

Présentation du plan stratégique aux analystes

Présentation du plan stratégique 2008-2012

Questions / Réponses

De la salle

Ma question porte sur la croissance externe. Elle représente les deux cinquièmes de la progression du plan. Mais sa contribution à l'amélioration du RBE est plus importante. Quelles hypothèses sous-tendent cette croissance ?

Gilles BENOIST (Directeur Général)

Notre croissance externe se fonde clairement sur des relais qui présentent plus de potentiel que ce que nous pourrions trouver sur le marché français. Elle doit remplir deux conditions : il nous faut convaincre nos partenaires français que le plan leur permettra d'améliorer leurs performances et leur démontrer que la croissance externe accélèrera la création de valeur, dont ils bénéficieront. Le marché français est mûr et présente des opportunités de rentabilité moins importantes qu'à l'international – même si ces opportunités, telle la prévoyance, ne sont pas négligeables.

Xavier LARNAUDIE-EIFFEL (Directeur Général Adjoint, Directeur Général de CNP International)

La montée en puissance de la croissance externe a beau être progressive, elle induit malgré tout des effets positifs importants. D'abord, notre expérience de la croissance externe nous permet de sélectionner les projets offrant les meilleures perspectives en termes de marges. En outre, dans les marchés européens où nous sommes déjà présents, nous pourrions faire des acquisitions destinées à développer notre rentabilité. Enfin, l'évolution du mix produits à l'international doit également s'avérer profitable.

Antoine LISSOWSKI (Directeur Général Adjoint, Directeur Financier)

En fait, si l'on raisonne en relatif, la croissance externe contribue moins à la hausse du résultat qu'à celle de l'activité, elle représente $21/50 = 42\%$ de la hausse de l'activité et $31/90 = 34\%$ de la hausse du RBE.

De la salle

Vos actionnaires participent-ils à l'amélioration des fonds propres proportionnellement à leur part de capital ?

Gilles BENOIST

Le plan ne prévoit pas d'augmentation de capital – sans qu'un tel procédé soit exclu par principe, si nécessaire.

De la salle

Nous avons constaté une hausse des taux de rachat sur le marché français. Compte tenu de vos objectifs en termes de provisions mathématiques, tablez-vous une stabilisation du taux de rachat ?

Gérard MENEROUD (Directeur Général Adjoint, Directeur des Développements et des Partenariats)

Le taux de rachat s'avère principalement influencé par les rachats Fourgous. Il l'est également par les phénomènes de génération de produits : l'évolution de la part de l'assurance décès a ainsi des conséquences sur le taux de rachat. Les espoirs d'allongement de la durée de vie devraient nous ramener vers des ratios plus en ligne avec les années précédentes. S'agissant des rachats nous sommes en phase avec la croissance des provisions que nous avons annoncée.

De la salle

S'agissant de la fiscalité en France, il semblerait que le Ministère des Finances ait entrepris une revue générale des prélèvements obligatoires. Cela pourrait-il constituer un choc exogène pour la CNP ?

Gilles BENOIST

Nous ne disposons d'aucune information particulière sur ce point. Il est de coutume que les gouvernements annoncent une révision fiscale même s'ils n'introduisent pas de bouleversement. Nous sommes confrontés au besoin de financement de retraites et de la dépendance, qui impliquent des sommes très importantes. De ce point de vue, nous sommes favorables à une contribution de l'assurance-vie, dès lors que la fiscalité le permet. Certaines mesures pourraient aller dans le bon sens : le rapport Attali propose ainsi d'allonger la durée de détention des contrats à 15 ans. La dépendance constitue un problème majeur qui ne pourra être pris en charge uniquement par un financement public. Si l'enveloppe de 10 % créée par le gouvernement au moment du lancement des PERP, fort peu utilisée aujourd'hui, pouvait servir à financer des contrats dépendance liés à une assurance-vie, une part importante du financement nécessaire serait assurée. L'assurance-vie est un formidable outil dans la mesure où elle permet de répondre à certains enjeux de société.

Gérard MENEROUD

Une incitation au développement de la rente viagère à partir des sommes accumulées nous donnerait un délai pour trouver des financements supplémentaires pour la retraite.

De la salle

L'Italie connaît un contexte difficile : les coûts de chargement y sont notablement élevés. N'y-a-t-il pas un problème de *pricing* ?

Xavier LARNAUDIE-EIFFEL

Pour commencer, l'appréciation de la performance du marché italien peut apparaître en partie biaisée du fait du manque de fiabilité des instruments mobilisés. En tout état de cause, ces performances sont contrastées selon les produits et les canaux. Les produits en unité de compte, les plus classiques, ont ainsi bien résisté. Ce marché est difficile – notamment il n'est pas soutenu par la politique fiscale. Mais nous y sommes associés avec le meilleur partenaire possible, dont l'efficacité commerciale est avérée. En outre, nous avons la perspective de faire évoluer notre mix produits vers les unités de compte plutôt que les index. Le marché italien est plutôt consumériste, et semble par fois faire l'objet de pratiques discutables. Cela étant dit, notre partenariat avec UniCredit se traduit par une augmentation du chargement sur une catégorie de produits : l'assurance emprunteur.

De la salle

Considérez-vous l'accès à un réseau plus étendu en Italie comme relevant d'une croissance interne ou externe ?

Xavier LARNAUDIE-EIFFEL

Il s'agit clairement d'une croissance interne, de nature organique, qui ne constitue d'ailleurs pas une extension de réseau à proprement parler. En tout état de cause, nous accédons à un réseau italien dont le potentiel est au moins équivalent à celui dont nous disposons actuellement.

Nous nous concentrons aujourd'hui sur un périmètre géographique où nous sommes le seul assureur. En outre, les deux partenaires les plus puissants d'UniCredit y travaillent déjà. Dans le nouvel ensemble, nous disposerons de moins d'agences. Mais celles-ci seront de plus grande taille.

Nous sommes en mesure de distribuer des produits UniCredit dans le réseau Capitalia depuis le 1^{er} janvier 2008. Le coût de la migration nécessaire a représenté plus d'un million d'euros et figure dans les comptes 2007 de la filiale.

Gilles BENOIST

Le budget adopté par le Conseil d'Administration traduit la première année d'application du plan stratégique.

De la salle

Quelles sont vos hypothèses concernant les impacts en termes de solvabilité 2 ?

Antoine LISSOWSKI

Le plan ne comporte pas d'hypothèse sur solvabilité 2. En revanche, il reprend la notion de pilotage par la valeur, laquelle consiste en un tri au sein du portefeuille qui permet de dégager les activités les plus rentables. Par ailleurs, nous n'avons pas intégré d'hypothèse de modification de notre allocation d'actifs.

De la salle

A combien estimez-vous votre exposition globale aux monolines (rehausseurs de crédit) ?

Antoine LISSOWSKI

Elle se situe autour de 665 millions d'euros, 435 M€ sur des obligations (2/3 MBIA et 1/3 FSA) et 230 M€ sur des rehaussements, 85 % de l'exposition globale est couverte par le shadow accounting.

De la salle

Lors de l'acquisition italienne, une clause de rendez-vous était-elle prévue ? Par ailleurs, bien qu'habituellement à votre discrétion sur les frais, nous souhaiterions en savoir davantage, notamment sur les frais d'effectifs et les frais administratifs en Italie.

Xavier LARNAUDIE-EIFFEL

Le calendrier d'origine n'est pas modifié : le partenariat porte sur 10 ans et est renouvelable comme prévu. En outre, le pacte d'actionnaire peut être révisé à partir de 2014 (et début 2010).

Gilles BENOIST

S'agissant des frais, nous suivons désormais le ratio frais de gestion/PNA, qui nous semble être le plus adapté car il est le plus proche du ratio d'exploitation bancaire. Notre ambition est de réduire continuellement ce ratio, lequel est déjà l'un des plus faibles d'Europe.

Par ailleurs, notre effectif reste stable en France depuis 5 ans. Notre personnel n'est pas inquiet, car les effets de la dématérialisation seront absorbés par les emplois CDD et en sous-traitance.

De la salle

J'ai compris que le secteur emprunteur vous importe, du point de vue de la stratégie en France. Pensez-vous que le marché restera dans les dispositions actuelles ?

Gilles BENOIST

Nous visons des progrès raisonnables. Nous avons intégré, dans le cours de notre réflexion, l'impact de la nouvelle législation sur la participation aux bénéficiaires. Au final, même selon le scénario le plus catastrophiste, l'effet encouru sera très important.

Gérard MENEROUD

Le système français des assurances emprunteurs est efficace. Même si les marges des intermédiaires sont significatives, le système est l'un des moins chers d'Europe. En outre, il est probable que la contribution serait répartie au prorata des prélèvements de marge du réseau de diffusion et de l'assureur, si les marges en venaient à se détériorer.

De la salle

En Italie, vous disposez d'un nouvel accord de partenariat. Dans le nouvel environnement, comment les marges sont-elles réparties ?

Xavier LARNAUDIE-EIFFEL

Le nouveau partenariat conduit à un changement de modèle, qui se déploiera durant les prochaines années. Ainsi, la production d'index linked disparaîtra totalement au profit de produits unités de compte. Du point de vue des marges, les évolutions induites devront être appréciées dans le temps. Les produits index linked n'étaient pas assez rentables à nos yeux, tout comme les produits emprunteurs. Par ailleurs, dans l'univers Capitalia, la répartition était la suivante : 70 % pour le distributeur avec un bonus en cas de surperformance, contre 30 % pour l'assureur.

Avec UniCredit, les index (à faible marge) disparaissent. Les chargements sur les produits emprunteurs sont par ailleurs plus intéressants, notamment parce qu'il y a désormais des chargements sur encourus. Enfin, la répartition n'est pas uniforme : elle dépend du produit. Ces conditions, selon les cas, sont plus avantageuses pour le distributeur (jusqu'à 85 % de la marge). Mais au total, nous espérons une amélioration globale de la marge.

Gilles BENOIST

Le partenariat avec UniCredit nous oblige à concéder des escomptes de commission, pratique qui nous était étrangère auparavant.

Le mode de commissionnement privilégiera les commissions sur encourus (sur les unit linked, ce qui est facteur de stabilité des revenus de l'assureur).

De la salle

Quelle évolution prévoyez-vous pour la new business value à horizon 2012, notamment en Italie ?

Gilles BENOIST

Nous vous donnerons ultérieurement une décomposition des affaires nouvelles par pays. Notre objectif est par ailleurs pour le groupe d'augmenter de 5 points notre marge sur APE.

Par ailleurs, notre engagement aux côtés d'UniCredit supposait à la fois l'exclusivité, la possibilité de distribuer des assurances emprunteurs, la conservation d'une capacité de distribution du réseau au moins équivalente, et des perspectives d'amélioration de la création de valeur.

De la salle

Que se passerait-il en cas de non réalisation des objectifs ?

Gilles BENOIST

Au cours des simulations, nous avons pu éprouver la solidité de CNP. Nous avons en effet mesuré les effets de diverses catastrophes, sur les réseaux ou à d'autres niveaux. Or dans chaque cas de figure, la résistance de CNP était avérée. Celle-ci dispose d'une grande capacité d'analyse et de projection sur ses principales implantations. En outre, sa faculté à maintenir la croissance est remarquable. Telle est la clé du succès. De plus, alors que les frais de distribution sont variables, le fait de disposer d'accords d'exclusivité sur longue durée est un atout évident.

Antoine LISSOWSKI

Dans le pire des scénarios envisagés durant les simulations, nous réaliserions au moins la moitié de la croissance prévue en termes de RBE. De même, dans la plupart des scénarios pessimistes, nous parvenons à réaliser les deux tiers de cet objectif.

De la salle

Pouvez-vous nous en dire plus sur la dématérialisation ?

Jean-Pierre WALBAUM (Directeur Général Adjoint, Directeur de la Gestion et de l'Innovation)

Il s'agit plus d'un sujet d'organisation que d'un sujet nécessitant des investissements importants. Nous touchons là à une problématique de « réingéniering ». Les coûts nécessaires représenteraient environ 1,5 million d'euros en 2008, la même somme en 2009. Ils serviraient à payer les consultants.

Outre la dématérialisation, un autre levier réside dans la possibilité de réaliser une clôture mensuelle. Enfin, dans le cadre de nos relations avec les réseaux, l'automatisation devra être accrue. Ces trois leviers sont les conditions de l'amélioration de notre efficacité opérationnelle.

Gilles BENOIST

Cette amélioration opérationnelle est primordiale. Mais il faudra la soutenir sur le plan social, car pour les personnels, elle représente un changement important.

De la salle

Pouvez-vous nous en dire plus sur le niveau de *payout ratio* (taux de distribution du dividende) ?

Gilles BENOIST

Tout d'abord, il y a une corrélation entre le taux de distribution et l'augmentation du résultat net, soit le véritable résultat des activités. En outre, nous proposons de nous comparer à nos concurrents, lesquels présentent des niveaux plus élevés.

Cette année nous pourrions éventuellement proposer une augmentation. En tout état de cause, je pourrai préciser ma réponse le 4 mars, le jour de la publication des résultats.

Questions supplémentaires posées lors de la conférence téléphonique avec les analystes anglo-saxons :

Question :

Votre plan stratégique suppose d'après-moi une croissance des encours de 10 % par an. Qu'en pensez-vous ?

Antoine LISSOWSKI :

Oui, 10 % c'est-à-dire incluant la croissance interne et externe.

Question :

Quelle est votre marge d'émission de TS en 2007 et en 2012 avant d'atteindre les 25 % du TAC acceptés par Standard & Poors ?

Antoine LISSOWSKI :

Au 30 juin 2007 notre TAC était de 25,3 Md€ et nos émissions de TS éligibles de 3,6 Md€, soit un ratio de 14,3 %. En 2012 les projections du plan nous conduisent à un ratio de TS bien en dessous du seuil de 25 %.

Question :

Pourquoi avez-vous choisi un objectif sur l'excédent brut d'exploitation et non sur l'EPS (dividende par action) ?

Antoine LISSOWSKI :

Ceci traduit mieux, hors effet d'impôt notamment, les fondamentaux des résultats du plan, mais vous pouvez en déduire l'évolution de l'EPS, nos hypothèses étant de ne pas avoir recours à des augmentations de capital.