revenus courus. Les revenus courus à la date de clôture relatifs à ces valeurs sont intégrés au compte de résultat.

Les placements de nature immobilière figurent au bilan à leur coût d'acquisition net de frais d'achat, majoré du coût des travaux d'amélioration et de certains impôts.

Les frais d'acquisition des immeubles sont enregistrés en compte de régularisation et amortis linéairement sur cinq ans.

Les revenus locatifs courus sont enregistrés au compte de résultat.

### **2.3.2 - Dépréciations et amortissements**

- ◇ Actions et titres assimilés, immobilier.

● L'article n° R331-5-1 du code des assurances prévoit qu'il est constitué, dans chaque société consolidée, une provision pour risque d'exigibilité (PRE) lorsque la valeur globale des actions, immeubles et titres assimilés inscrite au bilan, est supérieure à la valeur de réalisation de ces mêmes biens.

Pour l'application de cette disposition, la valeur de réalisation est évaluée comme suit (article 332-20-1 du Code des assurances) :

- Les valeurs mobilières cotées sont retenues pour le dernier cours coté au jour de l'inventaire.

- Les titres non cotés sont retenus pour leur valeur vénale correspondant au prix qui en serait obtenu dans des conditions normales de marché et en fonction de leur utilité pour l'entreprise.

- Les actions de SICAV et les parts de FCP sont retenues pour le dernier prix de rachat publié au jour de l'inventaire.

- La valeur de réalisation des immeubles et des parts de sociétés immobilières non cotées est déterminée sur la base d'une expertise quinquennale effectuée par un expert accepté par la Commission de contrôle des assurances. Entre deux expertises, la valeur fait l'objet d'une estimation annuelle par un expert.

● L'amortissement des immeubles est effectué linéairement selon les modalités suivantes :

√ les acquisitions antérieures à 1982 sont amorties au taux de 1% sur une base comprenant le terrain, conformément à l'ancien article R332-31 du Code des assurances.

√ les constructions acquises à compter au 1er janvier 1982 sont amorties sur une durée de cinquante ans lorsqu'elles sont à usage de logements ou de bureaux, et sur une durée de quinze ans pour les entrepôts.

√ les agencements et installations sont amortis sur dix ans.

√ les travaux d'amélioration des immeubles sont amortis sur la durée de vie résiduelle des immeubles auxquels ils se rapportent.

√ les grosses réparations font l'objet d'un provisionnement selon un plan décennal établi lors de la mise en exploitation de l'immeuble ou en renouvellement du plan décennal précédent.

● Une provision pour dépréciation est constituée sur un bien immobilier ou une valeur mobilière lorsqu'il y a lieu de considérer que la dépréciation a un caractère durable (article R 332-20 du Code des assurances).

Lors de la première application de la nouvelle réglementation comptable de l'assurance, en 1995, les dépréciations à caractère durable qui existaient au 1er janvier 1995 ont été imputées directement sur les fonds propres des entreprises du groupe, sans effet sur le compte de résultat.

Les provisions pour dépréciations durables sur les valeurs mobilières ont été constituées en conformité avec l'avis du CNC du 18 décembre 2002 qui donne les orientations suivantes pour les modalités de calcul :

√ doivent faire l'objet d'un examen, les titres

- pour lesquels une provision a déjà été constituée,
- qui recèlent des indices objectifs permettant de prévoir que l'entreprise ne pourra recouvrer tout ou partie de la valeur comptable du placement,
- qui ont affiché de manière permanente au cours du dernier semestre une décote d'au moins 20%, ou 30% en cas de forte volatilité. Ce critère s'applique aussi bien aux actions qu'aux OPCVM, de source française ou étrangère.

√ le montant de la provision correspond à la différence entre la valeur au bilan et la valeur recouvrable. Par conséquent, si la cession est envisagée à court terme, la valeur recouvrable est la valeur de marché.

En revanche dans le cas où la société a l'intention et la capacité de détenir des placements, en se référant notamment à la stabilité des engagements au passif et à la politique de rotation de l'actif, la valeur recouvrable prendra en compte l'horizon de détention.

√ la valeur recouvrable est alors établie par référence à la juste valeur appréciée selon une approche multicritère, capitalisée au taux sans risque auquel s'ajoute une prime de risque prudemment estimée, sur la durée de détention probable des actifs correspondants.

◇ Obligations et titres assimilés.

Conformément aux dispositions du décret du 28 décembre 1991, la différence entre le prix de remboursement des titres et leur prix d'achat hors coupon couru fait l'objet d'un étalement sur la durée résiduelle des titres pour l'ensemble des portefeuilles. Cette modalité est appliquée, que la différence soit positive ou négative. Le calcul de l'étalement est effectué de façon actuarielle pour les titres à taux fixe et de façon linéaire pour les titres à taux variable.

Une provision pour dépréciation est constituée à l'inventaire lorsqu'il y a lieu de considérer que le débiteur d'un titre ne sera pas en mesure de respecter ses engagements, soit pour le paiement des intérêts, soit pour le remboursement du principal.

### 2.3.3 - Cessions et échanges

Les plus et moins-values de cessions sur les placements sont calculées selon le mode FIFO sur la base d'un portefeuille unique conformément à la réglementation.

Elles sont enregistrées au compte de résultat à la date de leur réalisation définitive.

La plus ou moins-value constatée dans le cadre d'une OPE est calculée sur la base de l'estimation la plus sûre du titre, qui peut correspondre :

- Soit à la moyenne des cours de la société initiatrice de l'offre, sur une période comprise entre la date de lancement de l'offre et la date de l'échéance,
- Soit au cours de bourse (cours de clôture) de la date de publication des résultats de l'offre par l'autorité compétente.

### 2.3.4 - Allocation des produits financiers

Le résultat net de la gestion des placements (hors ajustement des actifs représentatifs de contrats en unité de compte) est ventilé dans le compte de résultats sectoriels en deux parties : la quote-part correspondant aux produits générés par le placement des fonds provenant des provisions techniques, qui figurent dans le cadre "*opérations techniques*", et celle issue des capitaux propres qui est classée dans la partie "*opérations non techniques*".

### 2.3.5 - Conversion des opérations en devises

Les opérations en devises sont converties en euros au cours de change constaté à la date de la clôture des comptes. Les écarts de conversion en résultant sont enregistrés en résultat au cours de la période à laquelle ils se rapportent.

### 2.3.6 - Instruments financiers à terme

Le groupe CNP utilise des instruments financiers à terme (IFT) négociés de gré à gré ou sur des marchés organisés, dans le cadre de la gestion de son exposition financière. Ces produits sont utilisés uniquement dans des stratégies de couverture.

CNP Assurances applique le règlement 2002-09 du CRC relatif aux instruments financiers à terme depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2003. Sa mise en œuvre n'a pas eu d'impact sur les états financiers.

Les stratégies mises en place permettent notamment de :

- √ Gérer l'exposition aux risques de taux d'intérêt sur le portefeuille obligataire et sur les contrats d'assurance à rendement minimum garanti ;
- √ Gérer l'exposition aux risques de baisse des actions ;
- √ Gérer l'exposition aux risques de change.

- Risque de taux

Les instruments de couverture sont :

- √ des options sur les taux d'intérêt du type cap ou floor qui se valorisent en phase de baisse des taux (floors) ou de hausse des taux (caps) ;
- √ des options de vente d'obligation qui se valorisent en corrélation avec la baisse de cours de l'obligation.

- Couverture du risque de baisse des actions

La CNP a mis en place une couverture partielle de son portefeuille action par des options qui se valorisent en corrélation avec la baisse du marché actions.

Compte tenu des masses et des enjeux financiers en résultant, les couvertures partielles du portefeuille de la CNP sont réalisées de manière dynamique en profitant d'opportunités de marché et en recherchant une optimisation du coût global du dispositif.

- Couverture du risque de change

La CNP a mis en place une stratégie de couverture du risque de change sur le real brésilien lors de l'acquisition de CAIXA SEGUROS.

- Traitement comptable

- √ La plus ou moins-value latente est intégrée dans l'état des placements ;

- √ En l'absence de transfert en pleine propriété, les titres donnés ou reçus en garantie sont évalués en valeur de réalisation dans le tableau des engagements donnés ou reçus ;

- √ Stratégie d'investissement ou de désinvestissement

- la fraction de la prime correspondant à la valeur intrinsèque est portée en compte de régularisation jusqu'au débouclage de la stratégie. Par exception, pour les contrats garantissant un taux plancher ou plafond, la prime est étalée sur la durée de vie de l'instrument,
- la fraction de la prime correspondant à la valeur temps est étalée sur la durée de vie de l'instrument,
- les liquidations de marges créditrices ou débitrices, les autres flux périodiques et les soultes sont maintenus en compte de régularisation sur la durée de vie de la stratégie,
- au dénouement de la stratégie, le solde du compte de régularisation ou le résultat dégagé sur l'IFT sont intégrés au prix d'achat des placements acquis ou au prix de vente des placements cédés.

- √ Stratégie de rendement

- les charges et les produits relatifs aux instruments financiers à terme, qu'ils aient été perçus ou réglés ou qu'ils soient latents, sont inscrits en résultat de façon échelonnée sur la durée prévue de la stratégie en tenant compte du rendement effectif de l'instrument,
- néanmoins, il a été procédé à un étalement linéaire car les résultats issus de cet étalement ne diffèrent pas de façon significative des calculs effectués sur la base du taux de rendement effectif,
- les résultats sur les stratégies de rendement sont appréhendés sur la durée de vie de l'IFT, les éventuels flux résiduels sont pris en résultat au dénouement.

## **2.4 - ASSURANCE-VIE ET CAPITALISATION**

### **2.4.1 – Primes**

Les primes des contrats en vigueur durant l'exercice sont prises en compte dans les produits, sous réserve des corrections suivantes :

- Les primes à émettre font l'objet d'une estimation pour la part acquise à l'exercice, dans le cas des contrats groupe comportant la couverture du risque décès.
- Il est effectué une régularisation pour annulation de primes destinée à faire face aux risques de renonciation à intervenir après l'inventaire sur les primes émises ou restant à émettre. Cette régularisation est effectuée sur les principaux produits, en fonction du taux d'annulation constaté au titre des souscriptions et des renonciations de l'année.

### **2.4.2 - Provisions techniques et mathématiques**

Concernant les contrats comportant la couverture du risque décès, la provision constituée contient la quote-part de primes émises et non acquises à la période inventoriée.

Les provisions mathématiques de primes des contrats en unités monétaires correspondent à la différence de valeur actuelle des engagements de l'assureur et de l'assuré.

Les provisions d'assurance vie sont constituées sur la base de taux d'actualisation au plus égaux aux taux de rendement prévisionnels, prudemment estimés, des actifs affectés à leur représentation.

L'actualisation des engagements est effectuée en retenant un taux égal au plus au taux du tarif du contrat concerné et en utilisant les tables de mortalité réglementaires ou les tables d'expérience si elles sont plus prudentes. En matière de taux d'actualisation de rentes, il est tenu compte des conséquences de la baisse des taux d'intérêts, lorsque le taux du tarif est jugé trop élevé par rapport aux perspectives attendues de réinvestissement.

Une provision globale de gestion est dotée à due concurrence de l'ensemble des charges de gestion futures des contrats, non couvertes par des chargements sur primes ou par des prélèvements sur produits financiers prévus par ceux-ci.

La provision globale de gestion est constituée, en application de l'article A331-1 du Code des assurances. Celui-ci a été modifié par l'arrêté du 29 décembre 1998. La provision constituée répond aux dispositions de cet arrêté, ainsi qu'aux conditions de déductibilité fiscale prévues par la loi de finances rectificative du 30 décembre 1998.

Lorsqu'une rémunération excédant le taux minimal garanti, fondée sur les résultats de la gestion technique et financière, est due aux assurés, et qu'elle n'a pas été distribuée aux assurés au cours de la période, son montant figure dans la provision pour participation aux bénéfices.

La provision pour sinistres à payer comprend les sinistres et capitaux échus restant à payer à la fin de la période.

Les provisions mathématiques des contrats exprimés en unités de compte sont évaluées sur la base des actifs servant de support à ces contrats. Les gains ou pertes résultant de la réévaluation de ces derniers sont portés au compte de résultat afin de neutraliser l'impact de la variation des provisions techniques.

## **2.5 - ASSURANCE INVALIDITE ACCIDENT MALADIE**

Les primes sont enregistrées nettes de taxes et d'annulations.

Le chiffre d'affaires correspond aux primes acquises à la période, qui sont déterminées en tenant compte :

- d'une estimation des primes restant à émettre à la clôture de la période,
- de la variation de la provision pour primes non acquises (qui correspond à la quote-part des primes émises et non acquises à la période).

Il est constitué une provision pour risques croissants pour couvrir les écarts temporels existant entre la période de mise en jeu de la garantie et son financement par les primes d'assurances.

Les sinistres sont enregistrés dans la période de survenance sur la base des déclarations reçues, ou selon des estimations, lorsqu'ils ne sont pas encore connus.

L'évaluation des provisions de sinistres est fondée sur la valeur estimée des dépenses prévisibles nettes d'éventuels recours à recevoir.

Les frais de gestion des dossiers de sinistres sont provisionnés d'après un taux calculé en fonction des coûts réels.

## **2.6 - RÉASSURANCE**

### **2.6.1 – Cessions**

Les primes, sinistres et provisions sont enregistrés bruts de cession en réassurance. La quote-part cédée est incluse dans le résultat de la réassurance.

### **2.6.2 – Acceptations**

Les acceptations en réassurance sont enregistrées d'après les éléments transmis par les cédants ou en l'absence d'informations suffisantes d'après une estimation des comptes non reçus.

## **2.7 - FRAIS D'ACQUISITION ET D'EXPLOITATION**

Les charges techniques sont classées par destination :

- les frais de gestion de sinistres et de règlements des prestations comprennent le coût des services qui règlent les sinistres, les rachats, les capitaux échus et les rentes ;
- les frais d'acquisition des contrats incluent l'ensemble des charges de nature commerciale, logistique, administrative exposées en vue de la production des nouveaux contrats ;
- les frais d'administration incluent les coûts de gestion courante des contrats en portefeuille;
- les charges de placement comprennent les coûts de gestion interne et externe, ainsi que les charges de nature financière ;
- les autres charges techniques correspondent à des charges de structure ne pouvant être affectées de façon rationnelle aux autres destinations.

Les charges non techniques sont celles qui se rapportent à des activités sans lien technique avec l'activité d'assurance.

L'enregistrement et l'affectation des charges :

- Les frais d'exploitation sont initialement enregistrés par nature avant d'être réaffectés par destination.
- les natures de charges directement affectables à une destination sont enregistrées sans application de clés.

Pour les autres frais, on distingue :

- les frais des centres fonctionnels qui sont répartis sur les centres opérationnels en fonction de clés statistiques ou de relevés d'activité.
- les frais des centres opérationnels augmentés des frais des centres fonctionnels, qui sont affectés aux destinations par application de clés de répartition adaptées à leur activité.

Les études réalisées sur l'activation des frais d'acquisition conduisent à des montants non significatifs sur le résultat et les capitaux propres. En conséquence, les frais d'acquisition ne sont pas reportés.

Engagements en matière de retraite :

Une provision pour indemnités de fin de carrière est comptabilisée dans les provisions pour pertes et charges. Suite à la signature de l'accord cadre du groupe CDC du 7 juillet 1999, cette méthode a été étendue au personnel fonctionnaire du groupe CNP.

L'application des accords du 2 février 1995 relatifs aux régimes de retraite professionnels a été prise en compte.

## **2.8 - FISCALITÉ**

### **2.8.1 - Régime fiscal**

Le groupe CNP a opté pour le régime d'intégration fiscale. Le périmètre des principales sociétés qui composent cette intégration comprend, outre CNP Assurances, ses filiales CNP IAM, PREVIPOSTE, Investissement Trésor Vie (ITV), CNP International, CNP Caution, Sogestop C, Sogestop H, Sogestop G, Carrés bleus, Prévimus, CICOGE SA (société de placements immobiliers), et Age d'Or Expansion.

### **2.8.2 - Impôts différés**

Les impôts sur le bénéfice regroupent tous les impôts assis sur le résultat, qu'ils soient exigibles ou différés.

Une différence temporaire, source d'impôt différé, apparaît dès lors que la valeur comptable d'un actif ou d'un passif est différente de sa valeur fiscale.

La compensation entre impôts différés actifs et passifs est effectuée par entité fiscale ou périmètre d'intégration pour des impôts de nature et d'échéances équivalentes.

L'économie potentielle d'impôts liée aux pertes fiscales reportables est prise en compte si leur imputation sur les bénéfices fiscaux futurs est fortement probable. Lorsque la compensation entre impôts différés actifs et impôts différés passifs détermine un solde net actif d'impôt différé, celui-ci est constaté lorsque son imputation sur des bénéfices imposables futurs paraît raisonnablement possible. Les impôts différés nets actifs à échéances lointaines ne sont pas comptabilisés. Les actifs et passifs d'impôts différés sont actualisés lorsque les effets de l'actualisation sont significatifs et qu'un échéancier fiable de reversement peut être établi.

## NOTE 3 -- PERIMETRE DE CONSOLIDATION

### 3.1 Sociétés entrant dans la consolidation et pourcentage de contrôle

Nom	Méthode de consolidation(*)	Pays	% de contrôle	% d'intérêts	Activité	Numéro Siren
<b><u>EUROPE</u></b>						
CNP Assurances	IG	France	Sté Mère	Sté Mère	Assurance	341 737 062
CNP IAM	IG	France	100.00%	100.00%	Assurance	383 024 189
Ecureuil vie	IG	France	50.00%	50.00%	Assurance	348 798 828
CNP International	IG	France	100.00%	100.00%	Réassurance	348 768 698
Investissement Trésor Vie	IG	France	100.00%	100.00%	Assurance	347 932 436
Préviposte	IG	France	100.00%	100.00%	Assurance	341 736 916
Assurposte	IP	France	50.00%	50.00%	Assurance	419 901 269
Assurbail	IG	France	99.07%	99.07%	Crédit bail immobilier	338 767 148
SICAC	IG	France	100.00%	100.00%	Immobilier	323 707 968
CNP Immobilier	IG	France	100.00%	100.00%	Immobilier	380 371 591
CDC Ixis Asset Management	EQ	France	20.00%	20.00%	Sté financière	329 450 738
Global	IG	Portugal	83.52%	83.52%	Assurance	
Global Vida	IG	Portugal	83.57%	83.57%	Assurance	
<b><u>AMERIQUE DU SUD</u></b>						
Caixa Seguros (sous groupe)	IG	Brésil	51.75%	51.75%	Assurance	
Caixa vida e previdência s/a **		Brésil	99.00%	51.23%	Assurance	
Caixa capitalização s/a **		Brésil	51.00%	26.39%	Assurance	
Caixa Consorcio S/A**		Brésil	100.00%	51.75%	Assurance	
Caixa assessoria **		Brésil	99.99%	51.74%	Prestations de services	
CNP Seguros de Vida	IG	Argentine	76.47%	76.47%	Assurance	
Provincia Seguros de Vida	EQ	Argentine	40.00%	40.00%	Assurance	
Prévisol AFPJ	EQ	Argentine	29.84%	29.84%	Assurance	
Prévisol Seguros de Vida	EQ	Argentine	29.87%	29.87%	Assurance	
Prévisol Seguros de Retiro	EQ	Argentine	29.82%	29.82%	Assurance	
(*) IG : Méthode de l'intégration globale			(**) sous groupe Caixa			
IP : Méthode de l'intégration proportionnelle						
EQ : Méthode de la mise en équivalence						

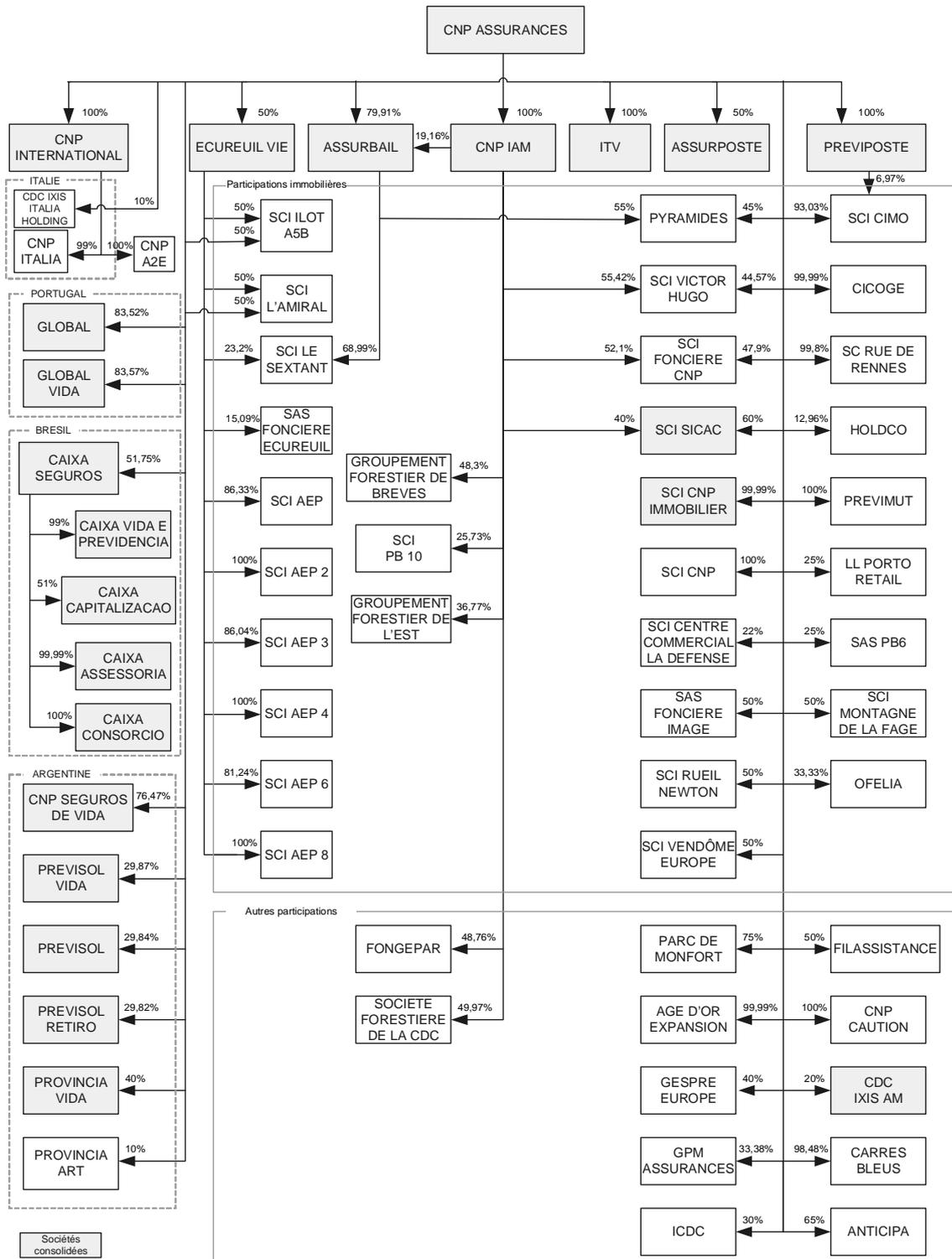
### 3.2 Ecarts d'acquisition

En millions d'euros	Ecart d'acquisition 2003	Durée d'amortissement	Amortissements antérieurs	Dotation amortissement 2003	Ecart d'acquisition net 2003	Ecart net 2002	Ecart net 2001
Global	34.4	20 ans	6.8	1.7	25.9	27.6	27.5
Global Vida	17.7	20 ans	3.7	0.9	13.1	14.0	14.9
Assurposte	45.8	10 ans	18.3	4.6	22.9	27.5	32.1
Groupe CAIXA	360.6	20 ans	26.9	18.0	315.7	333.7	343.0
<b>Total</b>	<b>458.5</b>		<b>55.7</b>	<b>25.2</b>	<b>377.6</b>	<b>402.8</b>	<b>417.5</b>

### 3.3 Chiffres clés des participations consolidées

En millions d'euros	% de direction	Valeurs des titres	Contribution à la situation nette consolidée	Contribution au résultat net consolidé
<b>AU 31 DECEMBRE 2003</b>				
<b>Intégration globale</b>				
ASSURAIL	99,07%	194,4	28,4	148
CAIXA (sous groupe)	51,75%	470,7	(47,9)	173
CHP ASSURANCES (société mère)	100,00%		4 412,9	300,9
CHP IAM	100,00%	245,4	306,3	2,3
CHP INTERNATIONAL	100,00%	23,3	7,3	53,3
CHP SEGUROS DE VIDA	76,47%	4,1	(2,7)	0,9
SECUREIL VIE	50,00%	300,7	352,0	72,5
GLOBAL	83,52%	30,5	3,4	4,6
GLOBAL VIDA	83,57%	26,3	(1,8)	(0,1)
INVESTISSEMENT TRESOR VIE	100,00%	22,4	20,5	2,5
FREYPOSTE	100,00%	125,8	170,6	27,4
SCI CHP IMMOBILIER	100,00%	0,8	(9,7)	(0,4)
SCI SICAC	100,00%	5,1	36,8	(1,0)
<b>Intégration proportionnelle</b>				
ASSURPOSTE	50,00%	94,1	(19,1)	(1,2)
<b>Mise en équivalence</b>				
CDC DIX ASSET MANAGEMENT	20,00%	145,0	(114,7)	8,6
FREYDOL APFI	29,84%	7,2	(5,3)	0,0
FREYDOL SEGUROS DE RETIRO	29,82%	0,8	0,5	0,2
FREYDOL SEGUROS DE VIDA	29,87%	0,8	(0,2)	(0,2)
PROVINCIA SEGUROS DE VIDA	40,00%	5,0	(4,0)	0,2
<b>TOTAL (part du groupe)</b>			<b>4 995,1</b>	<b>582,6</b>
<b>AU 31 DECEMBRE 2002</b>				
<b>Intégration globale</b>				
ASSURAIL	99,07%	194,4	27,4	12,1
CAIXA (sous groupe)	51,75%	472,4	(52,3)	10,5
CHP ASSURANCES (société mère)	100,00%		4 866,3	406,4
CHP IAM	100,00%	245,4	301,0	24,0
CHP INTERNATIONAL	100,00%	23,3	8,9	1,2
CHP SEGUROS DE VIDA	76,47%	4,1	(3,4)	1,4
SECUREIL VIE	50,00%	401,7	336,3	37,0
GLOBAL	83,52%	30,5	(0,1)	1,2
GLOBAL VIDA	83,57%	26,3	(1,3)	0,3
INVESTISSEMENT TRESOR VIE	100,00%	22,4	27,1	7,1
FREYPOSTE	100,00%	125,8	167,1	25,4
SCI CHP IMMOBILIER	100,00%	0,8	(9,2)	(4,2)
SCI SICAC	100,00%	5,1	37,8	7,7
<b>Intégration proportionnelle</b>				
ASSURPOSTE	50,00%	94,1	(16,3)	(2,8)
<b>Mise en équivalence</b>				
CARITTA	20,00%	30,7	144	4,4
CDC DIX ASSET MANAGEMENT	20,00%	145,0	(95,7)	(62,2)
FREYDOL APFI	29,84%	7,2	(5,3)	(1,1)
FREYDOL SEGUROS DE RETIRO	29,82%	0,8	0,3	1,0
FREYDOL SEGUROS DE VIDA	29,87%	0,8	0,0	0,6
PROVINCIA SEGUROS DE VIDA	40,00%	5,0	(4,2)	0,3
<b>TOTAL (part du groupe)</b>			<b>4 690,8</b>	<b>571,1</b>
<b>AU 31 DECEMBRE 2001</b>				
<b>Intégration globale</b>				
ASSURAIL	99,07%	194,4	27,8	12,5
CAIXA (sous groupe)	50,75%	540,8	(4,3)	2,4
CHP ASSURANCES (société mère)	100,00%		3 696,4	433,1
CHP IAM	100,00%	240,4	173,7	20,5
CHP INTERNATIONAL	100,00%	23,3	8,9	1,2
CHP SEGUROS DE VIDA	76,47%	4,1	(3,1)	0,9
SECUREIL VIE	50,00%	401,7	299,5	65,4
GLOBAL	75,74%	46,4	(0,3)	0,6
GLOBAL VIDA	73,90%	35,1	(1,3)	0,0
INVESTISSEMENT TRESOR VIE	100,00%	22,4	21,1	3,2
FREYPOSTE	100,00%	125,8	159,8	18,9
SCI CHP IMMOBILIER	100,00%	0,8	(5,1)	6,2
SCI SICAC	100,00%	5,1	30,1	(1,7)
<b>Intégration proportionnelle</b>				
ASSURPOSTE	50,00%	94,1	(11,3)	(1,8)
<b>Mise en équivalence</b>				
CARITTA	20,00%	30,7	11,5	4,5
CDC DIX ASSET MANAGEMENT	20,00%	145,0	0,2	3,9
FREYDOL APFI	29,84%	7,2	(1,1)	1,0
FREYDOL SEGUROS DE RETIRO	29,82%	0,8	0,2	0,3
FREYDOL SEGUROS DE VIDA	29,87%	0,8	(0,1)	0,2
PROVINCIA SEGUROS DE VIDA	40,00%	5,0	(3,4)	0,1
<b>TOTAL (part du groupe)</b>			<b>4 199,2</b>	<b>584,3</b>

### 3.4 Organigramme simplifié des participations du Groupe



## NOTE 4 – IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

<i>en millions d'euros</i>	Brut à l'origine	Amortissements cumulés	Ecart de conversion	Net 2003	Net 2002	Net 2001
<b>Portefeuille de contrats :</b>						
<b>In force Acquisition CAIXA Seguros (Brésil)</b>	<b>122.6</b>	<b>(53.9)</b>	<b>(33.0)</b>	<b>35.7</b>	<b>45.0</b>	<b>88.4</b>

## NOTE 5 -- PLACEMENTS

### 5.1 Inventaire des placements classés au bilan

<i>en millions d'euros</i>	Valeur Brute	Valeur Nette	Valeur De réalisation
Placements immobiliers	4 533.5	4 217.9	5 195.6
Actions, titres à revenus variables et part d'OPCVM actions	31 831.8	31 118.7	32 394.1
Obligations, autres titres à revenus fixes et parts d'OPCVM obligataires	120 027.4	121 115.6	127 485.4
<b>Total des placements</b>	<b>156 392.7</b>	<b>156 452.2</b>	<b>165 075.1</b>
Part des placements d'assurance non vie		3 318.5	4 012.1
Part des placements d'assurance vie		152 532.2	160 374.2
Part des placements des autres activités		601.5	688.8

## 5.2 Inventaire des placements par nature

(millions d'euros)	Valeurs nettes			Valeurs de marché			Plus values latentes nettes		
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Immobilier	3 590.7	3 439.0	2 947.2	4 568.4	4 356.7	3 760.1	977.7	917.7	812.9
Immobilier des contrats en UC	627.2	592.9	557.1	627.2	592.9	557.1			
<b>Immobilier</b>	<b>4 217.9</b>	<b>4 031.9</b>	<b>3 504.3</b>	<b>5 195.6</b>	<b>4 949.6</b>	<b>4 317.2</b>	<b>977.7</b>	<b>917.7</b>	<b>812.9</b>
Actions et opcvn actions	17 077.0	15 460.4	14 756.2	18 328.5	14 877.5	19 762.0	1 251.5	(582.9)	5 005.8
Obligations convertibles en actions	415.6	405.4	340.1	426.3	385.5	382.1	10.7	(19.9)	42.0
Titres participatifs	63.5	63.5	64.3	79.9	68.7	74.8	16.4	5.2	10.5
Contrats en UC - titres à revenus variables	12 052.6	10 094.8	10 918.6	12 052.6	10 094.8	10 918.6			
Titres de participation non consolidés	77.4	71.6	62.9	87.0	71.6	62.9	9.6		
Titres donnés en pension	1 397.8	1 507.6	1 432.9	1 385.0	1 247.4	1 642.9	(12.8)	(260.2)	210.0
Titres mis en équivalence	34.8	88.8	187.3	34.8	161.8	193.8		73.0	6.5
<b>Actions et assimilés</b>	<b>31 118.7</b>	<b>27 692.1</b>	<b>27 762.3</b>	<b>32 394.1</b>	<b>26 907.3</b>	<b>33 037.1</b>	<b>1 275.4</b>	<b>(784.8)</b>	<b>5 274.8</b>
Obligations et opcvn obligations	110 020.9	99 732.4	93 956.9	116 199.8	105 745.0	97 223.1	6 178.9	6 012.6	3 266.2
Créances négociables	2 264.1	2 578.2	2 775.3	2 355.5	2 722.1	2 928.6	91.4	143.9	153.3
Fonds communs de créances	646.4	688.6	691.0	658.4	699.3	697.2	12.0	10.7	6.2
Contrats en UC - titres à revenus fixes	1 160.8	1 123.6	1 122.9	1 160.8	1 123.6	1 122.9			
Prêts et comptes à terme	1 174.9	1 392.6	1 682.9	1 174.9	1 392.6	1 682.9			
Opcvm de trésorerie	4 189.7	5 117.7	3 020.5	4 208.4	5 144.5	3 057.5	18.7	26.8	37.0
Autres actifs	442.9	400.5	392.4	423.3	392.7	380.6	(19.6)	(7.8)	(11.8)
Titres donnés en pension	1 215.9	1 238.5	871.5	1 304.3	1 422.9	940.6	88.4	184.4	69.1
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>121 115.6</b>	<b>112 272.1</b>	<b>104 513.4</b>	<b>127 485.4</b>	<b>118 642.7</b>	<b>108 033.4</b>	<b>6 369.8</b>	<b>6 370.6</b>	<b>3 520.0</b>
<b>Total des placements</b>	<b>156 452.2</b>	<b>143 996.1</b>	<b>135 780.0</b>	<b>165 075.1</b>	<b>150 499.6</b>	<b>145 387.7</b>	<b>8 622.9</b>	<b>6 503.5</b>	<b>9 607.7</b>

La valeur au bilan représente le prix de revient des valeurs mobilières et immobilières après déduction des provisions pour dépréciation et des amortissements.

Le poste immobilier comprend les immeubles et forêts détenues par le Groupe ainsi que les participations immobilières. La valeur d'estimation des immeubles est fondée sur des rapports d'experts indépendants pour la totalité du patrimoine immobilier, conformément à la réglementation.

Les actions et assimilées comprennent les titres à revenus variables. Le poste obligations et assimilées regroupe les titres à revenus fixes.

La valeur nette comptable des IFT figure en compte de régularisation soit 202,2 millions d'euros (cf. note 10). Les plus ou moins-values sur IFT ont été rattachées au sous-jacents soit un montant de -15,5 millions d'euros se décomposant en +18,7 millions d'euros pour les sous-jacents actions et -34,2 millions d'euros pour les sous-jacents obligations.

Les plus-values latentes résultent de la différence entre la valeur d'estimation et la valeur nette comptable. La réalisation de ces plus-values latentes donnerait naissance à des droits, notamment en faveur des assurés, ainsi qu'à des impositions éventuelles.

Il est précisé que les plus ou moins values latentes indiquées dans le tableau ci-dessus, incluent la part des minoritaires pour leur valeur totale.

Les titres mis en pension figurent à l'actif en valeur historique. Le réinvestissement de la trésorerie reçue en échange des titres mis en pension figure également en placements. Corrélativement la dette constatée vis à vis du bénéficiaire de la mise en pension figure dans la rubrique "dettes représentées par des titres".

### 5.3 Inventaire des placements Vie par nature

(millions d'euros)	Valeurs nettes			Valeurs de marché			Plus values latentes nettes		
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Immobilier	2 849.4	2 698.1	2 204.0	3 576.3	3 353.1	2 773.9	726.9	655.0	569.9
Immobilier des contrats en UC	627.2	592.9	557.1	627.2	592.9	557.1			
<b>Immobilier</b>	<b>3 476.6</b>	<b>3 291.0</b>	<b>2 761.1</b>	<b>4 203.5</b>	<b>3 946.0</b>	<b>3 331.0</b>	<b>726.9</b>	<b>655.0</b>	<b>569.9</b>
Actions et opcvn actions	15 977.8	14 376.0	13 700.9	16 807.3	13 550.3	17 952.5	829.5	(825.7)	4 251.6
Obligations convertibles en actions	374.2	364.4	294.4	382.7	345.3	324.3	8.5	(19.1)	29.9
Titres participatifs	56.0	56.0	56.4	70.1	60.5	65.6	14.1	4.5	9.2
Contrats en UC - titres à revenus variables	12 052.6	10 094.8	10 918.6	12 052.6	10 094.8	10 918.6			
Titres de participation non consolidés	76.2	70.4	61.7	85.8	70.4	61.7	9.6		
Titres donnés en pension	1 397.8	1 507.6	1 432.9	1 385.0	1 247.4	1 642.9	(12.8)	(260.2)	210.0
Titres mis en équivalence	34.8	88.8	187.3	34.8	161.8	193.8		73.0	6.5
<b>Actions et assimilés</b>	<b>29 969.4</b>	<b>26 558.0</b>	<b>26 652.2</b>	<b>30 818.3</b>	<b>25 530.5</b>	<b>31 159.4</b>	<b>848.9</b>	<b>(1 027.5)</b>	<b>4 507.2</b>
Obligations et opcvn obligations	108 154.4	98 044.0	92 206.9	114 230.1	103 951.5	95 399.9	6 075.7	5 907.5	3 193.0
Créances négociables	2 255.7	2 572.8	2 771.9	2 346.7	2 716.6	2 925.4	91.0	143.8	153.5
Fonds communs de créances	646.4	688.6	691.0	658.4	699.3	697.2	12.0	10.7	6.2
Contrats en UC - titres à revenus fixes	1 160.8	1 123.6	1 122.9	1 160.8	1 123.6	1 122.9			
Prêts et comptes à terme	1 021.6	1 217.0	1 491.7	1 021.6	1 217.0	1 491.7			
Opcvm de trésorerie	4 181.6	5 082.0	2 855.2	4 200.3	5 108.8	2 892.1	18.7	26.8	36.9
Autres actifs	449.8	401.3	393.3	430.2	393.5	381.5	(19.6)	(7.8)	(11.8)
Titres donnés en pension	1 215.9	1 238.5	871.5	1 304.3	1 422.9	940.6	88.4	184.4	69.1
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>119 086.2</b>	<b>110 367.8</b>	<b>102 404.4</b>	<b>125 352.4</b>	<b>116 633.2</b>	<b>105 851.3</b>	<b>6 266.2</b>	<b>6 265.4</b>	<b>3 446.9</b>
<b>Total des placements</b>	<b>152 532.2</b>	<b>140 216.8</b>	<b>131 817.7</b>	<b>160 374.2</b>	<b>146 109.7</b>	<b>140 341.7</b>	<b>7 842.0</b>	<b>5 892.9</b>	<b>8 524.0</b>

### 5.4 Inventaire des placements Non Vie par nature

(millions d'euros)	Valeurs nettes			Valeurs de marché			Plus values latentes nettes		
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Immobilier	302.1	303.2	308.3	465.6	465.1	457.4	163.5	161.9	149.1
Immobilier des contrats en UC									
<b>Immobilier</b>	<b>302.1</b>	<b>303.2</b>	<b>308.3</b>	<b>465.6</b>	<b>465.1</b>	<b>457.4</b>	<b>163.5</b>	<b>161.9</b>	<b>149.1</b>
Actions et opcvn actions	1 088.1	1 069.8	1 043.6	1 510.1	1 312.6	1 797.7	422.0	242.8	754.1
Obligations convertibles en actions	41.4	41.0	45.7	43.6	40.2	57.8	2.2	(0.8)	12.1
Titres participatifs	7.5	7.5	7.9	9.8	8.2	9.2	2.3	0.7	1.3
Contrats en UC - titres à revenus variables									
Titres de participation non consolidés	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2			
Titres donnés en pension									
Titres mis en équivalence									
<b>Actions et assimilés</b>	<b>1 138.2</b>	<b>1 119.5</b>	<b>1 098.4</b>	<b>1 564.7</b>	<b>1 362.2</b>	<b>1 865.9</b>	<b>426.5</b>	<b>242.7</b>	<b>767.5</b>
Obligations et opcvn obligations	1 866.5	1 683.4	1 745.0	1 969.7	1 788.5	1 818.2	103.2	105.1	73.2
Créances négociables	8.4	3.4	3.4	8.8	3.5	3.2	0.4	0.1	(0.2)
Fonds communs de créances									
Contrats en UC - titres à revenus fixes									
Prêts et comptes à terme	2.1	1.4	0.6	2.1	1.4	0.6			
Opcvm de trésorerie	8.1	35.7	165.3	8.1	35.7	165.4			0.1
Autres actifs	(6.9)	(0.8)	(0.9)	(6.9)	(0.8)	(0.9)			
Titres donnés en pension									
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>1 878.2</b>	<b>1 723.1</b>	<b>1 913.4</b>	<b>1 981.8</b>	<b>1 828.3</b>	<b>1 986.5</b>	<b>103.6</b>	<b>105.2</b>	<b>73.1</b>
<b>Total des placements</b>	<b>3 318.5</b>	<b>3 145.8</b>	<b>3 320.1</b>	<b>4 012.1</b>	<b>3 655.6</b>	<b>4 309.8</b>	<b>693.6</b>	<b>509.8</b>	<b>989.7</b>

### 5.5 Inventaire des placements des autres activités par nature

(millions d'euros)	Valeurs nettes			Valeurs de marché			Plus values latentes nettes		
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Immobilier	439.2	437.7	434.9	526.5	538.5	528.8	87.3	100.8	93.9
Immobilier des contrats en UC									
<b>Immobilier</b>	<b>439.2</b>	<b>437.7</b>	<b>434.9</b>	<b>526.5</b>	<b>538.5</b>	<b>528.8</b>	<b>87.3</b>	<b>100.8</b>	<b>93.9</b>
Actions et opcvn actions	11.1	14.6	11.7	11.1	14.6	11.8			0.1
Obligations convertibles en actions									
Titres participatifs									
Contrats en UC - titres à revenus variables									
Titres de participation non consolidés									
Titres donnés en pension									
Titres mis en équivalence									
<b>Actions et assimilés</b>	<b>11.1</b>	<b>14.6</b>	<b>11.7</b>	<b>11.1</b>	<b>14.6</b>	<b>11.8</b>			<b>0.1</b>
Obligations et opcvn obligations		5.0	5.0		5.0	5.0			
Créances négociables		2.0			2.0				
Fonds communs de créances									
Contrats en UC - titres à revenus fixes									
Prêts et comptes à terme	151.2	174.2	190.6	151.2	174.2	190.6			
Opcvm de trésorerie									
Autres actifs									
Titres donnés en pension									
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>151.2</b>	<b>181.2</b>	<b>195.6</b>	<b>151.2</b>	<b>181.2</b>	<b>195.6</b>			
<b>Total des placements</b>	<b>601.5</b>	<b>633.5</b>	<b>642.2</b>	<b>688.8</b>	<b>734.3</b>	<b>736.2</b>	<b>87.3</b>	<b>100.8</b>	<b>94.0</b>

## 5.6 Titres de participation non consolidés

(millions d'euros)	31/12/2003	%	31/12/2002	%	31/12/2001	%
<b>Participations en France</b>						
Age d'Or Expansion	4.4	100.0%	6.3	100.0%	1.6	99.4%
CNP Caution	7.7	100.0%	7.7	100.0%	7.7	100.0%
Filassistance	1.3	50.0%	1.7	50.0%	1.7	50.0%
Informatique CDC	0.9	30.0%	0.9	30.0%		
Forestière CDC	0.9	50.0%	0.9	50.0%	0.9	50.0%
Cegape	0.4	42.0%	0.4	42.0%	0.4	42.0%
Fongépar	0.2	48.8%	0.2	48.8%	0.2	48.8%
Gespré Europe	2.4	40.0%	4.0	40.0%	4.0	40.0%
GPM Assurances SA	5.2	33.4%	5.2	33.4%	5.2	33.4%
Parc de Monfort	1.4	75.0%	1.4	75.0%	0.8	50.8%
CANTIS	2.3	50.0%				
Autres sociétés	1.3		1.5		1.2	
<b>Sous total</b>	<b>28.4</b>		<b>30.2</b>		<b>23.7</b>	
<b>Participations à l'étranger</b>						
Polisa Vie	0.2	6.0%	2.8	6.3%	0.8	6.3%
CNP Italia	0.4	99.0%	0.2	99.0%		
CNP A2E	0.3	100.0%				
CDC IXIS Italia Holding	29.2	10.0%	32.5	10.0%	32.5	10.0%
Provincia Art	5.9	10.0%	5.9	10.0%	5.9	10.0%
JV Sino-French -Postal	13.0	50.0%				
<b>Sous total</b>	<b>49.0</b>		<b>41.4</b>		<b>39.2</b>	
<b>Total</b>	<b>77.4</b>		<b>71.6</b>		<b>62.9</b>	

### 5.7 Titres mis en équivalence

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	%	31/12/2002	%	31/12/2001	%
<b>Quote part dans les capitaux propres</b>						
CDC IXIS Asset Management	30.3	20.00%	49.3	20.00%	145.2	20.00%
Carivita			35.0	20.00%	32.3	20.00%
Provincia seguros deVida	0.9	40.00%	0.8	40.00%	1.7	40.00%
Prévisol	1.7	29.84%	1.7	29.84%	6.4	29.84%
Prévisol seguros de Vida	0.6	29.87%	0.8	29.87%	0.7	29.87%
Prévisol seguros de Retiro	1.3	29.82%	1.2	29.82%	1.0	29.82%
<b>Total</b>	<b>34.8</b>		<b>88.8</b>		<b>187.3</b>	
<b>Quote part dans le résultat de l'exercice</b>						
CDC IXIS Asset Management *	8.6	20.00%	(62.2)	20.00%	3.9	20.00%
Carivita			4.5	20.00%	4.5	20.00%
Provincia seguros deVida	0.2	40.00%	0.1	40.00%	0.1	40.00%
Prévisol		29.84%	(1.4)	29.84%	1.0	29.84%
Prévisol seguros de Vida	(0.2)	29.87%	0.6	29.87%	0.2	29.87%
Prévisol seguros de Retiro	0.2	29.82%	1.0	29.82%	0.3	29.82%
<b>Total</b>	<b>8.8</b>		<b>(57.4)</b>		<b>10.0</b>	

\* sur la base des comptes provisoires

### NOTE 6 – PART DES CESSIONNAIRES ET RETROCESSIONNAIRES DANS LES PROVISIONS TECHNIQUES

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Provisions pour primes non acquises et risques en cours	6.2	6.1	5.1
Provisions d'assurance vie	3 426.7	3 085.9	2 801.4
Provisions pour sinistres	32.9	28.8	26.3
Provisions pour participation aux bénéfices	60.0	71.3	58.5
Autres provisions techniques	432.1	415.3	370.6
<b>Total</b>	<b>3 957.9</b>	<b>3 607.4</b>	<b>3 261.9</b>

### NOTE 7 – CREANCES NEES D'OPERATIONS D'ASSURANCE OU DE REASSURANCE

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Primes acquises non émises	1 745.1	1 469.2	1 833.0
Autres créances nées d'opérations d'assurance directe	565.7	339.5	66.0
Créances nées d'opérations de réassurance	81.6	84.8	44.0
<b>Total</b>	<b>2 392.4</b>	<b>1 893.5</b>	<b>1 943.0</b>

## NOTE 8 – AUTRES CREANCES

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Etat, organismes de sécurité sociale, collectivités publiques*	335.1	269.0	311.8
Débiteurs divers	396.2	384.7	427.8
<b>Total</b>	<b>731.3</b>	<b>653.7</b>	<b>739.6</b>

\* dont 26,3 M€ d'impôt différé actif pour 2003 et 41 M€ pour 2002

## NOTE 9 – AUTRES ACTIFS

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Actifs d'exploitation</b>			
Agencements, matériels et outillages	41.7	36.1	29.5
Matériel de transport	2.8	2.5	0.3
Mobilier	14.7	16.9	15.5
Machines de bureau, matériel informatique	100.8	111.1	106.1
Amortissements	-111.8	-113.8	-106.4
<b>Immobilisations corporelles</b>	<b>48.2</b>	<b>52.8</b>	<b>45.0</b>
Titres immobilisés*	0.0	28.1	16.4
Avances et Dépôts	106.2	118.2	117.9
<b>Autres</b>	<b>106.2</b>	<b>146.3</b>	<b>134.3</b>
<b>Total autres actifs</b>	<b>154.4</b>	<b>199.1</b>	<b>179.3</b>

\* Les titres immobilisés en 2001 et 2002 correspondent aux actions propres désormais classées en valeurs mobilières de placement.

## NOTE 10 – COMPTES DE REGULARISATION ACTIF

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Intérêts courus non échus	2 756.6	2 761.1	2 640.0
Autres comptes de régularisation	283.5 *	196.8	79.3
<b>Total</b>	<b>3 040.1</b>	<b>2 957.9</b>	<b>2 719.3</b>

\* les comptes de régularisation sur IFT (primes restant à amortir) correspondent essentiellement à des stratégies de rendement avec des achats de CAP.

		durées de vie résiduelles		
		0-1 an	1-5 ans	+ 5 ans
IFT	202.2	1.5	64.3	136.4
Autres comptes de régularisation	<u>81.3</u>	81.3		
	283.5			

## NOTE 11 -- FONDS PROPRES ET ASSIMILES

### 11.1 Variation des capitaux propres de l'exercice

Tableau de variation des capitaux propres consolidés (part du groupe)

<i>en millions d'euros</i>	Capital	Primes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Autres		Total des capitaux propres	
					<i>Ecarts de conversion</i>	<i>Ecarts de réévaluation</i>		Total autres
<b>Situation à la clôture de N-1</b>	<b>551.4</b>	<b>299.3</b>	<b>3 357.2</b>	<b>571.1</b>	<b>(114.2)</b>	<b>34.0</b>	<b>(80.2)</b>	<b>4 698.8</b>
- Variation de capital								
- Incidence des réévaluations						(0.2)	(0.2)	(0.2)
- Distribution de dividendes			366.6	(571.1)				(204.5)
- Résultat net part du groupe				582.6				582.6
- Incidence des conversions					(23.0)		(23.0)	(23.0)
- Autres variations			1.4					1.4
<b>Situation à la clôture de N</b>	<b>551.4</b>	<b>299.3</b>	<b>3 725.2</b>	<b>582.6</b>	<b>(137.2)</b>	<b>33.8</b>	<b>(103.4)</b>	<b>5 055.1</b>
Affectation du résultat et dividende (*)			371.7	(582.6)				(210.9)
<b>Situation après affectation</b>	<b>551.4</b>	<b>299.3</b>	<b>4 096.9</b>		<b>(137.2)</b>	<b>33.8</b>	<b>(103.4)</b>	<b>4 844.2</b>

(\*) Le dividende proposé au titre de 2003 s'élève à 1,53 euros par action. Le dividende versé au titre de 2002 est de 1,49 euros par action, de 1,39 au titre de 2001, de 1,08 euros au titre de 2000, de 0,88 euros pour 1999. Il est précisé que le dividende mis en distribution sera diminué du montant correspondant aux actions détenues par la société sur elle-même.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés (part des minoritaires)

<i>en millions d'euros</i>	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Autres		Total des capitaux propres	
			<i>Ecarts de conversion</i>	<i>Ecarts de réévaluation</i>		Total autres
<b>Situation à la clôture de N-1</b>	<b>870.8</b>	<b>98.8</b>	<b>(72.3)</b>		<b>(72.3)</b>	<b>897.3</b>
- Variation de capital	57.0					57.0
- Distribution de dividendes	22.4	(98.8)				(76.4)
- Résultat net part du groupe		119.1				119.1
- Incidence des conversions			3.9		3.9	3.9
- Autres variations	(8.0)					(8.0)
<b>Situation à la clôture de N</b>	<b>942.2</b>	<b>119.1</b>	<b>(68.4)</b>		<b>(68.4)</b>	<b>992.9</b>

## 11.2 Variation des capitaux propres de l'exercice précédent

Tableau de variation des capitaux propres consolidés (part du groupe)

en millions d'euros	Capital	Primes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Autres		Total des capitaux propres	
					Ecart de conversion	Ecart de réévaluation		Total autres
<b>Situation à la clôture de N-2</b>	<b>548.5</b>	<b>282.2</b>	<b>2 962.4</b>	<b>584.3</b>	<b>(13.0)</b>	<b>34.8</b>	<b>21.8</b>	<b>4 399.2</b>
- Variation de capital	2.9	17.1						20.0
- Incidence des réévaluations						(0.8)	(0.8)	(0.8)
- Distribution de dividendes			394.1	(584.3)				(190.2)
- Résultat net part du groupe				571.1				571.1
- Incidence des conversions					(101.2)		(101.2)	(101.2)
- Autres variations			0.7					0.7
<b>Situation à la clôture de N-1</b>	<b>551.4</b>	<b>299.3</b>	<b>3 357.2</b>	<b>571.1</b>	<b>(114.2)</b>	<b>34.0</b>	<b>(80.2)</b>	<b>4 698.8</b>
Affectation du résultat et dividende (*)			365.7	(571.1)				(205.4)
<b>Situation après affectation</b>	<b>551.4</b>	<b>299.3</b>	<b>3 722.9</b>		<b>(114.2)</b>	<b>34.0</b>	<b>(80.2)</b>	<b>4 493.4</b>

(\*) Le dividende versé au titre de 2002 s'est élevé à 1,49 euros par action. Le dividende versé est de 1,39 euros au titre de 2001, de 1,08 euros pour 2000. Il est précisé que le dividende mis en distribution a été diminué du montant correspondant aux actions détenues par la société sur elle-même.

Tableau de variation des capitaux propres consolidés (part des minoritaires)

en millions d'euros	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Autres		Total des capitaux propres	
			Ecart de conversion	Ecart de réévaluation		Total autres
<b>Situation à la clôture de N-2</b>	<b>822.4</b>	<b>84.3</b>	<b>(4.5)</b>		<b>(4.5)</b>	<b>902.2</b>
- Variation de capital	0.9					0.9
- Incidence des réévaluations						
- Distribution de dividendes	62.2	(84.3)				(22.1)
- Résultat net part du groupe		98.8				98.8
- Incidence des conversions			(67.8)		(67.8)	(67.8)
- Autres variations	(14.7)					(14.7)
<b>Situation à la clôture de N-1</b>	<b>870.8</b>	<b>98.8</b>	<b>(72.3)</b>		<b>(72.3)</b>	<b>897.3</b>

## 11.3 Variation de la réserve de capitalisation

en millions d'euros	Part groupe	Minoritaires	Total
<b>Situation à la clôture de N-1</b>	<b>976.3</b>	<b>367.7</b>	<b>1 344.0</b>
Variation	27.0	(27.5)	(0.5)
<b>Situation à la clôture de N</b>	<b>1 003.3</b>	<b>340.2</b>	<b>1 343.5</b>

### 11.4 Détail des écarts de conversion

Ecart de conversion par devise	Total		Part du Groupe			Minoritaires			
	stock 2002	variation 2003	stock 2003	stock 2002	variation 2003	stock 2003	stock 2002	variation 2003	stock 2003
REALS (Brésil)	(135.6)	6.0	(129.6)	(64.2)	2.1	(62.1)	(71.4)	3.9	(67.5)
PESOS (Argentine)	(13.5)	0.3	(13.2)	(12.6)	0.3	(12.3)	(0.9)		(0.9)
DOLLARS (US)	(37.4)	(25.4)	(62.8)	(37.4)	(25.4)	(62.8)			
<b>Total en euros</b>	<b>(186.5)</b>	<b>(19.1)</b>	<b>(205.6)</b>	<b>(114.2)</b>	<b>(23.0)</b>	<b>(137.2)</b>	<b>(72.3)</b>	<b>3.9</b>	<b>(68.4)</b>

### 11.5 Passifs subordonnés

Date d'émission	Nature juridique	Devise	Montant total émis (M€)			Taux servi	Échéances
			31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001		
11 mai 1999	TSR	€	450.0	450.0	450.0	4.625%	11 mai 2009
- remboursement avril 2002			-47.0	-47.0			
sous total tsr			403.0	403.0	450.0		
11 avril 2001	TSR fixe/variable	€	150.0	150.0	150.0		
23 mai 2001		€	50.0	50.0	50.0		
17 juillet 2001		€	50.0	50.0	50.0	5.75% jusqu'en 2011 et à compter du	11/4/2011 et jusqu'en
4 décembre 2001		€	150.0	150.0	150.0	Euribor + 1,57% à partir du 11/7/2011	2021
25 février 2002		€	100.0	100.0			
10 avril 2002		€	250.0	250.0			
25 avril 2003	TSR fixe/variable	€	300.0			5.25% jusqu'en 2013 et à compter du	16/05/2013 et jusqu'en
						Euribor + 2,00% à partir du 11/7/2013	2023
24 juin 2003	TSR fixe/variable	€	200.0			4,7825% jusqu'en 2013 et à compter du	24/06/2013 et jusqu'en
						Euribor + 2,00% à partir du 24/06/2013	2023
sous total tsr fixe variable			1 250.0	750.0	400.0		
<b>Sous total général</b>			<b>1 653.0</b>	<b>1 153.0</b>	<b>850.0</b>		
Elimination intra-groupe			-0.4	-0.4	0.2		
<b>Total</b>			<b>1 652.6</b>	<b>1 152.6</b>	<b>850.2</b>		

## NOTE 12 -- PROVISIONS TECHNIQUES

### 12.1 Détail des provisions techniques

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Provisions pour primes non acquises et risques en cours	69.5	67.7	61.0
Provisions d'assurance vie	131 083.9	120 905.0	112 104.6
Provisions pour sinistres	2 359.5	1 460.0	1 148.2
Provisions pour participation aux bénéfices	2 827.1	2 389.0	2 925.5
Autres provisions techniques	3 604.3	4 177.5	4 215.6
Provisions techniques des contrats en unités de compte	13 840.6	11 811.2	12 598.6
<b>Total</b>	<b>153 784.9</b>	<b>140 810.4</b>	<b>133 053.5</b>

Les engagements techniques bruts qui s'élèvent à 153,8 milliards d'euros, sont en augmentation de 9,2% par rapport au 31 décembre 2002, et représentent 92 % du total du bilan consolidé.

La « provision pour participation aux bénéfices » est exigible et, conformément au Code des assurances (Article A331-9), doit être versée aux souscripteurs ou affectée à la provision mathématique au cours des huit exercices suivant sa constitution.

### 12.2 Détail des provisions techniques par activité

VIE	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Provisions d'assurance vie	131 083.9	120 905.0	112 104.6
Provisions pour sinistres	1 846.0	1 114.8	865.7
Provisions pour participation aux bénéfices	2 587.8	2 150.9	2 663.5
Autres provisions techniques (*)	32.8	931.6	935.3
Provisions techniques des contrats en unités de compte	13 840.6	11 811.2	12 598.6
<b>Total</b>	<b>149 391.1</b>	<b>136 913.5</b>	<b>129 167.7</b>

(\*) la variation des autres provisions techniques est due essentiellement à une reprise de PRE et au reclassement des provisions de CAIXA en provision d'assurance vie

NON VIE	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Provisions pour primes non acquises et risques en cours	69.5	60.6	60.9
Provisions pour sinistres	513.5	345.2	282.5
Provisions pour participation aux bénéfices	239.2	238.1	262.0
Autres provisions techniques	3 571.6	3 253.0	3 280.4
<b>Total</b>	<b>4 393.8</b>	<b>3 896.9</b>	<b>3 885.8</b>

### 12.3 Détail des provisions techniques 2003 par zone géographique

	France	Autres pays européens	Amérique du sud	Total
<b>Provisions techniques brutes :</b>	<b>138 873.4</b>	<b>310.5</b>	<b>760.4</b>	<b>139 944.3</b>
- Provisions techniques vie	134 676.9	192.9	680.7	135 550.5
- Provisions techniques non vie	4 196.5	117.6	79.7	4 393.8
<b>Provisions techniques en UC</b>	<b>13 840.6</b>			<b>13 840.6</b>
<b>Total</b>	<b>152 714.0</b>	<b>310.5</b>	<b>760.4</b>	<b>153 784.9</b>

## NOTE 13 -- PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

### 13.1 Détail des provisions pour risques et charges

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Impôts différés passif	98.7	110.2	136.2
Grosses réparations	33.1	30.7	28.8
Autres risques et charges	92.4	102.7	94.7
<b>Total</b>	<b>224.2</b>	<b>243.6</b>	<b>259.7</b>

### 13.2 Variation des impôts différés

Détail des impôts différés	Stock au 31/12/2002	Produit	charges	Stock au 31/12/2003
Intérêts courus non échus	(13.9)	5.0		(8.9)
Intérêts courus à l'achat	1.2		(0.8)	0.4
Quote part de résultat dans les sociétés de personnes	10.6		(1.7)	8.9
Provision spéciale de réévaluation	(4.7)	0.1		(4.6)
Provisions non déductibles fiscalement	20.2	68.5		88.7
Plus values d'échange suite à OPE	(72.6)		(79.0)	(151.6)
Ecart de valeurs liquidatives sur titres d'opcvn	8.4	1.8		10.2
Autres éléments donnant lieu à ID	(18.4)	2.9		(15.5)
<b>Total</b>	<b>(69.2)</b>	<b>78.3</b>	<b>(81.5)</b>	<b>(72.4)</b>
<b>Dont Impôts différés ACTIF</b>	<b>41.0</b>		<b>(14.7)</b>	<b>26.3</b>
<b>Dont Impôts différés PASSIF</b>	<b>(110.2)</b>	<b>11.5</b>		<b>(98.7)</b>

## NOTE 14 – DETTES NÉES D'OPERATIONS D'ASSURANCE OU DE REASSURANCE

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Dettes pour dépôts en espèces reçus des cessionnaires	5.7	6.1	
Dettes nées d'opérations d'assurance directe *	579.0	1 023.5	1 028.8
Dettes nées d'opérations de réassurance	220.4	230.2	195.9
<b>Total</b>	<b>805.1</b>	<b>1 259.8</b>	<b>1 224.7</b>

*(\*) pour 2003 : reclassement des prestations payées en psap (provision pour sinistres à payer)*

**NOTE 15 – DETTES REPRESENTÉES PAR DES TITRES***(millions d'euros)*

	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Dettes sur titres donnés en pension	2 528.5	2 655.6	2 573.2
Autres dépôts et cautionnements reçus	92.1	61.8	31.2
<b>Total</b>	<b>2 620.6</b>	<b>2 717.4</b>	<b>2 604.4</b>

Dans le cadre des opérations de mise en pension de titres, il est constaté une dette vis à vis de l'emprunteur à hauteur de la trésorerie reçue en échange du prêt de titres.

**NOTE 16 – AUTRES DETTES***(millions d'euros)*

	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Personnel	38.7	34.7	28.7
Etat, organismes de sécurité sociale et collectivités publiques	170.4	401.6	153.4
Créanciers divers	1 569.1	1 391.7	1 401.1
<b>Total</b>	<b>1 778.2</b>	<b>1 828.0</b>	<b>1 583.2</b>

**NOTE 17 -- ENGAGEMENTS HORS BILAN***en millions d'euros*

	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Engagements reçus</b>	<b>15 639.4</b>	<b>9 440.2</b>	<b>5 860.2</b>
<b>Engagements donnés :</b>	<b>1 645.8</b>	<b>1 611.1</b>	<b>630.3</b>
2a. Avals, cautions et garanties de crédit donnés	40.0		
2b. Titres et actifs acquis avec engagement de revente			
2c. Autres engagements sur titres, actifs ou revenus	1 138.4	1 284.0	387.0
2d. Autres engagements donnés	467.4	327.1	243.3
<b>Valeurs reçues en nantissement des cessionnaires et rétrocessionnaires</b>	<b>3 905.9</b>	<b>2 977.7</b>	<b>3 268.5</b>

Catégories de stratégies par nature d'IFT <i>en millions d'euros</i>	Montant		durées de vie résiduelles		
	engagements reçus	engagements donnés	de 0 à 1 an	de 1 à 5 ans	à + de 5 ans
<b>Activités d'assurance</b>					
<b>Stratégie désinvestissement - investissement</b>					
<b>IFT Equity</b>					
Achat Call - Put	83.1		83.1		
<b>Stratégie de rendement</b>					
<b>IFT Equity</b>					
Achat Call - Put	51.0		51.0		
Vente Call - Put		108.8	108.8		
<b>IFT Taux</b>					
Achat Cap	13 686.4			5 461.8	8 224.6
Achat Floor	200.0			100.0	100.0
Achat Swaptions	609.0			609.0	
<b>Swap</b>					
Receive Swap	985.9		771.7	214.2	
Pay Swap		978.0	764.2	213.8	
<b>Autres activités</b>					
<b>Swap de taux</b>					
Receive Swap	24.1		4.6	4.6	14.9
Pay Swap		24.1	4.6	4.6	14.9
<b>Total reçus</b>	<b>15 639.4</b>		<b>910.4</b>	<b>6 389.6</b>	<b>8 339.4</b>
<b>Total donnés</b>		<b>1 110.9</b>	<b>877.6</b>	<b>218.4</b>	<b>14.9</b>

## NOTE 18 – COMPTES DE RESULTATS SECTORIELS

### 18.1 Compte technique non vie

<i>(millions d'euros)</i>	Opérations nettes de réassurance		
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Primes acquises :</b>	<b>1 418.9</b>	<b>1 239.7</b>	<b>1 142.4</b>
Primes	1 421.6	1 257.9	1 154.4
Variation des primes non acquises	(2.7)	(18.2)	(12.0)
<b>Part du compte technique dans les produits nets des placements</b>	<b>147.6</b>	<b>123.5</b>	<b>171.4</b>
<b>Autres produits techniques</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>
<b>Charges des sinistres :</b>	<b>(1 240.6)</b>	<b>(1 121.8)</b>	<b>(996.8)</b>
Prestations et frais payés	(1 082.8)	(1 120.2)	(973.5)
Charges des provisions pour sinistres	(157.8)	(1.6)	(23.3)
<b>Charges des autres provisions techniques</b>	<b>36.5</b>	<b>146.5</b>	<b>41.5</b>
<b>Participation aux résultats</b>	<b>(107.3)</b>	<b>(126.2)</b>	<b>(154.4)</b>
<b>Frais d'acquisition et d'administration :</b>	<b>(263.1)</b>	<b>(234.8)</b>	<b>(190.3)</b>
Frais d'acquisition	(248.7)	(224.8)	(215.9)
Frais d'administration	(61.2)	(56.7)	(35.8)
Commissions reçues des réassureurs	46.8	46.7	61.4
<b>Autres charges techniques</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(20.3)</b>	<b>(14.8)</b>
<b>Résultat technique de l'assurance non-vie</b>	<b>(9.1)</b>	<b>7.9</b>	<b>(0.5)</b>
<b>Produits nets des placements hors part du compte technique</b>	<b>31.2</b>	<b>29.3</b>	<b>32.6</b>
<b>Résultat de l'exploitation courante</b>	<b>22.1</b>	<b>37.2</b>	<b>32.1</b>

Le résultat de l'activité non vie a été marqué par un renforcement des provisions de l'activité des collectivités locales, en particulier sur les exercices antérieurs. Cette charge qui a pesé sur le résultat de CNP Assurances et CNP IAM a été partiellement compensée par une révision du taux d'actualisation.

## 18.2 Compte technique vie

	Opérations nettes de réassurance		
<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Primes</b>	<b>17 365.9</b>	<b>16 458.8</b>	<b>15 599.4</b>
<b>Part du compte technique dans les produits nets de placements</b>	<b>6 366.8</b>	<b>6 193.6</b>	<b>6 052.1</b>
<b>Ajustements ACAV(plus values)</b>	<b>1 668.9</b>	<b>1 181.4</b>	<b>1 405.5</b>
<b>Autres produits techniques</b>	<b>8.1</b>	<b>4.9</b>	<b>13.0</b>
<b>Charges des sinistres :</b>	<b>(10 735.8)</b>	<b>(10 151.0)</b>	<b>(8 812.0)</b>
Prestations et frais payés	(10 035.8)	(9 894.0)	(8 683.2)
Charges des provisions pour sinistres	(700.0)	(257.0)	(128.8)
<b>Charges des provisions d'assurance vie et autres provisions techniques :</b>	<b>(5 732.2)</b>	<b>(3 013.5)</b>	<b>(4 025.1)</b>
Provisions d'assurance vie	(4 191.5)	(3 319.7)	(3 864.5)
Provisions sur contrats en unités de compte	(2 031.1)	795.1	(160.3)
Autres provisions techniques	490.4	(488.9)	(0.3)
<b>Participation aux résultats</b>	<b>(6 028.9)</b>	<b>(5 200.3)</b>	<b>(5 725.3)</b>
<b>Frais d'acquisition et d'administration :</b>	<b>(1 273.9)</b>	<b>(1 131.8)</b>	<b>(997.0)</b>
Frais d'acquisition	(1 030.6)	(974.2)	(842.1)
Frais d'administration	(270.8)	(216.0)	(200.7)
Commissions reçues des réassureurs	27.5	58.4	45.8
<b>Ajustement ACAV(moins values)</b>	<b>(879.8)</b>	<b>(3 578.5)</b>	<b>(2 946.6)</b>
<b>Autres charges techniques</b>	<b>(84.7)</b>	<b>(54.7)</b>	<b>(53.2)</b>
<b>Résultat technique de l'assurance vie</b>	<b>674.4</b>	<b>708.9</b>	<b>510.8</b>
<b>Participation des salariés</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(12.3)</b>	<b>(6.0)</b>
<b>Produits nets des placements hors part du compte technique</b>	<b>240.9</b>	<b>237.9</b>	<b>234.4</b>
<b>Résultat de l'exploitation courante</b>	<b>907.7</b>	<b>934.5</b>	<b>739.2</b>

### 18.3 Compte d'exploitation des autres activités

(millions d'euros)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Chiffre d'affaires	23.2	24.4	24.0
Autres produits d'exploitation	3.9	12.4	7.3
Achats consommés	(0.1)	(0.1)	
Charges de personnel	(2.3)	(2.3)	(2.2)
Autres charges d'exploitation	(19.1)	(11.0)	(10.3)
Impôts et taxes	(0.7)	(0.7)	(0.7)
Dotations aux amortissements et provisions	(7.4)	(7.9)	(8.3)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>(2.5)</b>	<b>14.8</b>	<b>9.8</b>
Charges et produits financiers	29.7	6.2	8.1
<b>Résultat de l'exploitation courante</b>	<b>27.2</b>	<b>21.0</b>	<b>17.9</b>

### NOTE 19 -- CHIFFRE D'AFFAIRES

#### 19.1 Chiffre d'affaires par activité et type de contrat

La part de chaque activité dans le chiffre d'affaires consolidé est la suivante :

	En millions d'euros		
Activité et type de contrat	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Contrats individuels</b>			
Vie	15 633.6	14 804.9	13 950.2
Non vie	164.7	149.1	115.5
<b>Contrats collectifs</b>			
Vie	2 173.6	2 082.1	1 972.6
Non vie	1 489.0	1 324.4	1 251.7
<b>Chiffre d'affaires brut</b>	<b>19 460.9</b>	<b>18 360.5</b>	<b>17 290.0</b>

#### 19.2 Chiffre d'affaires par centre de partenariat

Le chiffre d'affaires par centre de partenariat est détaillé dans le tableau suivant :

	En millions d'euros		
Centre de partenariat	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
La Poste	6 957.6	6 606.3	6 494.6
Caisses d'Épargne	7 746.8	7 189.1	5 974.1
Trésor Public	738.1	801.9	1 442.3
Etablissements financiers	1 009.8	985.7	990.8
Mutuelles et collectivités locales	1 353.8	1 167.7	1 063.9
Entreprises	772.9	712.0	778.4
Filiales étrangères	798.4	800.4	456.0
Autres	83.5	97.4	89.9
<b>Chiffre d'affaires brut</b>	<b>19 460.9</b>	<b>18 360.5</b>	<b>17 290.0</b>

#### 19.3 Chiffre d'affaires par segments de marché

La décomposition du chiffre d'affaires par segments de marché est la suivante :

Segments de marché	En millions d'euros		
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Epargne*	15 033.7	14 300.9	13 496.6
Retraite*	1 340.3	1 175.9	1 179.3
Prévoyance*	1 066.5	922.0	821.1
Couverture de prêts	1 591.3	1 555.3	1 466.9
Frais de soins de santé	221.8	195.0	176.1
Domage iard	207.3	211.4	150.0
<b>Chiffre d'affaires brut</b>	<b>19 460.9</b>	<b>18 360.5</b>	<b>17 290.0</b>

\* Reclassement en 2002 d'un produit Ecureuil Vie du poste prévoyance vers l'épargne et d'un produit Caixa Seguros du poste prévoyance vers la retraite

#### 19.4 Chiffre d'affaires par sociétés

La décomposition du chiffre d'affaires par sociétés est la suivante :

Contribution au Chiffre d'affaires par entité juridique	En millions d'euros		
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
CNP Assurances	9 267.8	8 847.2	9 361.4
CNP IAM	1 393.3	1 223.6	1 193.8
Préviposte	456.6	493.3	505.8
Ecureuil Vie	7 442.7	6 908.4	5 709.2
Investissement Trésor Vie	47.6	50.5	38.6
Assurposte	54.5	37.6	26.7
Global	116.4	102.7	93.7
Global Vida	44.5	46.4	39.4
CNP Seguros de Vida	2.2	4.5	14.5
CAIXA Seguros (sous groupe)	635.3	646.3	306.9
<b>Chiffre d'affaires brut</b>	<b>19 460.9</b>	<b>18 360.5</b>	<b>17 290.0</b>

#### 19.5 Chiffre d'affaires direct et accepté

Affaires directes et acceptations	En millions d'euros		
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Affaires directes</b>	<b>19 000.7</b>	<b>18 048.8</b>	<b>17 001.9</b>
<b>Acceptations</b>	<b>460.2</b>	<b>311.8</b>	<b>288.1</b>
<b>Total</b>	<b>19 460.9</b>	<b>18 360.5</b>	<b>17 290.0</b>

#### 19.6 Chiffre d'affaires par secteur géographique

En millions d'euros

Primes brutes par zones géographiques	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>France</b>	18 662.5	17 560.6	16 835.5
<b>Europe (hors France)</b>	160.9	149.1	133.1
<b>Amérique latine</b>	637.5	650.8	321.4
<b>Total</b>	<b>19 460.9</b>	<b>18 360.5</b>	<b>17 290.0</b>

## NOTE 20 – PRESTATIONS D'ASSURANCE

### 20.1 Détail des prestations

(millions d'euros)	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Sinistres survenus	4 825.5	4 412.5	3 594.9
Capitaux échus	185.6	278.0	435.7
Arrérages échus	1 509.4	1 393.7	1 375.7
Rachats	5 669.9	5 379.7	4 617.0
Participation aux bénéfices incluse dans les sinistres de l'année	-110.5	-67.1	-124.6
Frais de gestion des prestations	78.8	90.7	61.4
<b>Prestations</b>	<b>12 158.7</b>	<b>11 487.5</b>	<b>9 960.1</b>
Variation des provisions d'assurance vie	4 385.8	3 497.0	4 059.6
Variation des provisions sur contrats en unités de compte	2 031.1	-795.1	160.3
Variation des autres provisions techniques	-484.2	385.5	10.0
<b>Variations des provisions</b>	<b>5 932.7</b>	<b>3 087.4</b>	<b>4 229.9</b>
Intérêts techniques	2 820.3	3 085.7	3 168.6
Participation aux bénéfices	3 567.5	2 446.5	2 909.3
<b>Participation aux résultats</b>	<b>6 387.8</b>	<b>5 532.2</b>	<b>6 077.9</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>24 479.2</b>	<b>20 107.1</b>	<b>20 267.9</b>

## 20.2 Ratio de sinistralité

<b>Résultat activité non vie</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
Primes acquises	1 418.9	1 239.7	1 142.4
Primes émises	1 421.6	1 257.9	1 154.4
Variation des primes non acquises	-2.7	-18.2	-12.0
Charges des prestations	-1 204.1	-975.3	-955.3
<b>Ratio prestations</b>	<b>85%</b>	<b>79%</b>	<b>84%</b>
Charges d'acquisition et de gestion nettes	-264.2	-253.8	-204.6
% charges d'acquisition et gestion/ Primes acquises	19%	20%	18%
<b>Ratio combiné</b>	<b>103%</b>	<b>99%</b>	<b>102%</b>
Part du compte technique dans les produits nets des placements	147.6	123.5	171.4
Participation aux résultats	-107.3	-126.2	-154.4
Sous total	40.3	-2.7	17.0
Résultat technique de l'assurance non vie	-9.1	7.9	-0.5
<b>Ratio combiné résultat technique</b>	<b>101%</b>	<b>99%</b>	<b>100%</b>
Produit net des placements transféré au compte non technique	31.2	29.3	32.6
<b>Résultat de l'exploitation courante non vie</b>	<b>22.1</b>	<b>37.2</b>	<b>32.1</b>

## NOTE 21 -- PRODUITS NETS DES PLACEMENTS

### 21.1 Détail des produits nets de placements

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Revenus des placements	6 880.1	6 743.8	6 201.0
Frais internes et externes de gestion des placements et intérêts	(313.1)	(352.0)	(355.0)
<b>Revenus nets des placements</b>	<b>6 567.0</b>	<b>6 391.8</b>	<b>5 846.0</b>
Autres produits des placements	324.5	267.9	278.2
Autres charges des placements	(476.4)	(726.3)	(150.4)
<b>Autres produits nets des placements</b>	<b>(151.9)</b>	<b>(458.4)</b>	<b>127.8</b>
Profits provenant de la réalisation des placements	742.9	2 171.8	987.2
Pertes provenant de la réalisation des placements	(341.7)	(1 514.6)	(462.4)
<b>Profits et pertes issus de la réalisation des placements</b>	<b>401.2</b>	<b>657.2</b>	<b>524.8</b>
<b>Ajustement des valeurs affectées à la représentation des assurances à capital variable</b>	<b>789.1</b>	<b>(2 397.2)</b>	<b>(1 541.1)</b>
<b>Produits financiers de la réassurance cédée</b>	<b>126.0</b>	<b>98.2</b>	<b>165.5</b>
<b>Produits nets des placements</b>	<b>7 731.4</b>	<b>4 291.6</b>	<b>5 123.0</b>

Les autres produits et les autres charges des placements enregistrent l'amortissement actuariel des titres de taux et les mouvements sur la provision pour dépréciation durable.

### 21.2 Nature des pertes et profits issus de la réalisation des placements

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Immobilier</b>	<b>7.6</b>	<b>5.3</b>	<b>3.5</b>
Actions et opcvn actions	194.7	(15.1)	275.3
Obligations convertibles en actions	0.5	9.4	(0.2)
<b>Actions et assimilés</b>	<b>195.2</b>	<b>(5.7)</b>	<b>275.1</b>
Obligations et opcvn obligations	97.5	506.3	130.6
Créances négociables	(0.3)	18.9	(30.2)
Prêts et comptes à terme	2.3	(7.0)	0.6
Opcvm de trésorerie	121.4	149.1	146.5
Pertes et profits de change	(22.5)	(9.7)	(1.3)
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>198.4</b>	<b>657.6</b>	<b>246.2</b>
<b>Total</b>	<b>401.2</b>	<b>657.2</b>	<b>524.8</b>

## NOTE 22 – RESULTAT DE LA REASSURANCE CEDEE

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Primes cédées	676.1	662.1	548.3
Variation des charges techniques	(670.7)	(640.8)	(595.5)
Commissions reçues des réassureurs	(74.4)	(105.1)	(107.2)
Produits financiers de la réassurance	126.0	98.2	165.5
<b>Résultat des cessions en réassurance (produit transféré)</b>	<b>57.0</b>	<b>14.4</b>	<b>11.1</b>

En 2003, Caixa Seguros a procédé à un reclassement entre affaires directes et réassurance cédée.

## NOTE 23 – CHARGES DE GESTION ET COMMISSIONS

### 23.1 Détail des charges de gestion et commissions

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Commissions	1 165.7	1 076.6	919.4
frais ventilés par destination	113.6	122.3	138.6
<b>Frais d'acquisition</b>	<b>1 279.3</b>	<b>1 198.9</b>	<b>1 058.0</b>
<b>Frais d'administration</b>	<b>332.0</b>	<b>272.7</b>	<b>236.4</b>
<b>Autres produits et charges techniques *</b>	<b>77.7</b>	<b>68.8</b>	<b>54.5</b>
<b>Participation des salariés</b>	<b>7.6</b>	<b>12.3</b>	<b>6.0</b>
<b>Total</b>	<b>1 696.6</b>	<b>1 552.7</b>	<b>1 354.9</b>

(\*) Une part significative des "autres charges techniques" a fait l'objet d'une ventilation plus fine en 2003, essentiellement allouée aux frais d'administration. Par ailleurs les coûts de migration des systèmes d'information de Bull vers Ibm sont inclus dans les autres charges techniques en 2003.

### 23.2 Commissions par partenaire

Commissions par partenaire	En millions d'euros		
	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Caisse d'Epargne	504.1	464.0	352.3
La Poste	334.9	311.9	293.7
Autres	326.7	300.7	273.4
<b>Total</b>	<b>1 165.7</b>	<b>1 076.6</b>	<b>919.4</b>

## NOTE 24 – CHARGES NETTES DE GESTION

<i>En millions d'euros</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Charges nettes de gestion*</b>			
- hors filiales étrangères et autres activités	473.4	461.4	445.6
- Y compris filiales étrangères et autres activités	558.7	541.8	507.2
<b>RATIO *</b>			
<i>Charges de gestion</i>			
<i>Provisions techniques fin</i>			
- hors filiales étrangères et autres activités	0.31%	0.33%	0.34%
- Y compris filiales étrangères et autres activités	0.36%	0.38%	
Frais de personnel **	219.3	205.3	166.9
Effectifs moyens**	3 998	3 982	2 735

\* Pour 2003: hors frais de migration pour 68,7 millions d'euros

\*\* pour 2001 : hors filiales étrangères et autres activités

## NOTE 25 – RESULTAT EXCEPTIONNEL

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Produits et charges non techniques	(2.1)	0.2	(0.1)
Produits et charges exceptionnels	1.6	2.8	2.6
<b>Total</b>	<b>(0.5)</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>

## NOTE 26 -- CHARGES D'IMPÔTS

### 26.1 Détail de l'impôt

<i>(millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
Impôts différés	3.1	(60.0)	56.5
Impôt sur les bénéfices	235.3	302.8	60.1
<b>Impôts sur les résultats</b>	<b>238.4</b>	<b>242.8</b>	<b>116.6</b>

### 26.2 Preuve d'impôts

<i>Preuve d'impôts (millions d'euros)</i>	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2001
<b>Résultat net des entreprises intégrées avant impôt et dotation à la réserve de capitalisation (1)</b>	<b>866.1</b>	<b>811.4</b>	<b>628.4</b>
Charge théorique d'impôt	306.8	287.4	228.7
Différentiel de taux d'imposition (2)	(12.4)	(44.6)	(42.1)
Conséquences fiscales des OPE			(70.0)
Conséquences fiscales de l'évolution des marchés financiers	(56.0)		
<b>Impôts sur les résultats</b>	<b>238.4</b>	<b>242.8</b>	<b>116.6</b>

(1) : Hors conséquences de la baisse des marchés

(2) : Le différentiel de taux d'imposition correspond principalement à l'écart de taux sur les éléments soumis à un taux d'impôt réduit

**NOTE 27 – COMPTES SOCIAUX RESUMES DE CNP ASSURANCES**

**27.1 Bilan**

<i>(en millions d'euros)</i>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
<b>Actif</b>			
Actifs incorporels	20.4	54.7	26.7
Placements en euros	74 740.2	69 114.3	63 742.9
Placements représentant les provisions techniques afférentes aux contrats en unités de compte	8 059.2	7 696.9	9 060.0
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques :			
Créances	3 503.5	3 159.4	2 871.8
Autres actifs	1 825.7	1 567.2	1 538.1
Comptes de régularisation Actif	253.0	321.1	229.5
Différence de conversion	3 251.6	3 014.3	2 686.4
<b>Total Actif</b>	<b>91 681.0</b>	<b>84 936.6</b>	<b>80 155.4</b>
<b>Passif</b>			
Capitaux propres	4 397.3	4 049.0	3 667.8
Passifs subordonnés	1 453.0	1 153.0	850.0
Provisions techniques brutes	72 871.8	66 717.4	61 742.7
Provisions techniques des contrats en unités de compte	8 059.2	7 696.9	9 060.0
Provisions pour risques et charges	108.8	79.5	74.2
Dettes pour dépôts en espèces reçus des cessionnaires	15.5	16.9	13.8
Autres dettes	4 182.5	4 679.4	4 111.3
Comptes de régularisation Passif	592.8	544.4	614.6
Différence de conversion			21.0
<b>Total Passif</b>	<b>91 681.0</b>	<b>84 936.6</b>	<b>80 155.4</b>

**27.2 Compte de résultat**

*(en millions d'euros)*

	<b>Opérations nettes</b>		
<b>COMPTE TECHNIQUE NON VIE</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
Primes acquises	23.4	14.5	14.5
Produit des placements alloués	4.9	3.4	3.5
Autres produits techniques			
Charges des sinistres	-10.0	-8.2	-7.0
Charges des autres provisions techniques	-36.1	-5.4	-12.3
Participation aux résultats			
Frais d'acquisition et d'administration	-2.1		-0.1
Autres charges techniques	-0.1		
Variation de la provision pour égalisation			3.5
<b>Résultat technique de l'assurance non-vie</b>	<b>-20.0</b>	<b>4.3</b>	<b>2.1</b>

(en millions d'euros)

## Opérations nettes

<b>COMPTE TECHNIQUE VIE</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
Primes	8 831.3	8 456.8	9 016.5
Produits des placements	3 898.0	4 398.7	3 843.6
Ajustements ACAV(plus values)	1 028.9	767.4	984.9
Autres produits techniques	5.7	3.2	9.0
Charges des sinistres	-5 571.7	-5 230.9	-4 687.5
Charges des provisions d'assurance vie et autres provisions techniques	-2 713.0	-785.9	-2 474.0
Participation aux résultats	-3 159.8	-2 719.8	-3 046.5
Frais d'acquisition et d'administration	-653.1	-569.8	-517.9
Charges des placements	-606.4	-1 377.5	-679.4
Ajustement ACAV(moins values)	-557.0	-2 314.7	-1 998.5
Autres charges techniques	-12.3	-31.1	-27.4
<b>Résultat technique de l'assurance vie</b>	<b>490.6</b>	<b>596.3</b>	<b>422.8</b>

## Compte non technique

	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
Résultat technique de l'assurance non vie	-20.0	4.3	2.1
Résultat technique de l'assurance vie	490.6	596.3	422.8
Produits des placements	233.0	260.0	216.3
Charges des placements	-36.2	-81.4	-38.2
Produits des placements transférés	-4.9	-3.4	-3.5
Autres produits non techniques	0.2	0.2	0.2
Autres charges non techniques	-2.6	-4.8	-4.3
Résultat exceptionnel	-4.4	2.7	-18.5
Participation des salariés	-5.5	-11.8	-5.9
Charges d'impôts	-144.9	-235.4	2.9
<b>Résultat de l'exercice</b>	<b>505.3</b>	<b>526.8</b>	<b>573.9</b>

## 27.3 Engagements hors bilan

(en millions d'euros)

<b>Engagements hors bilan</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
<b>1. Engagements reçus</b>	<b>10 100.3</b>	<b>6 521.5</b>	<b>5 098.6</b>
<b>2. Engagements donnés :</b>	<b>1 528.6</b>	<b>1 611.1</b>	<b>625.0</b>
2a. Avals, cautions et garanties de crédit donnés	40.0		
2b. Titres et actifs acquis avec engagement de revente	136.3	420.8	117.2
2c. Autres engagements sur titres, actifs ou revenus	949.0	863.2	264.5
2d. Autres engagements donnés	403.3	327.1	243.3
<b>3. Valeurs reçues en nantissement des cessionnaires et rétrocessionnaires</b>	<b>3 518.4</b>	<b>2 978.2</b>	<b>2 939.4</b>

**STATUTORY AUDITORS' REPORT ON THE CONSOLIDATED FINANCIAL  
STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2003**

**CNP ASSURANCES**

Société Anonyme  
4, place Raoul Dautry  
75015 PARIS

---

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES**

**Comptes Consolidés**

Exercice clos le 31 décembre 2003

---

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société CNP ASSURANCES relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

**OPINION SUR LES COMPTES CONSOLIDES**

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

**JUSTIFICATION DES APPRECIATIONS**

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations introduites par la Loi sur la Sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 et qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- Certains postes techniques propres à l'assurance et à la réassurance, à l'actif et au passif des comptes consolidés de votre société, sont estimés sur des bases statistiques et actuarielles, notamment les provisions techniques. Les modalités de détermination de ces éléments sont relatées respectivement dans les notes 2.4 et 2.5 de l'annexe.

Conformément à la norme professionnelle relative aux estimations comptables, nous avons en particulier apprécié le caractère adéquat des méthodes employées, et des hypothèses retenues, au regard notamment de l'environnement réglementaire du Groupe et de son expérience. Nous avons, sur ces bases, procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

- Les écarts d'acquisition et les valeurs de portefeuille font l'objet de tests de recouvrabilité comme indiqué dans la note 2.1.4 de l'annexe.

Nous avons vérifié que les approches retenues étaient fondées sur des hypothèses cohérentes avec les données prévisionnelles issues des plans d'activité établis par le Groupe.

- Les provisions pour dépréciation à caractère durable sur le portefeuille titres sont évaluées selon les modalités relatées dans la note 2.3.2 de l'annexe.

Nous avons vérifié que l'évaluation de ces provisions était cohérente avec l'intention de détention de ces titres par le Groupe et examiné, en tant que de besoin, les données, les hypothèses retenues et la documentation préparée dans ce cadre par celui-ci. Nous avons, sur ces bases, procédé à l'appréciation du caractère raisonnable de ces estimations.

Ces appréciations s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de l'opinion sans réserve exprimée dans la première partie de ce rapport.

### **VERIFICATION SPECIFIQUE**

Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris La Défense et Neuilly sur Seine, le 26 avril 2004

Les Commissaires aux Comptes

KPMG Audit

Calan Ramolino & Associés

Mazars & Guérard

Département de KPMG S.A.

Régis TRIBOUT

Jean-Claude LEMAIRE

Pascal PARANT

**CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS OF THE ISSUER FOR  
THE HALF-YEAR PERIOD ENDED 30 JUNE 2004**

**BILAN CONSOLIDÉ**

	<i>en millions d'euros</i>		
	30/06/2004	31/12/2003	30/06/2003
<b>Actif</b>			
<b>Ecarts d'acquisitions</b>	<b>365.0</b>	<b>377.6</b>	<b>390.0</b>
<b>Actifs incorporels :</b>	<b>47.2</b>	<b>56.2</b>	<b>111.2</b>
- <i>Portfeuille de contrats</i>	30.8	35.7	45.2
- <i>Autres</i>	16.4	20.5	66.0
<b>Placements dans les entreprises d'assurances :</b>	<b>148 837.4</b>	<b>141 975.3</b>	<b>138 180.8</b>
- <i>Terrains et constructions</i>	3 157.3	3 151.5	3 033.1
- <i>Placements dans les entreprises liées et dans les entreprises avec lesquelles existe un lien de participation</i>	47.5	77.4	81.7
- <i>Autres placements</i>	145 632.6	138 746.4	135 066.0
<b>Placements représentant les engagements en UC</b>	<b>15 328.1</b>	<b>13 840.6</b>	<b>12 496.4</b>
<b>Placements des autres entreprises</b>	<b>613.2</b>	<b>601.5</b>	<b>597.2</b>
<b>Titres mis en équivalence</b>	<b>38.3</b>	<b>34.8</b>	<b>39.4</b>
<b>TOTAL DES PLACEMENTS</b>	<b>164 817.0</b>	<b>156 452.2</b>	<b>151 313.8</b>
<b>Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques</b>	<b>4 068.8</b>	<b>3 957.9</b>	<b>3 665.0</b>
<b>Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance</b>	<b>2 521.4</b>	<b>2 392.4</b>	<b>2 200.3</b>
<b>Créances sur les entreprises du secteur bancaire</b>	<b>169.6</b>	<b>159.4</b>	<b>349.2</b>
<b>Autres créances</b>	<b>745.3</b>	<b>731.3</b>	<b>805.5</b>
<b>Autres actifs :</b>	<b>154.6</b>	<b>154.4</b>	<b>160.2</b>
- <i>Immobilisations corporelles</i>	46.7	48.2	51.1
- <i>Autres</i>	107.9	106.2	109.1
<b>Comptes de régularisation - actif</b>	<b>2 676.8</b>	<b>3 040.1</b>	<b>2 895.3</b>
<b>Total</b>	<b>175 565.7</b>	<b>167 321.5</b>	<b>161 890.5</b>
<b>Passif</b>			
<b>Capitaux propres du Groupe :</b>	<b>5 140.0</b>	<b>5 055.1</b>	<b>4 754.1</b>
- <i>Capital social</i>	554.3	551.4	551.4
- <i>Primes liées au capital social</i>	319.8	299.3	299.3
- <i>Réserves et résultat consolidés</i>	4 366.7	4 307.8	3 980.5
- <i>Autres</i>	(100.8)	(103.4)	(77.1)
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>967.3</b>	<b>992.9</b>	<b>951.8</b>
<b>Passifs subordonnés</b>	<b>1 902.6</b>	<b>1 652.6</b>	<b>1 652.6</b>
<b>Provisions techniques brutes :</b>	<b>145 896.8</b>	<b>139 944.3</b>	<b>134 598.5</b>
- <i>Provisions techniques vie</i>	141 372.1	135 550.5	130 688.7
- <i>Provisions techniques non vie</i>	4 524.7	4 393.8	3 909.8
<b>Provisions techniques en UC</b>	<b>15 328.1</b>	<b>13 840.6</b>	<b>12 496.4</b>
<b>TOTAL DES PROVISIONS TECHNIQUES</b>	<b>161 224.9</b>	<b>153 784.9</b>	<b>147 094.9</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<b>228.4</b>	<b>224.2</b>	<b>232.5</b>
<b>Dettes nées des opérations d'assurance et de réassurance</b>	<b>827.4</b>	<b>805.1</b>	<b>1 286.5</b>
<b>Dettes représentées par des titres</b>	<b>2 828.2</b>	<b>2 620.6</b>	<b>2 940.3</b>
<b>Dettes envers les entreprises du secteur bancaire</b>	<b>281.8</b>	<b>324.9</b>	<b>202.2</b>
<b>Autres dettes</b>	<b>2 069.9</b>	<b>1 778.2</b>	<b>2 613.4</b>
<b>Comptes de régularisation Passif</b>	<b>95.2</b>	<b>83.0</b>	<b>162.2</b>
<b>Total</b>	<b>175 565.7</b>	<b>167 321.5</b>	<b>161 890.5</b>

## COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2004				31/12/2003	30/06/2003
	vie	non vie	autres activités	total		
Primes émises	10 368.0	938.4		11 306.4	19 463.6	10 126.2
<i>Variation des primes non acquises</i>		<i>(63.1)</i>		<i>(63.1)</i>	<i>(2.7)</i>	<i>(27.1)</i>
<b>Primes acquises</b>	<b>10 368.0</b>	<b>875.3</b>		<b>11 243.3</b>	<b>19 460.9</b>	<b>10 099.1</b>
Chiffre d'affaires ou produits des autres			11.8	11.8	23.2	11.7
Autres produits d'exploitation			2.6	2.6	3.9	1.9
Produits financiers nets de charge	3 995.5	139.4	12.0	4 146.9	7 731.4	3 535.5
<b>Total des produits d'exploitation courante</b>	<b>14 363.5</b>	<b>1 014.7</b>	<b>26.4</b>	<b>15 404.6</b>	<b>27 219.4</b>	<b>13 648.2</b>
Charges des prestations d'assurance	(13 132.6)	(789.2)		(13 921.8)	(24 479.2)	(12 303.7)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(10.1)	9.2		(0.9)	(57.0)	(22.0)
Charges des autres activités			(6.4)	(6.4)	(29.6)	(9.5)
Charges de gestion et commissions	(741.5)	(197.5)	(1.0)	(940.0)	(1 696.6)	(834.2)
<b>Total des charges d'exploitation courante</b>	<b>(13 884.2)</b>	<b>(977.5)</b>	<b>(7.4)</b>	<b>(14 869.1)</b>	<b>(26 262.4)</b>	<b>(13 169.4)</b>
<b>Résultat de l'exploitation courante</b>	<b>479.3</b>	<b>37.2</b>	<b>19.0</b>	<b>535.5</b>	<b>957.0</b>	<b>478.8</b>
Autres produits nets				(1.8)	(2.1)	(0.2)
Résultat exceptionnel				(1.1)	1.6	(2.6)
Impôts sur les résultats				(182.3)	(238.4)	(149.9)
<b>Résultat net des entreprises intégrées</b>				<b>350.3</b>	<b>718.1</b>	<b>326.1</b>
Quote-part dans les résultats des sociétés mises en équivalence				(0.9)	8.8	(0.7)
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition				(12.6)	(25.2)	(12.8)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>				<b>336.8</b>	<b>701.7</b>	<b>312.6</b>
Intérêts minoritaires				68.0	119.1	56.9
<b>Résultat net part du groupe</b>				<b>268.8</b>	<b>582.6</b>	<b>255.7</b>
<b>Résultat net part du groupe par action (en euros)</b>				<b>1.94</b>	<b>4.23</b>	<b>1.85</b>

## ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDÉS

### NOTE 1 - FAITS CARACTERISTIQUES DE L'EXERCICE

#### 1.1 – Emission d'un emprunt subordonné perpétuel

CNP Assurances a émis au mois de juin un emprunt perpétuel de 250 millions d'euros, à taux variable et indexé sur le rendement de l'OAT à dix ans. Cet emprunt subordonné est junior à toutes les dettes émises précédemment : il vient dans le rang des privilèges après les emprunts subordonnés existant par ailleurs.

#### 1.2 – Augmentation de capital réservée aux salariés

CNP Assurances a réalisé, le 25 juin 2004, une augmentation de capital réservée à ses salariés pour leur permettre, dans le cadre du Plan d'Épargne Groupe CNP, d'investir en actions de l'entreprise le produit de leur participation aux bénéfices et de leur intéressement, comme l'a autorisé l'Assemblée Générale des actionnaires dans une résolution votée le 4 juin 2002.

La réalisation de cette augmentation de capital conduit à la création de 731 402 actions, ce qui porte à 138 585 466 le nombre total d'actions de CNP Assurances contre 137 854 064 antérieurement. Le nouveau capital social est de 554 341 864 euros contre 551 416 256 euros antérieurement. Le produit de cette émission est de 23 434 120,08 euros.

#### 1.3 – Démarrage du réseau CNP - Trésor

CNP Assurances a, depuis le 1er janvier 2004, conformément à la décision du Ministre de l'économie et des finances annoncée le 27 mai 2003, repris la relation avec les assurés ayant souscrit un contrat CNP par l'intermédiaire du réseau du Trésor Public.

Pour mémoire, ces derniers représentent 470 000 assurés ayant souscrit un million de contrats auprès de CNP pour un encours, au 31 décembre 2003, de 10,5 milliards d'euros et un chiffre d'affaires, en 2003, de 746 millions d'euros.

### NOTE 2 - PRINCIPES COMPTABLES

Les comptes consolidés du groupe CNP sont présentés conformément à l'arrêté du 17 janvier 2001, portant homologation du règlement n° 2000-05 du CRC (Comité de la Réglementation Comptable) relatif aux règles de consolidation des entreprises régies par le Code des Assurances.

#### 2.1 - CONSOLIDATION

##### 2.1.1 - Champ de consolidation

Sont retenues pour la consolidation toutes les sociétés dans lesquelles CNP Assurances a une participation au moins égale à 20% (Cf note n°3.1).

Sont toutefois exclues du périmètre de consolidation les sociétés qui présentent les caractéristiques suivantes :

- Sociétés dont les titres sont utilisés comme unités de compte pour des contrats d'assurance sur la vie ou dont les titres sont adossés à des contrats d'assurance vie dans la mesure où leur exclusion n'altère pas l'image fidèle des comptes consolidés. Il s'agit essentiellement des OPCVM et des sociétés transparentes ayant une activité immobilière de gestion locative.
- Participations dont les agrégats financiers présentent un intérêt négligeable par rapport aux comptes consolidés.

### 2.1.2 - Méthode de consolidation

Les sociétés contrôlées de manière exclusive par CNP Assurances sont consolidées par intégration globale. Le contrôle exclusif résulte de la détention directe ou indirecte de la majorité absolue des droits de vote à l'Assemblée Générale des actionnaires de ces sociétés.

Les comptes des sociétés contrôlées conjointement avec d'autres actionnaires sont consolidés selon la méthode de l'intégration proportionnelle.

La méthode de la mise en équivalence est utilisée pour les sociétés sur lesquelles CNP Assurances exerce une influence notable.

L'ensemble des sociétés comprises dans le champ de la consolidation a procédé à un arrêté de comptes à la date d'établissement des comptes consolidés, à l'exception des sociétés argentines mises en équivalence pour lesquelles les comptes au 31 mars ont été retenus.

D'une façon générale, l'homogénéisation des comptes a été réalisée en prenant en considération le caractère significatif des retraitements à effectuer.

Les états financiers des sociétés étrangères (hors zone euro) sont convertis pour le bilan au cours de clôture des comptes et pour le compte de résultat au cours moyen de chaque semestre.

### 2.1.3 - Ecart d'évaluation

L'écart d'évaluation correspond à la différence entre la valeur d'entrée dans le bilan consolidé et la valeur comptable du même élément dans le bilan de l'entreprise consolidée.

Les actifs et passifs identifiables sont inscrits au bilan consolidé à leur valeur d'entrée. Cette valeur d'entrée correspond à la valeur d'utilité à la date d'acquisition.

Concernant en particulier les portefeuilles de contrats (vie et non vie), leur valeur d'utilité correspond à la valeur actuelle des profits futurs qui seront générés par le portefeuille de contrats existants à la date d'acquisition.

### 2.1.4 - Ecarts d'acquisition

La différence entre le coût d'acquisition des titres et l'évaluation totale des actifs et passifs identifiés à la date d'acquisition constitue l'écart d'acquisition. L'écart d'acquisition positif est inscrit à l'actif immobilisé et amorti sur une durée ne dépassant pas vingt ans.

Des changements significatifs défavorables portant sur la valorisation d'un écart d'acquisition positif, peuvent conduire à pratiquer un amortissement exceptionnel ou à modifier le plan d'amortissement.

Les approches retenues pour la mise en œuvre de tests de recouvrabilité incluent des hypothèses cohérentes avec les données prévisionnelles issues des plans d'activité établis par le groupe.

### 2.1.5 - Opérations entre sociétés consolidées

Les opérations intra-groupe réalisées sont de quatre natures :

- **Prestations de services**

Ces opérations sont éliminées du bilan et du compte de résultat.

- **Réassurance**

Les cessions et acceptations sont comptabilisées sans décalage et éliminées dans l'année même de souscription.

- **Prêts**

Ces opérations sont éliminées du bilan et du compte de résultat.

- **Cessions d'actifs**

Les plus-values de cessions intra-groupe sont neutralisées.

## **2.2 - FONDS PROPRES**

### **2.2.1 - Capitaux propres**

Les dotations directes aux postes de capitaux propres effectuées en application des réglementations fiscales ou professionnelles sont traitées comme suit :

- Les réserves et provisions résultant de réévaluations légales sont maintenues dans les capitaux propres ; les reprises d'écart de réévaluation comptabilisées dans les comptes sociaux sont retraitées et inscrites dans les capitaux propres.
- Les retraitements qui précèdent ne modifient pas les droits des assurés ni le calcul de l'impôt différé.
- Les frais d'augmentation de capital sont imputés sur la prime d'émission.

Exceptionnellement, en 1995, les charges de provisionnement résultant de l'application des nouvelles dispositions comptables (décret du 8 juin 1994 et arrêté du 20 juin 1994) et qui concernent les dépréciations d'actifs ayant un caractère durable existant à l'ouverture de l'exercice, ont été imputées sur les fonds propres, au 1er janvier 1995 conformément à l'avis du Conseil National de la Comptabilité.

Ces montants donnent lieu à reprise en cas d'appréciation des actifs concernés.

### **2.2.2 - Actions propres**

Les actions propres détenues par CNP Assurances, destinées essentiellement à régulariser les cours, sont inscrites dans un compte "valeurs mobilières de placement" (avis du Comité d'Urgence n°98D et du règlement N°2000-02 du CRC).

## **2.3 - PLACEMENTS**

Les placements et opérations afférentes sont enregistrés conformément aux dispositions du Code des assurances.

### **2.3.1 - Evaluation**

Les placements sont évalués à leur valeur historique d'acquisition, nette de frais d'acquisition à l'exception :

- des placements affectés à des contrats libellés en unités de compte qui sont réestimés en fin de période en fonction de la variation des plus ou moins-values latentes afférentes. Les engagements techniques relatifs à ces contrats sont réestimés corrélativement. Ces nouvelles évaluations sont maintenues en consolidation.
- des placements réévalués dans le cadre de régimes légaux dont l'effet est maintenu en consolidation.

L'écart entre la valeur comptable et la valeur estimative des placements à la date de la clôture est indiqué dans la note «placements».

Les actions sont enregistrées à leur prix d'achat hors frais et leurs revenus sont comptabilisés en résultat à leur date de mise en paiement, hors avoir fiscal qui est déduit de la charge d'impôt sur le bénéfice.

Les obligations et autres valeurs à revenu fixe sont enregistrées à leur prix d'achat diminué des revenus courus. Les revenus courus à la date de clôture relatifs à ces valeurs sont intégrés au compte de résultat.

Les placements de nature immobilière figurent au bilan à leur coût d'acquisition net de frais d'achat, majoré du coût des travaux d'amélioration et de certains impôts.

Les frais d'acquisition des immeubles sont enregistrés en compte de régularisation et amortis linéairement sur cinq ans.

Les revenus locatifs courus sont enregistrés au compte de résultat.

### **2.3.2 - Dépréciations et amortissements**

**Actions et titres assimilés, immobilier.**

- L'article n° R331-5-1 du code des assurances prévoit qu'il est constitué, dans chaque société d'assurance, une provision pour risque d'exigibilité (PRE) lorsque la valeur globale des actions, immeubles et titres assimilés inscrite au bilan, est supérieure à la valeur de réalisation de ces mêmes biens.

Pour l'application de cette disposition, la valeur de réalisation est évaluée comme suit (article 332-20-1 du Code des assurances) :

Les valeurs mobilières cotées sont retenues pour le dernier cours coté au jour de l'inventaire.

- Les titres non cotés sont retenus pour leur valeur vénale correspondant au prix qui en serait obtenu dans des conditions normales de marché et en fonction de leur utilité pour l'entreprise.
  - Les actions de SICAV et les parts de FCP sont retenues pour le dernier prix de rachat publié au jour de l'inventaire.
  - La valeur de réalisation des immeubles et des parts de sociétés immobilières non cotées est déterminée sur la base d'une expertise quinquennale effectuée par un expert accepté par la Commission de contrôle des assurances. Entre deux expertises, la valeur fait l'objet d'une estimation annuelle par un expert.
- L'amortissement des immeubles est effectué linéairement selon les modalités suivantes :
    - les acquisitions antérieures à 1982 sont amorties au taux de 1% sur une base comprenant le terrain, conformément à l'ancien article R332-31 du Code des assurances.
    - les constructions acquises à compter au 1er janvier 1982 sont amorties sur une durée de cinquante ans lorsqu'elles sont à usage de logements ou de bureaux, et sur une durée de quinze ans pour les entrepôts.
    - les agencements et installations sont amortis sur dix ans.
    - les travaux d'amélioration des immeubles sont amortis sur la durée de vie résiduelle des immeubles auxquels ils se rapportent.
    - les grosses réparations font l'objet d'un provisionnement selon un plan décennal établi lors de la mise en exploitation de l'immeuble ou en renouvellement du plan décennal précédent.
  - Une provision pour dépréciation est constituée sur un bien immobilier ou une valeur mobilière lorsqu'il y a lieu de considérer que la dépréciation a un caractère durable (article R 332-20 du Code des assurances).

Lors de la première application de la nouvelle réglementation comptable de l'assurance, en 1995, les dépréciations à caractère durable qui existaient au 1er janvier 1995 ont été imputées directement sur les fonds propres des entreprises du groupe, sans effet sur le compte de résultat.

Les provisions pour dépréciations durables sur les valeurs mobilières ont été constituées en conformité avec l'avis du CNC du 18 décembre 2002 qui donne les orientations suivantes pour les modalités de calcul :

- doivent faire l'objet d'un examen, les titres
  - pour lesquels une provision a déjà été constituée,
  - qui recèlent des indices objectifs permettant de prévoir que l'entreprise ne pourra recouvrer tout ou partie de la valeur comptable du placement,
  - qui ont affiché de manière permanente au cours du dernier semestre une décote d'au moins 20%, ou 30% en cas de forte volatilité. Ce critère s'applique aussi bien aux actions qu'aux OPCVM, de source française ou étrangère.

- le montant de la provision correspond à la différence entre la valeur au bilan et la valeur recouvrable. Par conséquent, si la cession est envisagée à court terme, la valeur recouvrable est la valeur de marché.

En revanche dans le cas où la société a l'intention et la capacité de détenir des placements, en se référant notamment à la stabilité des engagements au passif et à la politique de rotation de l'actif, la valeur recouvrable prendra en compte l'horizon de détention.

- la valeur recouvrable est alors établie par référence à la juste valeur appréciée selon une approche multicritère, capitalisée au taux sans risque auquel s'ajoute une prime de risque prudemment estimée, sur la durée de détention probable des actifs correspondants.

### **Obligations et titres assimilés.**

Conformément aux dispositions du décret du 28 décembre 1991, la différence entre le prix de remboursement des titres et leur prix d'achat hors coupon couru fait l'objet d'un étalement sur la durée résiduelle des titres pour l'ensemble des portefeuilles. Cette modalité est appliquée, que la différence soit positive ou négative. Le calcul de l'étalement est effectué de façon actuarielle pour les titres à taux fixe et de façon linéaire pour les titres à taux variable.

Une provision pour dépréciation est constituée à l'inventaire lorsqu'il y a lieu de considérer que le débiteur d'un titre ne sera pas en mesure de respecter ses engagements, soit pour le paiement des intérêts, soit pour le remboursement du principal.

### **2.3.3 - Cessions et échanges**

Les plus et moins-values de cessions sur les placements sont calculées selon le mode FIFO sur la base d'un portefeuille unique conformément à la réglementation.

Elles sont enregistrées au compte de résultat à la date de leur réalisation définitive.

La plus ou moins-value constatée dans le cadre d'une OPE est calculée sur la base de l'estimation la plus sûre du titre, qui peut correspondre :

- Soit à la moyenne des cours de la société initiatrice de l'offre, sur une période comprise entre la date de lancement de l'offre et la date de l'échéance,
- Soit au cours de bourse (cours de clôture) de la date de publication des résultats de l'offre par l'autorité compétente.

### **2.3.4 - Allocation des produits financiers**

Le résultat net de la gestion des placements (hors ajustement des actifs représentatifs de contrats en unité de compte) est ventilé dans le compte de résultats sectoriels en deux parties : la quote-part correspondant aux produits générés par le placement des fonds provenant des provisions techniques, qui figurent dans le cadre "opérations techniques", et celle issue des capitaux propres qui est classée dans la partie "opérations non techniques".

### 2.3.5 - Conversion des opérations en devises

Les opérations en devises sont converties en euros au cours de change constaté à la date de la clôture des comptes. Les écarts de conversion en résultant sont enregistrés en résultat au cours de la période à laquelle ils se rapportent.

### 2.3.6 - Instruments financiers à terme

Le groupe CNP utilise des instruments financiers à terme (IFT) négociés de gré à gré ou sur des marchés organisés, dans le cadre de la gestion de son exposition financière. Ces produits sont utilisés uniquement dans des stratégies de couverture.

CNP Assurances applique le règlement 2002-09 du CRC relatif aux instruments financiers à terme depuis le 1er janvier 2003. Sa mise en œuvre n'a pas eu d'impact sur les états financiers.

Les stratégies mises en place permettent notamment de :

- Gérer l'exposition aux risques de taux d'intérêt sur le portefeuille obligataire et sur les contrats d'assurance à rendement minimum garanti ;
- Gérer l'exposition aux risques de baisse des actions ;
- Gérer l'exposition aux risques de change.

- Risque de taux

Les instruments de couverture sont :

- des options sur les taux d'intérêt du type cap ou floor qui se valorisent en phase de baisse des taux (floors) ou de hausse des taux (caps) ;
- des options de vente d'obligation qui se valorisent en corrélation avec la baisse de cours de l'obligation.

- Couverture du risque de baisse des actions

La CNP a mis en place une couverture partielle de son portefeuille action par des options qui se valorisent en corrélation avec la baisse du marché actions.

Compte tenu des masses et des enjeux financiers en résultant, les couvertures partielles du portefeuille de la CNP sont réalisées de manière dynamique en profitant d'opportunités de marché et en recherchant une optimisation du coût global du dispositif.

- Couverture du risque de change

La CNP a mis en place une stratégie de couverture du risque de change sur le real brésilien lors de l'acquisition de CAIXA SEGUROS.

- Traitement comptable

- La plus ou moins-value latente est intégrée dans l'état des placements ;
  - En l'absence de transfert en pleine propriété, les titres donnés ou reçus en garantie sont évalués en valeur de réalisation dans le tableau des engagements donnés ou reçus ;
  - Stratégie d'investissement ou de désinvestissement
- 
- la fraction de la prime correspondant à la valeur intrinsèque est portée en compte de régularisation jusqu'au déboulement de la stratégie. Par exception, pour les contrats garantissant un taux plancher ou plafond, la prime est étalée sur la durée de vie de l'instrument,

- la fraction de la prime correspondant à la valeur temps est étalée sur la durée de vie de l'instrument,
  - les liquidations de marges créditrices ou débitrices, les autres flux périodiques et les soultes sont maintenus en compte de régularisation sur la durée de vie de la stratégie,
  - au dénouement de la stratégie, le solde du compte de régularisation ou le résultat dégagé sur l'IFT sont intégrés au prix d'achat des placements acquis ou au prix de vente des placements cédés.
- Stratégie de rendement
- les charges et les produits relatifs aux instruments financiers à terme, qu'ils aient été perçus ou réglés ou qu'ils soient latents, sont inscrits en résultat de façon échelonnée sur la durée prévue de la stratégie en tenant compte du rendement effectif de l'instrument,
  - néanmoins, il a été procédé à un étalement linéaire car les résultats issus de cet étalement ne diffèrent pas de façon significative des calculs effectués sur la base du taux de rendement effectif,
  - les résultats sur les stratégies de rendement sont appréhendés sur la durée de vie de l'IFT, les éventuels flux résiduels sont pris en résultat au dénouement.

## **2.4 - ASSURANCE-VIE ET CAPITALISATION**

### **2.4.1 - Primes**

Les primes des contrats en vigueur durant l'exercice sont prises en compte dans les produits, sous réserve des corrections suivantes :

- Les primes à émettre font l'objet d'une estimation pour la part acquise à l'exercice, dans le cas des contrats groupe comportant la couverture du risque décès.
- Il est effectué une régularisation pour annulation de primes destinée à faire face aux risques de renonciation à intervenir après l'inventaire sur les primes émises ou restant à émettre. Cette régularisation est effectuée sur les principaux produits, en fonction du taux d'annulation constaté au titre des souscriptions et des renonciations de l'année.

### **2.4.2 - Provisions techniques et mathématiques**

Concernant les contrats comportant la couverture du risque décès, la provision constituée contient la quote-part de primes émises et non acquises à la période inventoriée.

Les provisions mathématiques de primes des contrats en unités monétaires correspondent à la différence de valeur actuelle des engagements de l'assureur et de l'assuré.

Les provisions d'assurance vie sont constituées sur la base de taux d'actualisation au plus égaux aux taux de rendement prévisionnels, prudemment estimés, des actifs affectés à leur représentation.

L'actualisation des engagements est effectuée en retenant un taux égal au plus au taux du tarif du contrat concerné et en utilisant les tables de mortalité réglementaires ou les tables d'expérience si elles sont plus prudentes. En matière de taux d'actualisation de rentes, il est tenu compte des conséquences de la baisse des

taux d'intérêts, lorsque le taux du tarif est jugé trop élevé par rapport aux perspectives attendues de réinvestissement.

Une provision globale de gestion est dotée à due concurrence de l'ensemble des charges de gestion futures des contrats, non couvertes par des chargements sur primes ou par des prélèvements sur produits financiers prévus par ceux-ci.

La provision globale de gestion est constituée, en application de l'article A331-1 du Code des assurances. Celui-ci a été modifié par l'arrêté du 29 décembre 1998. La provision constituée répond aux dispositions de cet arrêté, ainsi qu'aux conditions de déductibilité fiscale prévues par la loi de finances rectificative du 30 décembre 1998.

Lorsqu'une rémunération excédant le taux minimal garanti, fondée sur les résultats de la gestion technique et financière, est due aux assurés, et qu'elle n'a pas été distribuée aux assurés au cours de la période, son montant figure dans la provision pour participation aux bénéfices.

La participation aux bénéfices affectée aux contrats au 30 juin est calculée en appliquant à la production financière du semestre le taux prévisionnel annuel de reversement des produits financiers aux assurés.

La provision pour sinistres à payer comprend les sinistres et capitaux échus restant à payer à la fin de la période.

Les provisions mathématiques des contrats exprimés en unités de compte sont évaluées sur la base des actifs servant de support à ces contrats. Les gains ou pertes résultant de la réévaluation de ces derniers sont portés au compte de résultat afin de neutraliser l'impact de la variation des provisions techniques.

## **2.5 - ASSURANCE INVALIDITE ACCIDENT MALADIE**

Les primes sont enregistrées nettes de taxes et d'annulations.

Le chiffre d'affaires correspond aux primes acquises à la période, qui sont déterminées en tenant compte :

- d'une estimation des primes restant à émettre à la clôture de la période,
- de la variation de la provision pour primes non acquises (qui correspond à la quote-part des primes émises et non acquises à la période).

Il est constitué une provision pour risques croissants pour couvrir les écarts temporels existant entre la période de mise en jeu de la garantie et son financement par les primes d'assurances.

Les sinistres sont enregistrés dans la période de survenance sur la base des déclarations reçues, ou selon des estimations, lorsqu'il ne sont pas encore connus.

L'évaluation des provisions de sinistres est fondée sur la valeur estimée des dépenses prévisibles nettes d'éventuels recours à recevoir.

Les frais de gestion des dossiers de sinistres sont provisionnés d'après un taux calculé en fonction des coûts réels.

## **2.6 - RÉASSURANCE**

### **2.6.1 - Cessions**

Les primes, sinistres et provisions sont enregistrés bruts de cession en réassurance. La quote-part cédée est incluse dans le résultat de la réassurance.

### **2.6.2 - Acceptations**

Les acceptations en réassurance sont enregistrées d'après les éléments transmis par les cédants ou en l'absence d'informations suffisantes d'après une estimation des comptes non reçus.

## **2.7 - FRAIS D'ACQUISITION ET D'EXPLOITATION**

Les charges techniques sont classées par destination :

- les frais de gestion de sinistres et de règlements des prestations comprennent le coût des services qui règlent les sinistres, les rachats, les capitaux échus et les rentes ;
- les frais d'acquisition des contrats incluent l'ensemble des charges de nature commerciale, logistique, administrative exposées en vue de la production des nouveaux contrats ;
- les frais d'administration incluent les coûts de gestion courante des contrats en portefeuille;
- les charges de placement comprennent les coûts de gestion interne et externe, ainsi que les charges de nature financière ;
- les autres charges techniques correspondent à des charges de structure ne pouvant être affectées de façon rationnelle aux autres destinations.

Les charges non techniques sont celles qui se rapportent à des activités sans lien technique avec l'activité d'assurance.

L'enregistrement et l'affectation des charges :

- Les frais d'exploitation sont initialement enregistrés par nature avant d'être réaffectés par destination.
- les natures de charges directement affectables à une destination sont enregistrées sans application de clés.

Pour les autres frais, on distingue :

- les frais des centres fonctionnels qui sont répartis sur les centres opérationnels en fonction de clés statistiques ou de relevés d'activité.
- les frais des centres opérationnels augmentés des frais des centres fonctionnels, qui sont affectés aux destinations par application de clés de répartition adaptées à leur activité.

Les études réalisées sur l'activation des frais d'acquisition conduisent à des montants non significatifs sur le résultat et les capitaux propres. En conséquence, les frais d'acquisition ne sont pas reportés.

Engagements sociaux :

Une provision pour indemnités de fin de carrière et de préretraite est comptabilisée dans les provisions pour pertes et charges.

## **2.8 - FISCALITÉ**

### **2.8.1 - Régime fiscal**

Le groupe CNP a opté pour le régime d'intégration fiscale. Le périmètre des principales sociétés qui composent cette intégration comprend, outre CNP Assurances, ses filiales CNP IAM, PREVIPOSTE, Investissement Trésor Vie (ITV), CNP International, CNP Caution, Sogestop C, Sogestop H, Sogestop G, Carrés bleus, Préviumut, CICOGE SA (société de placements immobiliers), et Age d'Or Expansion.

### **2.8.2 - Impôts différés**

Les impôts sur le bénéfice regroupent tous les impôts assis sur le résultat, qu'ils soient exigibles ou différés. Le taux d'imposition retenu au 30 juin correspond au taux d'impôt prévisionnel de l'exercice en cours, appliqué au résultat comptable avant impôt du semestre.

Une différence temporaire, source d'impôt différé, apparaît dès lors que la valeur comptable d'un actif ou d'un passif est différente de sa valeur fiscale.

La compensation entre impôts différés actifs et passifs est effectuée par entité fiscale ou périmètre d'intégration pour des impôts de nature et d'échéances équivalentes.

L'économie potentielle d'impôts liée aux pertes fiscales reportables est prise en compte si leur imputation sur les bénéfices fiscaux futurs est fortement probable. Lorsque la compensation entre impôts différés actifs et impôts différés passifs détermine un solde net actif d'impôt différé, celui-ci est constaté lorsque son imputation sur des bénéfices imposables futurs paraît raisonnablement possible. Les impôts différés nets actifs à échéances lointaines ne sont pas comptabilisés. Les actifs et passifs d'impôts différés sont actualisés lorsque les effets de l'actualisation sont significatifs et qu'un échéancier fiable de reversement peut être établi.

## NOTE 3 - PERIMETRE DE CONSOLIDATION

### 3.1 Sociétés entrant dans la consolidation et pourcentage de contrôle

Nom	Méthode de consolidation(*)	Pays	% de contrôle	% d'intérêts	Activité	Numéro Siren
<b>EUROPE</b>						
CNP Assurances	IG	France	Sté Mère	Sté Mère	Assurance	341 737 062
CNP IAM	IG	France	100.00%	100.00%	Assurance	383 024 189
Ecureuil vie	IG	France	50.00%	50.00%	Assurance	348 798 828
CNP International	IG	France	100.00%	100.00%	Réassurance	348 768 698
Investissement Trésor Vie	IG	France	100.00%	100.00%	Assurance	347 932 436
Préviposte	IG	France	100.00%	100.00%	Assurance	341 736 916
Assurposte	IP	France	50.00%	50.00%	Assurance	419 901 269
Assurbail	IG	France	99.07%	99.07%	Crédit bail immobilier	338 767 148
SICAC	IG	France	100.00%	100.00%	Immobilier	323 707 968
CNP Immobilier	IG	France	100.00%	100.00%	Immobilier	380 371 591
CDC Ixis Asset Management	EQ	France	20.00%	20.00%	Sté financière	329 450 738
Global	IG	Portugal	83.52%	83.52%	Assurance	
Global Vida	IG	Portugal	83.57%	83.57%	Assurance	

### AMERIQUE DU SUD

Caixa Seguros (sous groupe)	IG	Brésil	51.75%	51.75%	Assurance	
Caixa vida e previdência s/a **		Brésil	99.00%	51.23%	Assurance	
Caixa capitalização s/a **		Brésil	51.00%	26.39%	Assurance	
Caixa Consorcio S/A **		Brésil	100.00%	51.75%	Assurance	
Caixa assessoria **		Brésil	99.99%	51.74%	Prestations de services	
CNP Seguros de Vida	IG	Argentine	76.47%	76.47%	Assurance	
Provincia Seguros de Vida	EQ	Argentine	40.00%	40.00%	Assurance	
Previsol AFPJ	EQ	Argentine	29.84%	29.84%	Assurance	
Previsol Seguros de Vida	EQ	Argentine	29.87%	29.87%	Assurance	
Previsol Seguros de Retiro	EQ	Argentine	29.82%	29.82%	Assurance	

(\*) IG : Méthode de l'intégration globale

(\*\*) sous groupe Caixa

IP : Méthode de l'intégration proportionnelle

EQ : Méthode de la mise en équivalence

### 3.2 Ecarts d'acquisition

En millions d'euros	Ecart d'acquisition à l'origine	Durée d'amortissement	Amortissements antérieurs	Dotation amortissement 30/06/2004	Ecart d'acquisition net 30/06/2004	Ecart net 31/12/2003	Ecart net 30/06/2003
Global	34.4	20 ans	8.5	0.9	25.1	25.9	26.6
Global Vida	17.7	20 ans	4.6	0.5	12.7	13.1	13.5
Assurposte	45.8	10 ans	22.9	2.3	20.6	22.9	25.2
Groupe CAIXA	360.6	20 ans	44.9	9.0	306.7	315.7	324.7
<b>Total</b>	<b>458.5</b>		<b>80.9</b>	<b>12.6</b>	<b>365.0</b>	<b>377.6</b>	<b>390.0</b>

## NOTE 4 - PLACEMENTS

Inventaire des placements classés au bilan

(millions d'euros)	Valeurs nettes			Valeurs de marché			Plus values latentes nettes		
	30/06/2004	31/12/2003	30/06/2003	30/06/2004	31/12/2003	30/06/2003	30/06/2004	31/12/2003	30/06/2003
Immobilier	3 601.2	3 590.7	3 463.6	4 638.9	4 568.4	4 386.0	1 037.7	977.7	922.4
Immobilier des contrats en UC	666.8	627.2	622.6	666.8	627.2	622.6			
<b>Immobilier</b>	<b>4 268.0</b>	<b>4 217.9</b>	<b>4 086.2</b>	<b>5 305.7</b>	<b>5 195.6</b>	<b>5 008.6</b>	<b>1 037.7</b>	<b>977.7</b>	<b>922.4</b>
Actions et opcvms actions	17 851.2	17 077.0	15 936.3	19 889.2	18 328.5	15 501.2	2 038.0	1 251.5	(435.1)
Obligations convertibles en actions	233.8	415.6	404.5	242.8	426.3	396.5	9.0	10.7	(8.0)
Titres participatifs	63.5	63.5	63.5	91.6	79.9	76.8	28.1	16.4	13.3
Contrats en UC - titres à revenus variables	13 482.2	12 052.6	10 130.5	13 482.2	12 052.6	10 130.5			
Titres de participation non consolidés	47.5	77.4	81.8	47.5	87.0	81.8		9.6	
Titres donnés en pension	1 426.6	1 397.8	1 581.3	1 390.4	1 385.0	1 385.3	(36.2)	(12.8)	(196.0)
Titres mis en équivalence	38.3	34.8	39.4	38.3	34.8	39.4			
<b>Actions et assimilés</b>	<b>33 143.1</b>	<b>31 118.7</b>	<b>28 237.3</b>	<b>35 182.0</b>	<b>32 394.1</b>	<b>27 611.5</b>	<b>2 038.9</b>	<b>1 275.4</b>	<b>(625.8)</b>
Obligations et opcvms obligations	115 631.2	110 020.9	105 851.2	121 292.2	116 199.8	114 367.7	5 661.0	6 178.9	8 516.5
Créances négociables	2 071.7	2 264.1	2 413.9	2 136.8	2 355.5	2 553.1	65.1	91.4	139.2
Fonds communs de créances	631.0	646.4	672.3	641.4	658.4	687.7	10.4	12.0	15.4
Contrats en UC - titres à revenus fixes	1 179.1	1 160.8	1 743.3	1 179.1	1 160.8	1 743.3			
Prêts et comptes à terme	1 084.3	1 174.9	1 295.3	1 084.3	1 174.9	1 295.3			
Opcvms de trésorerie	4 984.3	4 189.7	5 307.7	5 024.3	4 208.4	5 356.1	40.0	18.7	48.4
Autres actifs	490.9	442.9	471.4	460.7	423.3	433.4	(30.2)	(19.6)	(38.0)
Titres donnés en pension	1 333.4	1 215.9	1 235.2	1 407.6	1 304.3	1 330.4	74.2	88.4	95.2
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>127 405.9</b>	<b>121 115.6</b>	<b>118 990.3</b>	<b>133 226.4</b>	<b>127 485.4</b>	<b>127 767.0</b>	<b>5 820.5</b>	<b>6 369.8</b>	<b>8 776.7</b>
<b>Total des placements</b>	<b>164 817.0</b>	<b>156 482.2</b>	<b>151 313.8</b>	<b>173 714.1</b>	<b>165 075.1</b>	<b>160 387.1</b>	<b>8 897.1</b>	<b>8 622.9</b>	<b>9 073.3</b>

La valeur au bilan représente le prix de revient des valeurs mobilières et immobilières après déduction des provisions pour dépréciation et des amortissements.

Le poste immobilier comprend les immeubles et forêts détenues par le Groupe ainsi que les participations immobilières. La valeur d'estimation des immeubles est fondée sur des rapports d'experts indépendants pour la totalité du patrimoine immobilier, conformément à la réglementation.

Les actions et assimilées comprennent les titres à revenus variables. Le poste obligations et assimilées regroupe les titres à revenus fixes.

Les plus-values latentes résultent de la différence entre la valeur d'estimation et la valeur nette comptable. La réalisation de ces plus-values latentes donnerait naissance à des droits, notamment en faveur des assurés, ainsi qu'à des impositions éventuelles.

Il est précisé que les plus ou moins values latentes indiquées dans le tableau ci-dessus, incluent la part des minoritaires pour leur valeur totale.

Les titres mis en pension figurent à l'actif en valeur historique. Le réinvestissement de la trésorerie reçue en échange des titres mis en pension figure également en placements. Corrélativement la dette constatée vis à vis du bénéficiaire de la mise en pension figure dans la rubrique "dettes représentées par des titres".

## NOTE 5 - FONDS PROPRES ET ASSIMILES

**Tableau de variation des capitaux propres consolidés (part du groupe)**

<i>en millions d'euros</i>	Capital	Primes	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Autres		Total des capitaux propres	
					<i>Ecarts de conversion</i>	<i>Ecarts de réévaluation</i>	Total autres	
<b>Situation à la clôture de N-1</b>	<b>551.4</b>	<b>299.3</b>	<b>3 725.2</b>	<b>582.6</b>	<i>(137.2)</i>	<i>33.8</i>	<b>(103.4)</b>	<b>5 055.1</b>
- Variation de capital	2.9	20.5						23.4
- Incidence des réévaluations						<i>(0.2)</i>	<i>(0.2)</i>	<i>(0.2)</i>
- Distribution de dividendes			372.1	<i>(582.6)</i>				<i>(210.5)</i>
- Résultat net part du groupe				268.8				268.8
- Incidence des conversions					<i>2.8</i>		<i>2.8</i>	<i>2.8</i>
- Autres variations			0.6					0.6
<b>Situation à la clôture de N</b>	<b>554.3</b>	<b>319.8</b>	<b>4 097.9</b>	<b>268.8</b>	<i>(134.4)</i>	<i>33.6</i>	<b>(100.8)</b>	<b>5 140.0</b>

**Tableau de variation des capitaux propres consolidés (part des minoritaires)**

<i>en millions d'euros</i>		Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Autres		Total des capitaux propres	
				<i>Ecarts de conversion</i>	<i>Ecarts de réévaluation</i>	Total autres	
<b>Situation à la clôture de N-1</b>		<b>942.1</b>	<b>119.2</b>	<i>(68.4)</i>		<b>(68.4)</b>	<b>992.9</b>
- Variation de capital							
- Distribution de dividendes		29.1	<i>(119.2)</i>				<i>(90.1)</i>
- Résultat net part du groupe			68.0				68.0
- Incidence des conversions				<i>(1.9)</i>		<i>(1.9)</i>	<i>(1.9)</i>
- Autres variations		<i>(1.6)</i>					<i>(1.6)</i>
<b>Situation à la clôture de N</b>		<b>969.6</b>	<b>68.0</b>	<i>(70.3)</i>		<b>(70.3)</b>	<b>967.3</b>

## NOTE 6 - PROVISIONS TECHNIQUES

<i>(millions d'euros)</i>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
Provisions pour primes non acquises et risques en cours	129.5	69.5	97.5
Provisions d'assurance vie	136 389.5	131 083.9	125 954.3
Provisions pour sinistres	2 432.2	2 359.5	1 609.6
Provisions pour participation aux bénéfices	3 240.0	2 827.1	2 667.6
Autres provisions techniques	3 705.6	3 604.3	4 269.5
Provisions techniques des contrats en unités de compte	15 328.1	13 840.6	12 496.4
<b>Total</b>	<b>161 224.9</b>	<b>153 784.9</b>	<b>147 094.9</b>

Les engagements techniques bruts qui s'élèvent à 161,2 milliards d'euros, sont en augmentation de 9,6% par rapport au 30 juin 2003, et représentent 92 % du total du bilan consolidé.

La « provision pour participation aux bénéfices » est exigible et, conformément au Code des assurances (Article A331-9), doit être versée aux souscripteurs ou affectée à la provision mathématique au cours des huit exercices suivant sa constitution.

## NOTE 7 -- PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

<i>(millions d'euros)</i>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
Impôts différés passif *	104.2	98.7	91.1
Grosses réparations	32.7	33.1	32.9
Autres risques et charges	91.5	92.4	108.5
<b>Total</b>	<b>228.4</b>	<b>224.2</b>	<b>232.5</b>

\* un impôt différé actif figure dans le poste "autres créances" : 12,3 M€ au 30/06/2004 et 26,3 M€ au 31/12/2003

## NOTE 8 -- ENGAGEMENTS HORS BILAN

<i>en millions d'euros</i>	30/06/2004	31/12/2003	30/06/2003
<b>Engagements reçus</b>	<b>19 616.2</b>	<b>15 639.4</b>	<b>16 507.9</b>
IFT	19 564.7	15 639.4	16 461.1
Autres engagements reçus	4 028.9	3 905.9	3 724.5
<b>Engagements donnés :</b>	<b>2 424.1</b>	<b>1 645.8</b>	<b>4 531.6</b>
2a. Avals, cautions et garanties de crédit donnés	40.0	40.0	
2b. Titres et actifs acquis avec engagement de revente			
2c. Autres engagements sur titres, actifs ou revenus	1 847.9	1 138.4	4 113.8
2d. Autres engagements donnés	536.2	467.4	417.8

<b>Catégories de stratégies par nature d'IFT</b>	<b>Montant</b>		<b>durées de vie résiduelles</b>			
	<i>en millions d'euros</i>	<b>engagements reçus</b>	<b>engagements donnés</b>	<b>de 0 à 1 an</b>	<b>de 1 à 5 ans</b>	<b>à + de 5 ans</b>
<b>Activités d'assurance</b>						
<b>Stratégie désinvestissement - investissement</b>						
<b>IFT Equity</b>						
Achat Call - Put		64.8		64.8		
<b>Stratégie de rendement</b>						
<b>IFT Equity</b>						
Achat Call - Put		285.4		285.4		
Vente Call - Put			263.8	263.8		
<b>IFT Taux</b>						
Achat Cap		16 836.4			6 665.4	10 171.0
Achat Floor		200.0			100.0	100.0
Achat Swaptions		609.0			609.0	
<b>Swap</b>						
Receive Swap		800.0		550.0		250
Pay Swap			800.0	550.0		250
<b>Autres activités</b>						
<b>Swap de taux</b>						
Receive Swap		769.1		307.8	453.4	7.9
Pay Swap			763.0	301.8	453.3	7.9
<b>Total reçus</b>		<b>19 564.7</b>		<b>1 208.0</b>	<b>7 827.8</b>	<b>10 278.9</b>
<b>Total donnés</b>			<b>1 826.8</b>	<b>1 115.6</b>	<b>453.3</b>	<b>7.9</b>

**NOTE 9 – COMPTES DE RESULTATS SECTORIELS**

*9.1 Compte technique non vie*

<i>(millions d'euros)</i>	<b>Opérations nettes de réassurance</b>		
	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
<b>Primes acquises :</b>	<b>744.5</b>	<b>1 418.9</b>	<b>664.2</b>
Primes	807.6	1 421.6	691.3
Variation des primes non acquises	(63.1)	(2.7)	(27.1)
<b>Part du compte technique dans les produits nets des placements</b>	<b>129.1</b>	<b>147.6</b>	<b>84.2</b>
<b>Autres produits techniques</b>	<b>0.6</b>	<b>1.0</b>	<b>0.3</b>
<b>Charges des sinistres :</b>	<b>(590.1)</b>	<b>(1 240.6)</b>	<b>(545.2)</b>
Prestations et frais payés	(596.1)	(1 082.8)	(548.1)
Charges des provisions pour sinistres	6.0	(157.8)	2.9
<b>Charges des autres provisions techniques</b>	<b>(45.5)</b>	<b>36.5</b>	<b>(7.9)</b>
<b>Participation aux résultats</b>	<b>(49.0)</b>	<b>(107.3)</b>	<b>(33.9)</b>
<b>Frais d'acquisition et d'administration :</b>	<b>(156.9)</b>	<b>(263.1)</b>	<b>(118.4)</b>
Frais d'acquisition	(168.6)	(248.7)	(119.8)
Frais d'administration	(23.8)	(61.2)	(21.6)
Commissions reçues des réassureurs	35.5	46.8	23.0
<b>Autres charges techniques</b>	<b>(5.7)</b>	<b>(2.1)</b>	<b>(18.0)</b>
<b>Variation de la provision pour égalisation</b>			
<b>Résultat technique de l'assurance non-vie</b>	<b>27.0</b>	<b>(9.1)</b>	<b>25.3</b>
<b>Produits nets des placements hors part du compte technique</b>	<b>10.2</b>	<b>31.2</b>	<b>11.6</b>
<b>Résultat de l'exploitation courante</b>	<b>37.2</b>	<b>22.1</b>	<b>36.9</b>

## 9.2 Compte technique vie

	<b>Opérations nettes de réassurance</b>		
<i>(millions d'euros)</i>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
<b>Primes</b>	<b>10 197.3</b>	<b>17 365.9</b>	<b>9 160.9</b>
<b>Part du compte technique dans les produits nets de placements</b>	<b>3 377.2</b>	<b>6 366.8</b>	<b>3 108.8</b>
<b>Ajustements ACAV(plus values)</b>	<b>796.6</b>	<b>1 668.9</b>	<b>691.7</b>
<b>Autres produits techniques</b>	<b>5.4</b>	<b>8.1</b>	<b>4.4</b>
<b>Charges des sinistres :</b>	<b>(5 561.3)</b>	<b>(10 735.8)</b>	<b>(5 277.6)</b>
Prestations et frais payés	(5 528.6)	(10 035.8)	(5 116.5)
Charges des provisions pour sinistres	(32.7)	(700.0)	(161.1)
<b>Charges des provisions d'assurance vie et autres provisions techniques :</b>	<b>(4 315.7)</b>	<b>(5 732.2)</b>	<b>(3 298.6)</b>
Provisions d'assurance vie	(2 762.7)	(4 191.5)	(2 723.7)
Provisions sur contrats en unités de compte	(1 557.2)	(2 031.1)	(675.7)
Autres provisions techniques	4.2	490.4	100.8
<b>Participation aux résultats</b>	<b>(3 048.6)</b>	<b>(6 028.9)</b>	<b>(2 874.5)</b>
<b>Frais d'acquisition et d'administration :</b>	<b>(712.4)</b>	<b>(1 273.9)</b>	<b>(639.0)</b>
Frais d'acquisition	(593.0)	(1 030.6)	(535.2)
Frais d'administration	(134.8)	(270.8)	(117.9)
Commissions reçues des réassureurs	15.4	27.5	14.1
<b>Ajustement ACAV(moins values)</b>	<b>(371.9)</b>	<b>(879.8)</b>	<b>(530.6)</b>
<b>Autres charges techniques</b>	<b>(14.7)</b>	<b>(84.7)</b>	<b>(23.6)</b>
<b>Résultat technique de l'assurance vie</b>	<b>351.9</b>	<b>674.4</b>	<b>321.9</b>
<b>Participation des salariés</b>	<b>(4.3)</b>	<b>(7.6)</b>	<b>(2.9)</b>
<b>Produits nets des placements hors part du compte technique</b>	<b>131.7</b>	<b>240.9</b>	<b>118.7</b>
<b>Résultat de l'exploitation courante</b>	<b>479.3</b>	<b>907.7</b>	<b>437.7</b>

## 9.3 Compte d'exploitation des autres activités

<i>(millions d'euros)</i>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
Chiffre d'affaires	11.8	23.2	11.7
Autres produits d'exploitation	2.6	3.9	1.9
Achats consommés		(0.1)	(0.1)
Charges de personnel		(2.3)	(1.1)
Autres charges d'exploitation	(3.1)	(19.1)	(3.9)
Impôts et taxes	(0.4)	(0.7)	(0.3)
Dotations aux amortissements et provisions	(3.9)	(7.4)	(4.1)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>7.0</b>	<b>(2.5)</b>	<b>4.1</b>
Charges et produits financiers	12.0	29.7	0.1
<b>Résultat de l'exploitation courante</b>	<b>19.0</b>	<b>27.2</b>	<b>4.2</b>

### NOTE 10 -- CHIFFRE D'AFFAIRES

#### 10.1 Chiffre d'affaires par activité et type de contrat

La part de chaque activité dans le chiffre d'affaires consolidé est la suivante :

<b>Activité et type de contrat</b>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
<b>Contrats individuels</b>			
Vie	9 278.4	15 633.6	8 276.4
Non vie	84.1	164.7	78.6
<b>Contrats collectifs</b>			
Vie	1 089.6	2 173.6	1 044.1
Non vie	791.2	1 489.0	700.0
<b>Chiffre d'affaires brut</b>	<b>11 243.3</b>	<b>19 460.9</b>	<b>10 099.1</b>

#### 10.2 Chiffre d'affaires par centre de partenariat

Le chiffre d'affaires par centre de partenariat est détaillé dans le tableau suivant :

<b>Centre de partenariat</b>	<i>En millions d'euros</i>		
	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
La Poste	3 817.9	6 957.6	3 523.1
Caisses d'Epargne	5 026.4	7 746.8	4 259.3
CNP Trésor	309.2		
Trésor Public		738.1	420.1
Etablissements financiers	542.2	1 009.8	504.2
Mutuelles et collectivités locales	647.9	1 353.8	558.8
Entreprises	418.4	772.9	427.1
Filiales étrangères	427.9	798.4	377.0
Autres	53.4	83.5	29.5
<b>Chiffre d'affaires brut</b>	<b>11 243.3</b>	<b>19 460.9</b>	<b>10 099.1</b>

### 10.3 Chiffre d'affaires par segments de marché

La décomposition du chiffre d'affaires par segments de marché est la suivante :

Segments de marché	En millions d'euros		
	30/06/2004	31/12/2003	30/06/2003
Epargne (1)	8 897.3	15 033.7	8 005.2
Retraite (2)	702.4	1 340.3	597.8
Prévoyance	578.8	1 066.5	512.4
Couverture de prêts	847.8	1 591.3	787.2
Frais de soins de santé	111.0	221.8	95.7
Domage iard	106.0	207.3	100.8
<b>Chiffre d'affaires brut</b>	<b>11 243.3</b>	<b>19 460.9</b>	<b>10 099.1</b>

(1) Reclassement d'un produit Caisse d'Epargne prévoyance en épargne au 1er semestre 2003 (35,3 M€)

(2) Reclassement d'un produit brésilien de prévoyance en retraite au 1er semestre 2003 (43,8 M€)

### NOTE 11 -- PRODUITS NETS DES PLACEMENTS

#### 11.1 Détail des produits nets de placements

(millions d'euros)	30/06/2004	31/12/2003	30/06/2003
Revenus des placements	3 630.5	6 880.1	3 402.9
Frais internes et externes de gestion des placements et intérêts	(164.4)	(313.1)	(167.7)
<b>Revenus nets des placements</b>	<b>3 466.1</b>	<b>6 567.0</b>	<b>3 235.2</b>
Autres produits des placements	135.3	324.5	220.1
Autres charges des placements	(118.0)	(476.4)	(276.6)
<b>Autres produits nets des placements</b>	<b>17.3</b>	<b>(151.9)</b>	<b>(56.5)</b>
Profits provenant de la réalisation des placements	347.6	742.9	308.0
Pertes provenant de la réalisation des placements	(170.8)	(341.7)	(163.2)
<b>Profits et pertes issus de la réalisation des placements</b>	<b>176.8</b>	<b>401.2</b>	<b>144.8</b>
<b>Ajustement des valeurs affectées à la représentation des assurances à capital variable</b>	<b>424.7</b>	<b>789.1</b>	<b>161.1</b>
<b>Produits financiers de la réassurance cédée</b>	<b>62.0</b>	<b>126.0</b>	<b>50.9</b>
<b>Produits nets des placements</b>	<b>4 146.9</b>	<b>7 731.4</b>	<b>3 535.5</b>

Les autres produits et les autres charges des placements enregistrent l'amortissement actuariel des titres de taux et les mouvements sur la provision pour dépréciation durable.

## 11.2 Nature des pertes et profits issus de la réalisation des placements

<i>(millions d'euros)</i>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
<b>Immobilier</b>	<b>4.4</b>	<b>7.6</b>	<b>2.4</b>
Actions et opcvn actions	111.8	194.7	111.6
Obligations convertibles en actions	1.1	0.5	0.9
<b>Actions et assimilés</b>	<b>112.9</b>	<b>195.2</b>	<b>112.5</b>
Obligations et opcvn obligations	13.3	97.5	(12.9)
Créances négociables	(0.3)	(0.3)	(2.9)
Prêts et comptes à terme	4.7	2.3	1.4
Opcvm de trésorerie	33.3	121.4	53.2
Pertes et profits de change	8.5	(22.5)	(8.9)
<b>Obligations et assimilés</b>	<b>59.5</b>	<b>198.4</b>	<b>29.9</b>
<b>Total</b>	<b>176.8</b>	<b>401.2</b>	<b>144.8</b>

## NOTE 12 – CHARGES DE GESTION ET COMMISSIONS

<i>(millions d'euros)</i>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
Commissions	687.4	1 165.7	583.7
frais ventilés par destination	74.2	113.6	70.7
<b>Frais d'acquisition</b>	<b>761.6</b>	<b>1 279.3</b>	<b>654.4</b>
<b>Frais d'administration</b>	<b>159.6</b>	<b>332.0</b>	<b>139.5</b>
<b>Autres produits et charges techniques</b>	<b>14.5</b>	<b>77.7</b>	<b>37.4</b>
<b>Participation des salariés</b>	<b>4.3</b>	<b>7.6</b>	<b>2.9</b>
<b>Total</b>	<b>940.0</b>	<b>1 696.6</b>	<b>834.2</b>

## NOTE 13 – CHARGES NETTES DE GESTION

<i>En millions d'euros</i>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
<b>Charges nettes de gestion*</b>			
- hors filiales étrangères et autres activités	248.9	473.4	247.0
- Y compris filiales étrangères et autres activités	294.3	558.7	286.0
<b>RATIO *</b>			
	<i>Charges de gestion</i>		
	<i>Provisions techniques fin</i>		
- hors filiales étrangères et autres activités	0.156%	0.31%	0.169%
- Y compris filiales étrangères et autres activités	0.183%	0.36%	0.194%

\* 30/06/2003 : hors frais du réseau CNP Trésor pour 11,4 M€ ; 31/12/2003 : hors frais de migration pour 68,7 M€

## NOTE 14 -- CHARGES D'IMPÔTS

<i>(millions d'euros)</i>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>30/06/2003</b>
Impôts différés	19.3	3.1	(21.2)
Impôt sur les bénéfices	163.0	235.3	171.1
<b>Impôts sur les résultats</b>	<b>182.3</b>	<b>238.4</b>	<b>149.9</b>

**STATUTORY AUDITORS' REPORT ON THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS OF THE ISSUER FOR THE HALF-YEAR PERIOD ENDED 30 JUNE 2004**

**CNP Assurances**

Siège Social : 4, place Raoul Dautry - 75015 Paris

Société Anonyme au capital de 554 341 864 euros

N° RCS : 341 737 062 RCS Paris

**Rapport des Commissaires aux comptes  
sur l'examen limité des comptes semestriels consolidés**

Comptes arrêtés au 30 juin 2004

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes et en application de l'article L.232 7 du Code de commerce, nous avons procédé à :

- (i) l'examen limité du tableau d'activité et de résultats présenté sous la forme de comptes intermédiaires consolidés de la société CNP Assurances, relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2004 au 30 juin 2004, tels qu'ils sont joints au présent rapport,
- (ii) la vérification des informations données dans le rapport semestriel.

Ces comptes intermédiaires consolidés ont été établis sous la responsabilité du Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

Nous avons effectué cet examen selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences limitées conduisant à une assurance, moins élevée que celle résultant d'un audit, que les comptes intermédiaires consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen de cette nature ne comprend pas tous les contrôles propres à un audit, mais se limite à mettre en œuvre des procédures analytiques et à obtenir des dirigeants et de toute personne compétente les informations que nous avons estimées nécessaires.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas, au regard des règles et principes comptables français, relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la régularité et la sincérité des comptes intermédiaires consolidés et l'image fidèle qu'ils donnent du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation à la fin de ce semestre.

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport semestriel commentant les comptes intermédiaires consolidés sur lesquels a porté notre examen limité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes intermédiaires consolidés.

Fait à Paris La Défense, le 8 septembre 2004

Les commissaires aux comptes

KPMG AUDIT  
*Département de KPMG S.A.*

Régis Tribout

MAZARS & GUÉRARD

Pascal Parant

## INTERIM REPORT FOR THE HALF-YEAR PERIOD ENDED 30 JUNE 2004

### Rapport d'activité du premier semestre 2004

#### I FAITS MARQUANTS

##### Premier trimestre

##### - Démarrage du réseau CNP-Trésor

CNP Assurances a, depuis le 1er janvier 2004, conformément à la décision du Ministre de l'économie et des finances annoncée le 27 mai 2003, repris la relation avec les assurés ayant souscrit un contrat CNP par l'intermédiaire du réseau du Trésor Public.

Pour mémoire, ces derniers représentent 470 000 assurés ayant souscrit un million de contrats auprès de la CNP pour un encours, au 31 décembre 2003, de 10,5 milliards d'euros et un chiffre d'affaires, en 2003, de 746 millions d'euros.

Pour garantir à ces assurés une continuité dans la relation et garder leur confiance, CNP Assurances s'est dotée d'une force commerciale composée à terme de 280 conseillers en patrimoine. Leur objectif est de garantir la valeur du portefeuille mais surtout de fournir un conseil personnalisé et adapté à chacun des assurés à partir d'un diagnostic patrimonial.

##### - Trophées des meilleurs contrats d'assurance vie

Le groupe CNP a cette année encore remporté plusieurs trophées des meilleurs contrats d'assurance vie du journal "Le Revenu" :

Parmi les produits distribués par La Poste :

- Ascendo -catégorie contrats vie multisupports diversifiés : Trophée d'Or 2004
- Ascendo -catégorie contrats vie en euros: Trophée d'Or 2004
- GMO -catégorie contrats vie multisupports diversifiés : Trophée d'Argent 2004

Parmi les produits distribués par les Caisses d'Epargne:

- Initiatives Plus -catégorie contrats vie en euros : Trophée d'Or 2004
- Initiatives Transmission -catégorie contrats vie en euros : Trophée de Bronze 2004

##### - Couverture de Créfidis

La CNP a été retenue pour être l'assureur de Créfidis, nouvel établissement de crédit, détenu à parité par Cofidis et par le Crédit Mutuel Nord Europe.

L'offre de crédit comprend un crédit automobile et un compte revolving commercialisé par des commerçants permettant au client de financer son achat à crédit. L'offre assurance consiste en un package de garanties décès, invalidité, incapacité et perte d'emploi.

#### - **Déploiement de CNP Net dans les agences bancaires**

Développé à partir d'une technologie Web, ce nouvel outil permet aux agences bancaires d'obtenir une décision en temps réel sur l'adhésion de leurs emprunteurs à l'assurance CNP. Cette souscription en ligne permet d'optimiser le processus d'entrée dans l'assurance en réduisant les délais, une réponse immédiate est apportée en agence sur une grande majorité de dossiers.

#### Deuxième trimestre

#### - **Lancement du Plan Retraite Mutex**

Dans le cadre du partenariat signé entre la FNMF (Fédération Nationale de la Mutualité Française) et CNP Assurances en juin 2003, la CNP et l'UNPMF lancent une offre PERP (Plan épargne retraite populaire) pour les adhérents des mutuelles membres de l'UNPMF (Union Nationale de Prévoyance de la Mutualité Française) qui regroupe 164 mutuelles disposant de plus de 1 000 points d'accueil. Son chiffre d'affaires d'assurance en 2003 s'est élevé à plus de 500 millions d'euros.

L'accord entre l'UNPMF et CNP Assurances prend la forme d'une co-assurance à parité entre les deux entités pour le développement d'un plan retraite, le Plan Retraite Mutex.

Le Plan Retraite Mutex est un PERP relevant de la loi Fillon du 21 août 2003. C'est un contrat collectif d'assurance retraite à adhésion facultative. Formule d'épargne multisupports, il consiste à capitaliser une épargne sur un contrat combinant un support en euros et un support en unités de comptes. A la souscription, l'adhérent a le choix entre un fonds classique en euros (100 % fonds euros) et un fonds en gestion pilotée (fonds euros + UC) qui intègre une sécurisation progressive.

L'objectif des deux partenaires en matière de retraite est d'atteindre, en régime de croisière, une part de marché de 5 % des plans distribués par les différents opérateurs. Il est prévu, tous produits retraite confondus, une production d'environ 15 000 contrats par an et une collecte de 60 millions d'euros à horizon 2008.

#### - **Accord de partenariat avec le groupe Casino**

Un accord stratégique a été conclu entre le groupe Casino et CNP Assurances visant à développer et promouvoir des produits d'assurance auprès des clients des magasins du groupe Casino en France.

Cet accord porte sur la création d'une offre couvrant l'ensemble des risques liés à la personne, tant dans le domaine de la prévoyance et de l'assurance emprunteurs que de l'épargne ou de la retraite. Des coopérations dans le domaine de l'assistance et des services à la personne sont également envisagées.

La mise en œuvre de ce partenariat s'appuiera sur la filiale Banque du groupe Casino, spécialisée dans la conception et la commercialisation des produits et services financiers à destination des clients du groupe, et sur l'expertise de CNP Assurances.

Ainsi, CNP Assurances couvrira, dès à présent, l'assurance des crédits et des prêts personnels des clients de la banque du groupe Casino.

Des offres d'assurances individuelles en prévoyance et en épargne seront commercialisées progressivement à compter de la fin du premier semestre 2004 soit dans les hypermarchés Géant, soit directement auprès des 3,3 millions de clients porteurs de cartes de fidélité du groupe Casino.

#### - **Lancement de Protectys Autonomie**

La Poste a lancé Protectys Autonomie, son premier produit de dépendance grand public. Il est proposé directement auprès des personnes souhaitant se couvrir contre le risque de la dépendance. Il est également proposé à des clients souhaitant assurer leurs ascendants. Avec Protectys Autonomie, La Poste est un des seuls intervenants du marché à disposer d'une offre dépendance pouvant être souscrite au choix par le futur bénéficiaire ou, par exemple, par un enfant pour le compte de ses parents.

Produit simple, à prime mensuelle, Protectys Autonomie propose a minima une couverture en cas de dépendance totale et une option pour couvrir la dépendance partielle.

#### - **Emission d'un emprunt subordonné perpétuel**

CNP Assurances a souhaité profiter des conditions de marché attractives sur le marché de la dette subordonnée pour renforcer ses ratios réglementaires de solvabilité en émettant un emprunt perpétuel de 250 millions d'Euros.

Cet emprunt subordonné est junior à toutes les dettes émises précédemment : il vient dans l'ordre des privilèges après les emprunts subordonnés existant par ailleurs. CNP Assurances est ainsi la première compagnie d'assurance française à utiliser le dispositif introduit par la Loi de Sécurité Financière du 1er août 2003 sur les Titres Super Subordonnés.

L'émission a rencontré un très grand succès auprès des gestions européennes. En effet, cette opération, dont le montant initial avait été fixé à 200 millions d'euros, a dû être augmenté afin de répondre à la forte demande en provenance du Benelux et de la Suisse qui représentent près des trois quarts du placement de l'émission. L'emprunt est à taux variable et indexé sur le rendement de l'OAT à 10 ans (TEC 10).

#### - **Augmentation de capital réservée aux salariés**

CNP Assurances a réalisé, le 25 juin 2004, une augmentation de capital réservée à ses salariés pour leur permettre, dans le cadre du Plan d'Épargne Groupe CNP, d'investir en actions de l'entreprise le produit de leur participation aux bénéfices et de leur intéressement, comme l'a autorisé l'Assemblée Générale des actionnaires dans une résolution votée le 4 juin 2002. 75,3% des salariés ont participé à cette opération.

La réalisation de cette augmentation de capital conduit à la création de 731 402 actions, ce qui porte à 138 685 506 le nombre total d'actions de CNP Assurances contre 137 854 064 antérieurement. Le nouveau capital social est de 554 341 864 euros contre 551 416 256 euros antérieurement. Le produit de cette émission est de 23 434 120,08 euros.

#### - **Palme de l'assurance-vie du Journal des Finances**

Le groupe CNP a été primé dans quatre catégories :

- Contrats innovants : palme d'or pour Nuances Plus
- Contrats multisupports hors profils : palme d'or pour Véga Liberté
- Contrats multisupports à profils : palme d'argent pour Ascendo
- Contrats en euros : palme de bronze pour Initiatives Plus

## **II L'ACTIVITE**

### **ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE**

La reprise de la croissance dans la zone euro, initiée depuis la mi-2003, s'est renforcée au premier semestre 2004 sous l'effet de la consommation des ménages et des exportations. Cette reprise s'effectue à des degrés différents selon les pays, la France connaissant un rythme de croissance double de celui de l'Allemagne ou de l'Italie.

Au-delà des disparités entre pays, c'est manifestement la reprise mondiale qui a relancé l'activité en dépit de l'appréciation de l'euro.

Dans ce mouvement de reprise, l'Allemagne se démarque par l'essor de ses exportations et la France par la vigueur de la consommation des ménages.

Dans un contexte où ni les salaires réels ni l'emploi ne connaissent de progression sensible, la consommation est financée pour partie par l'épargne. Cependant la diminution du taux d'épargne des ménages a été compensée par un recours à l'endettement plus important grâce à des conditions de financement restées favorables.

Bien que les taux directeurs aient été maintenus à des niveaux particulièrement bas, les anticipations de resserrement progressif des politiques monétaires ont enclenché depuis avril 2004 une remontée modérée des taux longs mondiaux, le rendement des emprunts publics à dix ans pour la zone euro est ainsi passé de 4% en mars 2004 à 4,4% en mai 2004 et l'OAT 10 ans retrouve pratiquement son niveau de début d'année en s'inscrivant à 4,35% fin juin 2004.

Cette remontée des taux longs a pesé sur les marchés d'actifs financiers, inversant la tendance à l'amélioration constatée depuis mars 2003. L'ampleur de ce retournement est toutefois restée limitée : le CAC 40 n'a perdu que 3% entre avril et mai 2004, et à compter de la mi-mai 2004, un mouvement de reprise s'est manifesté, résultant des publications de bons résultats par les sociétés cotées et le CAC 40 termine le semestre à 3 732,99 points, en progression de 4,9% sur le début de l'année.

De fait les placements financiers ont profité de cette conjoncture, et particulièrement l'assurance vie qui apparaît attractive dans un environnement de taux demeurés malgré tout relativement faibles. De plus celle-ci a profité de la baisse de la rémunération des produits d'épargne réglementés (livrets A, Codevi, PEL...) survenue à l'été 2003.

Au total, selon les estimations de la profession, le chiffre d'affaires de l'activité vie-capitalisation s'établirait à 46,3 Md€, en hausse de 18 % par rapport aux six premiers mois de 2003.

#### ACTIVITE DE CNP Assurances

Le chiffre d'affaires consolidé réalisé par le groupe CNP Assurances au cours des six premiers mois de 2004 est de 11 243,3 M€, en hausse de 11,3 % par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2003. La collecte de CNP Assurances en France sur le secteur vie-capitalisation progresse de 11,1 %.

Au 30 juin, cette évolution apparaît encore inférieure à celle du marché français de l'assurance vie-capitalisation, malgré une croissance du chiffre d'affaires de CNP Assurances de 18% au second trimestre 2004 supérieure à celle du marché (+17%).

Par ailleurs, on note en France sur les six premiers mois de 2004 une très forte reprise des versements sur les supports en unités de compte (+ 46 %) alors que la collecte en euros progresse de 12 %.

Pour CNP, la collecte en UC progresse de 16,4 % à 1 465,3 M€, dont 107,7 M€ pour les assurances collectives. Pour le secteur individuel (épargne et retraite), la collecte est de 1 357,6 M€, en hausse de 17,8 %.

Par segment d'activité, l'évolution sur le premier semestre est la suivante :

Chiffre d'affaires	30/06/2004	30/06/2003	Evolution	30/06/2002
--------------------	------------	------------	-----------	------------

	En M€	En M€	En %	En M€
<b>Epargne (1)</b>	8 897,3	8 005,2	11,1	7 899,7
<b>Retraite (2)</b>	702,4	597,8	17,5	473,1
<b>Prévoyance (1)(2)</b>	578,8	512,4	13,0	441,9
<b>Couverture de prêts</b>	847,8	787,2	7,7	775,5
<b>Frais de soins de santé</b>	111,0	95,7	16,0	115,6
<b>Dommages aux biens</b>	106,0	100,8	5,1	91,2
<b>TOTAL</b>	<b>11 243,3</b>	<b>10 099,1</b>	<b>11,3</b>	<b>9 797,0</b>

Cours moyen retenu : 1<sup>er</sup> semestre 2004 1 € = 3,717 BRL

(1) Reclassement d'un produit Caisse d'Epargne prévoyance en épargne au 1<sup>er</sup> semestre 2003 (35,3 M€)

(2) Reclassement d'un produit brésilien de prévoyance en retraite au 1<sup>er</sup> semestre 2003 (43,8 M€)

**A change constant**, c'est-à-dire en retenant pour le premier semestre 2004 au Brésil le cours moyen de change du 1<sup>er</sup> semestre 2003, l'activité est en croissance de 11,5 % et les évolutions sectorielles sont les suivantes :

<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>30/06/2004</b>	<b>30/06/2003</b>	Evolution
	En M€	En M€	En %
Epargne	8 901,0	8 005,2	11,2
Retraite	712,1	597,8	19,1
Prévoyance	580,9	512,4	13,4
Couverture de prêts	850,8	787,2	8,1
Frais de soins de santé	111,0	95,7	16,0
Dommages aux biens	108,7	100,8	7,8
<b>TOTAL</b>	<b>11 264,5</b>	<b>10 099,1</b>	<b>11,5</b>

Cours moyen retenu : 1<sup>er</sup> semestre 2003 et 2004 1 € = 3,501 BRL

Pour le secteur de **l'épargne**, l'activité est en progression de 11,1 % et 11,2 % à change constant.

Ce résultat s'explique par les performances réalisées au 2<sup>ème</sup> trimestre des deux grands réseaux partenaires et également du réseau CNP Trésor, dans un contexte porteur du marché.

Le chiffre d'affaires semestriel des produits **retraite** est en hausse de 17,5 % et 19,1 % à change constant, du fait du dynamisme du secteur au Brésil (+ 87 % à change constant) et en France.

**En France**, la progression sur la retraite (+ 7 %) s'analyse par :

- la forte croissance de la collecte des produits de retraite individuelle (+ 24,3 %) due au lancement de toute une gamme de nouveaux produits de retraite individuelle, soit à fiscalité d'assurance vie (depuis janvier 2004), soit sous forme de PERP (depuis avril 2004).
- une progression plus modérée des produits collectifs (+ 2 %).

- la collecte PREFON désormais ouverte au réseau de La Poste a représenté 174,4 M€ au 30 juin 2004, en croissance de 15,5 % sur un an.

**La prévoyance** est en hausse de 13 % et de 13,4 % à change constant.

**En France**, les produits de prévoyance individuelle vendus dans les réseaux continuent de progresser très rapidement pour atteindre 76 M€ (+ 27,7 %).

Les produits de prévoyance collective vendus aux mutuelles, collectivités locales et aux entreprises, sont également en forte croissance (+ 12,7 %).

**La couverture de prêts** progresse de 7,7 % et de 8,1 % à change constant.

**En France**, la progression est de 8,9 %. Cette performance résulte du dynamisme du marché du crédit, notamment à la consommation, et du démarrage au 1er janvier 2004 de l'activité d'assurance emprunteur avec Cofidis en Belgique, Italie et Espagne, qui s'ajoute au Portugal. Ce développement représente environ 18 M€ de primes au 1er semestre 2004.

Le chiffre d'affaires de l'activité **frais de soins de santé** connaît une hausse de 16 %, en raison de la hausse de tarifs sur le secteur des mutuelles et collectivités locales et des entreprises. Par ailleurs, la commercialisation de Completys Santé d'Assurposte (consolidé à 50 %) contribue pour 3,1 M€ au 1er semestre 2004 au chiffre d'affaires de CNP, en hausse de 38 % sur un an.

Enfin, l'activité **dommages aux biens** à 106 M€ qui concerne uniquement les filiales portugaises (62,4 M€) et brésiliennes (43,6 M€) progresse de 5,1 % et de 7,8 % à change constant.

La ventilation de l'activité par réseau et par pays se présente comme suit :

	30/06/2004	30/06/2003	Evolution	30/06/2002
	En M€	En M€	En %	En M€
<b>Centres de Partenariat et filiales étrangères</b>				
<b>La Poste</b>	3 817,9	3 523,1	+ 8,4	3 507,1
<b>Caisses d'Epargne</b>	5 026,4	4 259,3	+ 18,0	4 105,6
<b>CNP Trésor</b>	309,2	420,1	- 26,4	435,5
<b>Etablissements financiers</b>	542,2	504,2	+ 7,5	485,6
<b>Mutuelles et Collectivités locales</b>	647,9	558,8	+ 15,9	509,5
<b>Entreprises</b>	418,4	427,1	- 2,0	289,9
<b>Autres (France)</b>	53,4	29,5	+ 81,2	39,4
<b>Global (Portugal)</b>	85,2	76,0	+ 12,0	72,7
<b>CNP Seguros de Vida (Argentine) <sup>(1)</sup> et autres</b>	1,6	1,7	- 5,9	3,1

<b>Caixa Seguros (Brésil) <sup>(1)</sup></b>	341,1	299,3	+ 14,0	348,6
<b>TOTAL</b>	<b>11 243,3</b>	<b>10 099,1</b>	<b>+ 11,3</b>	<b>9 797,0</b>

(1) Cours de change moyen retenu : Argentine : 1 € = 3,661 peso  
 Brésil : 1 € = 3,717 BRL

### En France

Le chiffre d'affaires France du 1er semestre 2004 du groupe CNP Assurances s'établit à 10 815,4 M€, en croissance de 11,2 % sur un an, avec une évolution importante en épargne et en santé.

<b>Epargne</b>	<b>Retraite</b>	<b>Prévoyance</b>	<b>Couverture de prêts</b>	<b>Santé</b>	<b>Total</b>
+ 11,5 %	+ 7,3 %	+14,2 %	+8,9 %	+16,1 %	+11 2%

Le chiffre d'affaires réalisé par **La Poste** au 1er semestre 2004 est de 3 817,9 M€ en hausse de 8,4 % par rapport à 2003. Le second trimestre 2004, avec une collecte de 1 700,9 M€, apparaît en croissance de 26,7 % par rapport à la même période 2003. Cette excellente performance trimestrielle s'explique par l'effet d'entraînement des campagnes de lancement des produits retraite, et d'une mobilisation forte du réseau partenaire après le retard constaté au 1er trimestre 2004 par rapport au marché. Au premier semestre 2004, près de 150 000 nouveaux contrats retraite ont été vendus, et la commercialisation du produit PREFON a bien démarré avec 8 000 contrats en trois mois. Par ailleurs, les ventes des contrats prévoyance continuent de progresser (+ 49 % à 49,7 M€). Enfin, la collecte des produits en unités de compte a représenté 306,2 M€ (soit une hausse de 43 % par rapport à la même période de 2003) et correspond à 8,2 % de la collecte d'épargne et de retraite.

**Les Caisses d'Epargne** réalisent une collecte de 5 026,4 M€ au 1er semestre 2004 en hausse de 18 % par rapport à 2003. Ce très bon résultat s'explique par la poursuite de campagnes à 4,5 % en juin-juillet, et la dynamique commerciale liée au lancement du PERP en avril 2004, les bilans retraite réalisés par le réseau ayant incité les clients à rééquilibrer leur épargne au profit non seulement du PERP, mais également de produits d'assurance vie classiques au détriment d'une épargne plus liquide. Fin juin, 160 000 contrats PERP ont été vendus. Par ailleurs, le produit haut de gamme Nuances Plus a très fortement progressé, avec une collecte au 30 juin de 562 M€ (81,7 % sur un an). Enfin, la collecte en unités de compte a représenté 984 M€ (en hausse de 8,8 % par rapport à 2003), soit 20,2 % du chiffre d'affaires de l'épargne et de la retraite du 1er semestre 2004.

**Le réseau CNP Trésor** enregistre un chiffre de 309,2 M€ au 1er semestre 2004. En 2003, sur la même période, le réseau Trésor Public avait collecté 420,1 M€. Sur le second trimestre le nouveau réseau réalise une collecte seulement 5 % inférieure à celle réalisée au second trimestre 2003 par le réseau du Trésor Public pour un effectif de 223 personnes au 30 juin, qui devrait atteindre 280 conseillers fin 2004. Par ailleurs, la collecte en UC a représenté 20,8 M€ au 1er semestre, soit 7 % de la collecte épargne plus retraite. Une campagne prévoyance s'est déroulée entre mai et juillet. La bonne performance commerciale de ce réseau, parfaitement en ligne avec les objectifs, a été obtenue au deuxième trimestre par une campagne d'équipement en prévoyance et en UC. Un PERP sera prochainement lancé.

**Les établissements financiers** enregistrent au 1er semestre 2004 un chiffre d'affaires de 542,2 M€ soit en hausse de 7,5 % par rapport à 2003.

**Le secteur des mutuelles et des collectivités locales** avec 647,9 M€ de chiffre d'affaires progresse de 15,9 % sur tous les secteurs retraite, prévoyance, couverture de prêts et soins de santé, en raison notamment de hausse de tarifs sur les contrats collectivités locales et mutuelles territoriales.

Enfin, les **entreprises** enregistrent une collecte de 418,4 M€ (- 2 %) après un premier semestre 2003 très élevé (+ 47 %).

La rubrique **Autres Pôles de Développement en France** qui comprend l'activité de vente directe et celle d'autres réseaux connaît une forte hausse de 81 % à 53,4 M€.

### Hors de France

L'activité des filiales portugaises (Global, Global Vida), des filiales argentines et brésiliennes représente au 1er semestre 2004 un chiffre d'affaires de 427,9 M€, en hausse de 13,5 % et de 449,1 M€ à change constant (+ 19,1 %).

**Au Portugal**, le chiffre d'affaires des sociétés Global et Global Vida représente 85,2 M€ soit une hausse de 12 %.

**En Argentine**, l'activité (4,4 M de pesos, soit 1,2 M€) est stable sur la même période de l'année précédente, et progresse de 19 % à change constant.

**Au Brésil**, dans un marché en croissance d'environ 18 %, l'activité de Caixa Seguros se développe avec un chiffre d'affaires de 1 268 MBRL, soit 341,1 M€ (+ 21 % en reals et + 14 % en euros). Dans la filiale brésilienne, l'activité du secteur retraite (+ 87 %) continue sa forte croissance grâce au produit VGBL aux dépens de l'activité épargne.

La décomposition par catégorie d'assurances montre une évolution favorable pour chaque catégorie de contrats.

Chiffre d'affaires	30/06/2004	30/06/2003	Evolution	30/06/2002
	En M€	En M€	En %	En M€
<b>Assurances individuelles</b>	9 362,3	8 354,8	+ 12,1	8 221,9
<b>Assurances collectives</b>	1 881,0	1 744,3	+ 7,8	1 575,1
<b>TOTAL</b>	<b>11 243,3</b>	<b>10 099,1</b>	<b>+ 11,3</b>	<b>9 797,0</b>

### Chiffre d'affaires au 30 juin 2004 par pays et segment de marché

En M€	Epargne	Retraite	Prévoyance	Couverture de Prêts	Santé	Domages aux biens	Total
<b>France</b>	8 816,4	546,4	543,8	798,9	109,9	0,0	10 815,4
<b>Portugal</b>	20,6	0,0	1,1	0,0	1,1	62,4	85,2
<b>Brésil <sup>(1)</sup></b>	59,6	156,0	33,0	48,9	0,0	43,6	341,1
<b>Argentine et Autres</b>	0,7	0,0	0,9	0,0	0,0	0,0	1,6
<b>TOTAL</b>	<b>8 897,3</b>	<b>702,4</b>	<b>578,8</b>	<b>847,8</b>	<b>111,0</b>	<b>106,0</b>	<b>11 243,3</b>

### III COMPTES CONSOLIDES

Les comptes consolidés sont établis conformément à l'arrêté du 17 janvier 2001 portant homologation du règlement du Comité de la réglementation comptable relatif à la consolidation des entreprises d'assurances.

Le compte de résultat fait apparaître pour les activités d'assurance vie, d'assurance non-vie et les autres activités (correspondant à deux sociétés civiles immobilières d'exploitation et à une société de crédit-bail immobilier), un résultat de l'exploitation courante, puis après prise en compte des autres produits nets, des éléments exceptionnels et de l'impôt, un résultat net des entreprises intégrées. Enfin le résultat net de l'ensemble consolidé est obtenu en ajoutant la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence et la dotation aux amortissements des écarts d'acquisition.

Les principaux agrégats de gestion peuvent être résumés comme suit :

	<b>Total</b>		<b>Total</b>
	<b>30/06/2004</b>	<b>Évolution</b>	<b>30/06/2003</b>
Chiffre d'affaires	11 243,3	11,3%	10 099,1
Encours gérés fin	161 225,0	9,6% <sup>(1)</sup>	147 094,9
Frais de gestion (2)	294,3	2,9%	286,0
Résultat d'exploitation courante	535,5	11,8%	478,8
Impôts sur les résultats	182,3	21,6%	149,9
Résultat net Consolidé	336,8	7,7%	312,6
Minoritaires	68,0	19,5%	56,9
Résultat net part groupe	268,8	5,1%	255,7

(1) Croissance des encours gérés (passif) moyens : 9,4%

(2) Hors frais de personnel du réseau Trésor 11,4 M€

#### Formation du résultat

Le chiffre d'affaires qui concourt pour près de 40% à la formation du résultat progresse de 11,3% comme développé précédemment.

Les encours gérés qui sont à l'origine de plus de 60% des revenus du groupe CNP Assurances ont connu une progression de 9,6% au total, et de 9,5% en France, soit à un rythme légèrement supérieur à l'ensemble du marché vie-capitalisation qui croîtrait d'environ 9% selon une estimation de la profession.

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

Les charges des prestations d'assurances qui recouvrent les prestations d'assurance, la variation des provisions techniques et la participation des assurés aux résultats, s'inscrivent en hausse de 13,1% sur le premier semestre 2003. Hors ajustement positif des contrats en unités de compte l'évolution est de 11,2%. Par rapport au premier semestre 2003, les charges des sinistres, qui comprennent les charges de gestion liées à leur règlement, connaissent une progression de 6,1%. Rapportées aux provisions techniques moyennes, elles demeurent stables à 8% en taux annualisé au premier semestre 2004 contre 8,2% au premier semestre 2003. L'ensemble des revenus affectés aux contractants - intérêts contractuels garantis et participations aux bénéficiaires - s'élève pour le semestre à 3,2 milliards d'euros.

Les produits financiers nets de charges s'élèvent à 4,1 milliards d'euros et sont en augmentation de 17,2% par rapport à la période précédente, en raison d'un ajustement des contrats à capital variable plus important au 30 juin 2004 et d'une moindre dotation à la provision pour dépréciation durable ( 8 M€ contre 55 M€ précédemment). Corrigée de ces derniers éléments, les produits nets des placement évoluent de 8,7%.

Le taux de rendement des placements hors plus-values nettes réalisées, déduction faite de l'incidence de l'ajustement des contrats à capital variable et des produits financiers de la réassurance et avant dotation à la provision pour dépréciation durable, est de 4,80% en taux annualisé comme au 30 juin précédent.

Les plus values réalisées sur actions restent stables et s'élèvent à 112,9M€ au 1er semestre 2004. Les plus-values contribuant à la formation du résultat sont également comparables: 70 M€ avant incidence fiscale, après impôt leur contribution au résultat net est de 52 M€ au 30 juin 2003 et de 46 M€ au 30 juin 2004.

Le poste « charges de gestion et commissions » versées aux apporteurs, évolue de 12,7%. Les « charges de gestion » regroupent essentiellement les frais d'acquisition et d'administration. Les commissions représentent 73% de cet ensemble, malgré la disparition des commissions versées aux apporteurs du Trésor, remplacées par des charges de personnel du réseau CNP Trésor, le volume des commissions progresse de 17,8%, en raison de la préférence de certains partenaires en assurance collectives pour une rémunération sous forme de commissions plutôt que sous forme de participation aux bénéficiaires.

Les frais de gestion des sociétés françaises d'assurance, hors frais liés au réseau CNP Trésor, progressent de 0,8% pour s'établir à 248,9 millions d'euros. Les frais de gestion regroupent les charges de gestion décrites ci-dessus (frais d'acquisition et d'administration), les frais de gestion des sinistres et des placements et les autres charges techniques.

Le résultat de l'exploitation courante, qui correspond essentiellement au solde du chiffre d'affaires, des produits financiers nets et des charges de gestion et commissions, augmente de 11,8% pour atteindre 535,5 millions d'euros.

L'évolution de l'impôt sur les résultats (+21,6%) résulte principalement de la suppression de l'imputation des avoirs fiscaux de source française, réduisant d'environ 4 points la croissance du résultat.

Après prise en compte de la charge fiscale et de l'amortissement des écarts d'acquisition, le résultat net consolidé total progresse de 7,7%.

La forte progression des intérêts minoritaires (19,5%) résulte de l'évolution du résultat de la filiale Ecoreuil Vie (44,5 M€ au 30 juin 2004 contre 32,5 au 30 juin 2003).

Le bénéfice net consolidé part du Groupe du semestre, (après déduction des intérêts minoritaires) s'établit à 268,8 millions d'euros, soit à un niveau supérieur de 5,1% à celui du 30 juin 2003 (255,7 millions d'euros).

La contribution de la filiale brésilienne au résultat consolidé, qui correspond à la quote-part du résultat de l'activité brésilienne (20,6 millions d'euros) diminué du coût de financement de cette acquisition, de l'amortissement du goodwill et de l'in force, ressort à 1,4 millions d'euros.

Bilan consolidé au 30 juin 2004

Au 30 juin 2004, le total du bilan consolidé s'élève à 175,6 milliards d'euros, contre 167,3 milliards d'euros au 31 décembre 2003 et 161,9 milliards d'euros au 30 juin 2003, soit une progression respectivement de 4,9% et de 8,4%.

Sur cet ensemble, les provisions techniques représentent 161,2 milliards d'euros, en augmentation de 7,4 milliards d'euros par rapport au 31 décembre 2003 (+ 4,9 %) et de 14,1 milliards d'euros (+9,6%) sur le 30 juin 2003; cette progression provient à la fois de l'accroissement des provisions mathématiques et des participations aux bénéfices accordées.

Les fonds propres consolidés du Groupe CNP, comprenant la réserve de capitalisation, qui s'élevaient à 5 055,1 millions d'euros avant affectation au 31 décembre 2003, sont passés à 5 140 millions d'euros.

Le calcul de marge de solvabilité, effectué sur la base des fonds propres consolidés conformément aux modalités définies par la Commission de Contrôle des Assurances, montre que le niveau minimum de la marge réglementaire de solvabilité des entreprises d'assurances est couvert 2,4 fois en prenant en compte les plus-values latentes et les titres subordonnés. Hors plus-values latentes, la couverture s'élève à 114%, contre 112% au 31.12.2003. Cet accroissement du taux de couverture s'explique par des émissions de titres subordonnés pour 250 millions d'euros.

Evolution des placements consolidés et gestion financière

Les placements du Groupe CNP au 30 juin 2004 atteignent 164,8 milliards d'euros en valeur comptable, en progression de 5,3% par rapport au 31 décembre 2003 et de 8,9% par rapport au premier semestre 2003.

Pour obtenir la valeur de marché ou d'estimation des placements du Groupe CNP, soit 173,7 milliards d'euros, il faut ajouter les plus-values latentes égales à 8,9 milliards d'euros.

Le ratio des plus-values latentes rapporté à la valeur comptable nette est stable, s'élevant à 5,4% au 30 juin 2004 contre 5,5% fin décembre 2003.

Par rapport au 31 décembre 2003, la structure des placements en valeur comptable hors placements représentatifs des contrats en unités de compte reste stable, les obligations représentent 84% des placements, les actions 13%, l'immobilier 3% .

#### **IV PREPARATION AU PASSAGE AUX NORMES IFRS (International Financial Reporting Standard)**

Dans la perspective de la publication de ses comptes consolidés selon les normes IFRS à partir de l'exercice 2005, le groupe CNP Assurances s'est engagé dans un travail préparatoire au passage au nouveau référentiel.

Le contexte réglementaire

La présentation actuelle des comptes consolidés du groupe CNP Assurances est conforme aux règles de consolidation des entreprises régies par le Code des assurances présentées en annexe aux comptes. Ces principes diffèrent de ceux résultant de l'application des IFRS.

Le règlement du Parlement européen du Conseil de juillet 2002 sur l'application des normes comptables internationales, a rendu obligatoire l'utilisation des IFRS pour les comptes consolidés des sociétés cotées en Europe, au plus tard en 2005.

ECOFIN et l'ARC (Accounting Regulation Comitee) se sont prononcés en juillet 2003 sur l'adoption du référentiel IFRS. L'ARC a approuvé toutes les normes en vigueur à l'exception des normes IAS 32 et 39 sur les instruments

financiers, en attendant de se prononcer, une fois connues les ultimes modifications proposées par l'IASB (International Accounting Standard Board).

A ce stade, il existe encore un certain nombre d'incertitudes sur les modalités d'application des normes IFRS aux activités d'assurances en France.

Les textes prévoient une publication des comptes 2005, en présentant les données comparatives de l'exercice 2004. En conséquence un bilan d'ouverture en IFRS au 1er janvier 2004 sera publié après retraitement selon le nouveau référentiel. Une réconciliation entre comptes français et comptes IFRS devra également être effectuée lors de la première publication des états financiers en normes IFRS.

En dépit des incertitudes sur le contenu du corps de normes couvrant l'activité d'assurance (IAS 32/39 et IFRS 4) et leurs modalités d'application à l'assurance française, la proximité de l'échéance commande de se préparer au passage aux normes IFRS.

La démarche CNP Assurances

La démarche de CNP Assurances s'articule autour de quatre phases :

- Veille technique avancée
  - Étude préalable
  - Analyse détaillée
  - Mise en œuvre
- 
- La première phase, “**Veille technique avancée**”, qui a débuté en début d'année 2002, s'était fixée pour objectif d'identifier les perspectives d'évolution de la communication financière. Dans ce contexte CNP Assurances a participé aux groupes de place et aux échanges avec le board de l'IAS.
  - La seconde phase “**Etude Préalable**” s'est déroulée d'octobre 2003 à fin mars 2004 et a mobilisé les équipes de la CNP organisées par groupes de travail reflétant les principaux enjeux identifiés, qu'ils soient communs à tous les secteurs d'activité (consolidation, immobilier, communication financière,...) ou propres à l'activité d'assurance (classification des actifs et passifs financiers et assurance, actifs financiers, contrats d'assurance IAS 39 et IFRS 4).

Cette étude préalable avait pour objectifs :

- de sensibiliser les participants au projet au nouveau référentiel IFRS (formation) ;
- 
- de mener une analyse complète du bilan afin :
  - de recenser les normes IFRS applicables ;
  - d'identifier les problématiques déterminantes ;
  - d'identifier les grandes options possibles ;
- d'identifier les besoins systèmes et organisationnels majeurs ;
- de procéder à une évaluation des impacts financiers de plusieurs scénarii sur le bilan, via des simulations.

A la suite de la présentation des conclusions de cette étude préalable il a été décidé de lancer la troisième phase du projet de conversion (appelée « analyse détaillée »).

- L’“**Analyse détaillée**” prévue de mai à septembre 2004 a pour but de préparer la mise en œuvre des normes IAS / IFRS dans les systèmes d'information et l'organisation du Groupe CNP en menant les actions suivantes :

- Approfondissement et validation des options comptables (finalisation des recensements, analyse normative complémentaire, chiffrage des impacts financiers lorsque cela est possible, rédaction de fiches et dossiers techniques),
  - Expression de besoins fonctionnels vis-à-vis de l'ensemble des systèmes concernés,
  - Définition des modalités de première application des normes IAS / IFRS,
  - Définition d'un plan de mise en œuvre.
- Le projet va se poursuivre tout au long de l'année avec la quatrième et dernière phase "**Mise en œuvre**" qui débutera au 4ème trimestre 2004 dans l'optique de pouvoir produire les comptes consolidés 2005, en intégrant les versions définitives du référentiel IFRS.

Pour mener à bien ce chantier de passage aux normes IFRS, CNP Assurances a mis en place une structure de projet pilotée par son Directoire. Le Comité d'audit du Conseil de surveillance est régulièrement informé de l'avancement de ce projet.

## **V EVOLUTION ET PERSPECTIVES**

CNP Assurances maintient pour l'année 2004 son objectif de consolidation de sa part de marché dans un marché en croissance importante, grâce notamment au lancement de produits de retraite.

Compte tenu de la progression du résultat d'exploitation et des encours au premier semestre 2004, l'objectif de croissance du résultat net de l'exercice 2004 est désormais sensiblement supérieur à la hausse constatée en 2003, nonobstant l'impact de la suppression des avoirs fiscaux sur les actions françaises .

**Le Directoire**

## CAPITALISATION

La table de capitalisation se présente comme suit à la date du 30 juin 2004:

<i>en millions d'euros</i>	<b>30/06/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>	<b>31/12/2001</b>
<b>Capitaux propres du groupe :</b>	<b>5.140,0</b>	<b>5.055,1</b>	<b>4.698,8</b>	<b>4.399,2</b>
<i>Capital social</i>	554,3	551,4	551,4	548,5
<i>Primes liées au capital social</i>	319,8	299,3	299,3	282,2
<i>Réserves et résultat consolidés</i>	4.366,7	4.307,8	3.928,3	3.546,7
<i>Autres</i>	(100,8)	(103,4)	(80,2)	21,8
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>967,3</b>	<b>992,9</b>	<b>897,3</b>	<b>902,2</b>
<b>Passifs subordonnés (dettes long terme)</b>	<b>1.902,6</b>	<b>1.652,6</b>	<b>1.152,6</b>	<b>850,2</b>

Il n'y a pas eu de changement significatif dans la table de capitalisation depuis le 30 juin 2004.

La totalité du capital de CNP Assurances est libéré.

Le montant du capital social souscrit est indiqué dans la table de capitalisation ; il s'élève à un montant de 554 341 864 euros composé de 138 585 466 actions de 4 euros ( CNP Assurances n'a qu'une catégorie d'actions ). CNP Assurances n'a pas de capital autorisé, cette notion étant étrangère au droit français.

A la date du 30 juin 2004, CNP Assurances n'a pas d'endettement à court et moyen terme autre que :

- des dettes sur titres donnés en pensions pour 2763,4 millions d'euros
- des dettes envers les entreprises du secteur bancaire pour 281,8 millions d'euros
- des créanciers divers pour 1843,5 millions d'euros.

## SUBSCRIPTION AND SALE

HSBC Bank plc (the "**Manager**") has pursuant to a Subscription Agreement dated 24 September 2004 (the "**Subscription Agreement**"), agreed with the Issuer, subject to satisfaction of certain conditions, to purchase the Notes at a price equal to 100.25 per cent. of their principal amount plus an amount of €34,583.33 corresponding to accrued interest on the aggregate principal amount of the Notes for the period from, and including, 21 September 2004 to, but excluding, 27 September 2004, less a total commission of 1.75 per cent. In addition, the Issuer has agreed to reimburse the Manager in respect of certain of their legal and other expenses incurred in connection with the issue of the Notes. The Subscription Agreement entitles the Manager to terminate it in certain circumstances prior to payment being made to the Issuer. The Issuer has agreed to indemnify the Manager against certain liabilities in connection with the offer and sale of the Notes.

### **General Restrictions**

No action has been or will be taken in any country or jurisdiction that would permit a public offering of the Notes, or the possession or distribution of this Offering Circular or any other offering material relating to the Notes, in any country or jurisdiction where action for that purpose is required. Accordingly, any Notes may not be offered or sold, directly or indirectly, and neither this Offering Circular nor any circular, prospectus, form of application, advertisement or other offering material relating to the Notes may be distributed in or from, or published in, any country or jurisdiction except under circumstances that will result in compliance with any applicable laws and regulations.

### **Republic of France**

Each of the Manager and the Issuer has represented and agreed that, in connection with their initial distribution, (i) it has not offered or sold and will not offer or sell, directly or indirectly, the Notes to the public in the Republic of France and (ii) offers and sales of Notes in the Republic of France will be made only to qualified investors (*investisseurs qualifiés*) as defined in and in accordance with Article L.411-2 of the French *Code monétaire et financier* and *décret* no. 98-880 dated 1 October 1998. In addition, each of the Manager and the Issuer has represented and agreed that it has not distributed or caused to be distributed and will not distribute or cause to be distributed in the Republic of France this Offering Circular or any other offering material relating to the Notes other than to those investors to whom offers and sales of Notes in the Republic of France may be made as described as above.

### **United States**

The Notes have not been and will not be registered under the United States Securities Act of 1933, as amended (the "**Securities Act**") and may not be offered or sold within the United States of America.

The Notes are being offered and sold outside the United States of America in reliance of Regulation S under the Securities Act.

In addition, until 40 days after the commencement of the offering of the Notes, an offer or sale of the Notes by any dealer (whether or not participating to the offering) may violate the registration requirements of the Securities Act.

### **United Kingdom**

The Manager has represented and agreed that:

- (i) it has not offered or sold and, prior to the expiry of a period of six months from the issue date of the Notes, will not offer or sell any Notes to persons in the United Kingdom except to persons whose

ordinary activities involve them in acquiring, holding, managing or disposing of investments (as principal or agent) for the purposes of their businesses or otherwise in circumstances which have not resulted and will not result in an offer to the public in the United Kingdom within the meaning of the Public Offers of Securities Regulations 1995;

- (ii) it has only communicated or caused to be communicated and it will only communicate or cause to be communicated any invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 (the “FSMA”)) received by it in connection with the issue or sale of any Notes in circumstances in which section 21(1) of the FSMA does not apply to the Issuer; and
- (iii) it has complied and will comply with all applicable provisions of the FSMA with respect to anything done by it in relation to the Notes in, from or otherwise involving the United Kingdom.

### **Italy**

Each of the Manager and the Issuer has acknowledged that no procedures have been implemented in order to carry out an offer for the Notes in the Republic of Italy and has represented and warranted that no offer for the Notes is being made in the Republic of Italy and neither this Offering Circular nor any other offering material relating to the Notes may be distributed or made available in the Republic of Italy, in the context of the primary offer for the Notes.

## GENERAL INFORMATION

- 1 The Notes have been accepted for clearance through Euroclear France and Clearstream, Luxembourg and Euroclear with the Common Code number of 019442489. The International Securities Identification Number (ISIN) for the Notes is FR0010093328.
- 2 Application has been made to list the Notes on the Luxembourg Stock Exchange. In connection with the application for the listing of the Notes on the Luxembourg Stock Exchange, the legal notice relating to the issue of the Notes and copies of the constitutional documents of the Issuer will be lodged with the *Registre de Commerce et des Sociétés de Luxembourg* prior to the listing thereof, where such documents are available for inspection and where copies thereof can be obtained.
- 3 The issue of the Notes was authorised pursuant to a resolution of the *Directoire* of the Issuer adopted on 1 September 2004 and a decision of Antoine Lissowski, a member of the *Directoire* of the Issuer dated 1 September 2004.
- 4 There has been no material adverse change in the condition, financial or otherwise, or general affairs of the Issuer since 31 December 2003.
- 5 There are no litigation or arbitration proceedings against or affecting the Issuer or any of its assets, nor is the Issuer aware of any pending, contemplated or threatened proceedings, which are material in the context of the issue of the Notes.
- 6 For so long as any of the Notes are outstanding, copies of the following documents may be obtainable free of charge during normal business hours at the specified office of each Paying Agent (both in Paris and in Luxembourg):
  - (a) the Agency Agreement;
  - (b) the most recently published annual, audited, consolidated and non-consolidated financial statements of the Issuer;
  - (c) the most recently published unaudited semi-annual consolidated financial statements of the Issuer;
  - (d) the *statuts* of the Issuer; and
  - (e) copies of the Offering Circular together with any supplement to this Offering Circular or further offering circular.

The Issuer does not publish interim non-consolidated financial statements.

- 7 The Issuer has obtained all necessary consents, approvals and authorisations in the Republic of France in connection with the issue and performance of the Notes.
- 8 KPMG, Mazars & Guérard and Calan Ramolino & Associés have audited and rendered unqualified audit reports on the non-consolidated and consolidated financial statements of the Issuer for each of the financial years ended 31 December 2002 and 2003.
- 9 Legal opinions in connection with the issue of the Notes will be given Gide Loyrette Nouel, legal advisers to the Issuer and by Linklaters, legal advisers to the Manager as to French law.
- 10 The European Union has adopted a Directive regarding the taxation of savings income. Subject to a number of important conditions being met, it is proposed that Member States will be required from 1 July 2005 to provide to the tax authorities of other Member States details of payments of interest (or other similar income) paid by a person to an individual in another Member State, except that Belgium, Luxembourg and Austria will instead impose a withholding system for a transitional period unless during such period they elect otherwise.

**REGISTERED OFFICE OF THE ISSUER**

**CNP Assurances**  
4, place Raoul Dautry  
75015 Paris  
France

**FISCAL AGENT AND PRINCIPAL PAYING AGENT**

**Kredietbank S.A. Luxembourgeoise**  
43, boulevard Royal  
L-2955 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg

**PAYING AGENT**

**Euro Emetteurs Finance**  
48, boulevard des Batignolles  
75850 Paris Cedex 17  
France

**AUDITORS OF THE ISSUER**

**KPMG Audit**  
1, cours Valmy  
92923 Paris La Défense  
France

**Calan Ramolino & Associés**  
191, avenue Charles de Gaulle  
92200 Neuilly sur Seine  
France

**Mazars & Guérard**  
Le Vinci  
4, allée de l'Arche  
92075 La Défense Cedex  
France

**LEGAL ADVISERS**

*To the Issuer as to French law*

**Gide Loyrette Nouel**  
26, Cours Albert 1er  
75008 Paris  
France

*To the Manager as to French law*

**Linklaters**  
25, rue de Marignan  
75008 Paris  
France

**LUXEMBOURG LISTING AGENT**

**Kredietbank S.A. Luxembourgeoise**  
43, boulevard Royal  
L-2955 Luxembourg  
Grand Duchy of Luxembourg