

Valorisation du portefeuille obligataire

L'approche retenue par le groupe CNP sur les obligations privées a été, comme les années passées, de retirer des coupons futurs la meilleure estimation des défauts des émetteurs des titres. Cependant, compte tenu de la situation atypique constatée sur les marchés financiers au 31/12/2008, le groupe CNP a estimé que le spread inclus dans la valeur de marché des obligations privées ne correspondait plus à la meilleure estimation des défauts futurs : en effet, ce spread inclut un surcroît de rendement rémunérant le risque d'illiquidité des titres corporate.

L'approche retenue par le Groupe CNP pour le calcul de la valeur de portefeuille est fondée sur une détention des titres obligataires jusqu'à leur échéance, les cessions obligataires étant de nature exceptionnelle. Ainsi, le Groupe CNP s'expose très peu au risque d'illiquidité et le surcroît de rendement rémunérant ce risque (prime de liquidité) n'a pas à être retraité.

Il convient également de noter que la prise en compte de cette prime de liquidité ne modifie pas la valeur de marché des titres : le niveau des richesses latentes initiales sur ces actifs correspond bien au niveau observé dans la réalité.

Enfin, l'ajout de la prime de liquidité induit certes une hausse des rendements projetés, mais également une hausse des taux d'actualisation utilisés pour le calcul de la valeur de portefeuille. L'estimation de cette prime liquidité, après revue par les actuaires externes, est de l'ordre de 3€/action à fin 2008.