

Communiqué de Presse

Paris, le 24 juin 2009

SOGECAP : EMBEDDED VALUE 2008

SOGECAP, filiale d'assurance-vie de SOCIETE GENERALE, publie ses résultats d'Embedded Value et de New Business Value, calculés selon les principes du CFO Forum applicables au 31/12/2008. Le périmètre de calcul correspond à l'ensemble de l'activité en France, y compris l'activité partenariat d'ORADEA-VIE, les filiales étrangères étant prises en compte à leur valeur nette comptable.

Alain de Saint-Martin, Président Directeur Général de SOGECAP, a commenté : « En 2008, l'Embedded Value de SOGECAP s'élève à 2 573 M€, en baisse de 20% par rapport à 2007, montrant ainsi une bonne résistance dans un environnement économique très difficile. Le rapport New Business Value sur valeur actuelle des primes ressort à un niveau très satisfaisant de 2,1% ».

Synthèse des résultats au 31/12/08

	2008	2007	Variation en pourcentage
Actif net réévalué (ANR)	1 100 M €	1 199 M €	-8,3%
Valeur du portefeuille « équivalent certain »	2 277 M €	2 540 M €	-10,4%
Valeur temps des options et garanties financières	-555 M €	-272 M €	104%
Coût du capital et des risques non financiers	-249 M €	-266 M €	-6,4%
Embedded Value (EV)	2 573 M €	3 201 M €	-19,6%
Valeur de la production nouvelle (NBV)	154 M €	202 M €	-23,8%
NBV sur valeur actuelle des primes ⁽¹⁾	2,1%	2,3%	-8,7%
NBV sur APE ⁽²⁾	21,2%	23,1%	-8,2%

(1) La valeur actuelle des primes générées par l'activité de 2008 (y compris versements programmés futurs) est de 7 273 M€.

(2) APE : Annualized Premium Equivalent (10% des primes uniques et versements libres, 100% des versements programmés) qui s'élève à 726 M€.

B&W Deloitte a procédé à la certification des calculs d'Embedded Value de SOGECAP au 31 décembre 2008. Dans ce cadre, le cabinet a revu exclusivement la cohérence de la méthodologie et les hypothèses et leurs conformités avec les principes du CFO Forum applicables au 31/12/2008, la réconciliation globale des données utilisées avec les comptes et la cohérence des résultats. Son opinion complète figure dans la note détaillée « SOGECAP-Embedded Value 2008 » jointe en annexe.

SERVICE DE PRESSE
Stéphanie CARSON-PARKER
+33 (0)1 42 14 95 77
Hélène MAZIER
+33 (0)1 58 98 72 74

Laura SCHALK
+33 (0)1 42 14 52 86
Assistante : 01 42 14 49 48
Fax: +33 (0)1 42 14 28 98

SOCIETE GENERALE
COMM/PRS
75886 PARIS CEDEX 18
www.socgen.com
Société Anonyme au capital de 799.478.491 EUR
552 120 222 RCS PARIS

L'Embedded Value, représentant la valeur actualisée du stock de contrats, ressort à 2 573 M€ à fin 2008, pour une situation nette IFRS de 1 261 M €. L'excédent de valeur est donc d'environ 1,3 Md€

La Valeur de la Production Nouvelle (ou New Business Value, NBV), mesure de la valeur générée par l'activité 2008, s'élève à 154 M€ pour l'activité en France, soit 2,1% de la valeur actuelle des primes.

Analyse de l'évolution de l'Embedded Value entre 2007 et 2008

En M €	Actif net réévalué	Valeur du portefeuille	Total
Embedded Value 2007 publiée	1 199	2 002	3 201
Valeur 2007 après ajustements	1 199	2 087	3 286
Résultat de l'activité opérationnelle	203	75	278
Résultat lié à l'environnement économique	-218	-689	-907
Dividende versé en 2008	-195		-195
Augmentation de capital	110		110
Embedded Value 2008	1 100	1 473	2 573

L'écart de valeur entre la valeur 2007 publiée et la valeur 2007 après ajustements est dû au passage de la courbe de l'Institut des Actuaire à la courbe swap, au changement de générateur de scénario et à des évolutions de modélisation.

Le résultat de l'activité opérationnelle correspond essentiellement à la valeur de la nouvelle production sur 2008 et du résultat attendu généré par les contrats déjà en portefeuille.

Le résultat lié à l'environnement économique est négatif de 907 M€ du fait de l'écartement des spreads, de la forte baisse des marchés actions et de la hausse des volatilités actions et taux.

Le rendement opérationnel de l'Embedded Value s'élève à 8,5% (rapport entre le résultat lié à l'activité opérationnelle et l'Embedded Value à fin 2007), il était de 10,2% en 2007.

Sensibilités de l'Embedded Value

Les principales sensibilités aux variations de marché font ressortir des variations au maximum de plus ou moins 7% de la valeur pour l'Embedded Value à fin 2008.

	En M€	% de la valeur
Hausse des taux de 100 bp	-124	-4,8%
Baisse des taux de 100 bp	+120	+4,7%
Baisse des actions de 10%	-170	-6,6%
Hausse de la volatilité taux de 25%	-21	-0,8%
Hausse de la volatilité action de 25%	-106	-4,1%
Hausse des frais d'administration de 10%	- 49	-1,9%
Baisse des taux de rachat de 10%	+97	+3,8%
Baisse de la mortalité de 5%	+32	+1,3%

Sensibilités de la New Business Value

	En M€	% de la valeur
Hausse des taux de 100 bp	+9	+5,8%
Baisse des taux de 100 bp	-40	-25,7%
Hausse de la volatilité taux de 25%	-12	-7,9%
Hausse de la volatilité action de 25%	-26	-16,9%
Hausse des frais d'administration de 10%	-3	-1,9%
Baisse des taux de rachat de 10%	+20	+13,1%
Baisse de la mortalité de 5%	+4	+2,4%

Société Générale

Société Générale est l'un des tout premiers groupes de services financiers de la zone euro. Avec 163 000 personnes dans le monde, son activité se concentre autour de trois grands métiers :

- Réseaux de détail & Services financiers qui comptent plus de 30 millions de clients particuliers en France et à l'international.
- Gestions d'actifs & Services aux investisseurs, où le Groupe compte parmi les principales banques de la zone euro avec 2 762 milliards d'euros en conservation et 332 milliards d'euros sous gestion à fin mars 2009.
- Banque de financement & d'investissement, Société Générale Corporate & Investment Banking se classe durablement parmi les leaders européens et mondiaux en marché de capitaux en euro, produits dérivés, et financements structurés.

Société Générale figure dans 3 indices internationaux de développement durable : FTSE4good, ASPI et Ethibel.

www.socgen.com

Sogécap

Sogécap, compagnie d'assurance vie et de capitalisation du Groupe Société Générale, se situe au 4^{ème} rang des bancassureurs et au 6^{ème} rang des assureurs vie en France en termes de chiffre d'affaires. En 2008, le Groupe Sogécap, qui emploie plus de 1000 salariés dont 46% à l'international, a réalisé un chiffre d'affaires de 7,8, milliards d'euros, et un résultat net, part de Groupe de 191 millions d'euros. www.sogecap.com

ANNEXE

SOGECAP EMBEDDED VALUE 2008

Introduction

L'Embedded Value et la New Business Value de SOGECAP sont calculées sur le périmètre français selon les principes du CFO Forum. Ces valeurs intègrent également l'activité partenariat d'ORADEA-VIE.

La valorisation des filiales étrangères est uniquement prise en compte pour la valeur comptable déjà incluse dans les fonds propres.

L'Embedded Value est composée de :

- l'Actif Net réévalué (ANR) qui correspond à la somme des éléments suivants :
 - o capital social de SOGECAP,
 - o résultat non encore distribué,
 - o réserves, hors réserve de capitalisation affectée à 100% en Provision pour Participation aux bénéfices différée,
 - o plus-values latentes nettes d'impôts des portefeuilles représentatifs des fonds propres et autres portefeuilles dont l'intégralité des produits financiers revient à SOGECAP.

- la valeur du portefeuille égale à la valeur actuelle des produits futurs sur la durée de vie résiduelle des contrats nette du coût des options et garanties financières, du coût du capital et des risques non financiers.

La valeur actuelle des produits futurs, calculée dans un scénario dit « équivalent certain », est égale à la somme actualisée des résultats générés par les contrats en stock au 31 décembre 2008.

La valeur temps des options et garanties financières représente le coût additionnel des options et garanties au-delà de leur valeur intrinsèque qui est inclus dans le scénario « équivalent certain ».

La valeur temps des coûts des options et garanties financières est calculée par différence entre la valeur moyenne des cash flows futurs actualisés en utilisant 1000 scénarios stochastiques et l'« Equivalent certain ».

Le coût du capital représente le coût de frottement (impôts et frais de gestion financière) dû à l'immobilisation de la marge de solvabilité couverte par les fonds propres durs et le coût des emprunts subordonnés.

Le coût des risques non financiers correspond :

- au risque opérationnel,
- au risque de dérive de sinistralité. Une prime de risque a ainsi été rajoutée au taux d'actualisation des résultats futurs pour les produits de prévoyance.

Synthèse des résultats au 31/12/2008

En M€	
Actif net réévalué	1 100
Valeur du portefeuille « équivalent certain »	2 277
Coût des options et garanties financières	-555
Coût du capital et des risques non financiers	-249
Embedded Value	2 573

En M€	
Valeur de la nouvelle production « équivalent certain »	237
Coût des options et garanties financières	-55
Coût du capital et des risques non financiers	-27
New Business Value	154
NBV sur valeur actuelle des primes*	2,1%
NBV sur APE**	21,2%

* La valeur actuelle des primes générées par l'activité de 2008 (y compris versements programmés futurs) est de 7 273 M€.

** APE : Annualized Premium Equivalent (10% des primes uniques et versements libres, 100% des versements programmés) qui s'élève à 726 M€.

Analyse de l'évolution entre 2007 et 2008

En M €	Actif net	Valeur du portefeuille	Total
Valeur 2007 publiée	1 199	2 002	3 201
Valeur 2007 après ajustements	1 199	2 087	3 286
Résultat de l'activité opérationnelle	203	75	278
Résultat lié à l'environnement économique	-218	-689	-907
Dividende versée en 2008	-195		-195
Augmentation de capital	110		110
Valeur 2008	1 100	1 473	2 573

L'écart de valeur entre la valeur 2007 publiée et la valeur 2007 après ajustements est dû au passage de la courbe de l'Institut des Actuaire à la courbe swap, au changement de générateur de scénario et à des évolutions de modélisation.

Le résultat de l'activité opérationnelle correspond à la création de valeur provenant :

- du décalage d'un an dans l'actualisation des résultats futurs,
- des affaires nouvelles (nouvelles adhésions et versements libres sur les adhésions en stock),
- des changements d'hypothèses dans les projections (sinistralité, frais généraux).
- des écarts d'expérience.

Le résultat lié à l'environnement économique correspond aux impacts des évolutions des marchés (actions, taux,...). Cet impact est négatif du fait de :

- la forte baisse des marchés actions,
- la hausse des spreads,
- la hausse des volatilités actions et taux renchérissant le coût des options.

Deux autres impacts sur l'actif net sont isolés :

- distribution du dividende en 2008,
- augmentation de capital.

Réconciliation de l'Embedded Value et des fonds propres IFRS

La situation nette IFRS de SOGECAP, s'élève à 1 261 M€ à fin 2008.

La valeur additionnelle, provenant des activités en France, non prise en compte dans la situation nette IFRS s'élève à 1 312 M€

Sensibilités

Sensibilité de l'Embedded Value

	En M€	En % de l'EV
Hausse des taux de 100 bp	- 124	- 4,8%
Baisse des taux de 100 bp	+ 120	+ 4,7%
Baisse des actions de 10%	- 170	- 6,6%
Hausse de la volatilité des taux de 25%	- 21	- 0,8%
Hausse de la volatilité des actions de 25%	- 106	- 4,1%
Hausse des frais d'administration de 10%	- 49	- 1,9%
Baisse des taux de rachat de 10%	+ 97	+ 3,8%
Baisse de la mortalité de 5%	+ 32	+ 1,3%

Selon les sensibilités définies par le CFO Forum, l'Embedded Value de SOGECAP varie de plus ou moins 7%.

Sensibilité de la New Business Value

	En M€	En % de l'EV
Hausse des taux de 100 bp	+ 9	+ 5,8%
Baisse des taux de 100 bp	- 40	- 25,7%
Hausse de la volatilité des taux de 25%	- 12	- 7,9%
Hausse de la volatilité des actions de 25%	- 26	- 16,9%
Hausse des frais d'administration de 10%	- 3	- 1,9%
Baisse des taux de rachat de 10%	+ 20	+ 13,1%
Baisse de la mortalité de 5%	+ 4	+ 2,4%

Méthodologie et hypothèses

Actif net réévalué

L'Actif Net réévalué (ANR) correspond à la somme des éléments suivants :

- capital social de SOGECAP,
- résultat non encore distribué,
- réserves, hors réserve de capitalisation affectée à 100% en Provision pour Participation aux bénéfices différée,
- plus-values latentes nettes d'impôts des portefeuilles représentatifs des fonds propres et autres portefeuilles dont l'intégralité des produits financiers revient à SOGECAP.

Scénario « Equivalent certain »

La valeur du portefeuille dans le scénario « équivalent certain » est égale à la somme des marges nettes d'impôts actualisées. Les principes retenus sont les suivants :

- les hypothèses de décès, rachat, arbitrages,..., sont estimées à partir d'analyses statistiques,
- les rendements futurs sont calculés de telle sorte que les flux projetés actualisés avec la courbe de taux sans risque initiale (courbe swap au 31/12/2008) plus une prime de liquidité de 0,8%, redonnent la valeur de marché des actifs,
- aucune prime de risque n'est prise en compte pour le rendement des actions et immobilier,
- aucune prime de risque n'est prise en compte pour les investissements futurs,
- les courbes de taux futures (forward) sont calculées à partir de la courbe de taux sans risque initiale (courbe swap au 31/12/2008) plus une prime de liquidité de 0,8 %,
- les marges nettes d'impôts sont actualisées à partir de cette même courbe,
- la durée de projection est de 30 ans,
- le taux d'impôt est fixe sur la durée de la projection et égal à 34,43%,
- l'allocation d'actifs de fin 2008 a été maintenue dans les projections,
- l'intégralité des frais généraux de l'activité France sont modélisés sur la base des frais par produit observés en 2008,
- les titres classés en « prêts et créances » selon IAS 39 ont été valorisés à leur valeur nette comptable au 31/12/2008.

Coût des options et garanties financières

La valeur temps du coût des options et garanties financières est calculée par différence entre la valeur moyenne des cash flows futurs actualisés en utilisant 1000 scénarios stochastiques et l'« Equivalent certain ».

Les options suivantes sont valorisées :

- participation aux bénéfices sur les supports en euros intégrant la politique de rémunération et de mise en réserve (provision pour participation aux excédents),
- option de rachat,
- option d'arbitrage entre les unités de compte et les supports en euros sur les contrats multi-supports,
- garantie plancher sur les contrats multi-supports.

Les rachats et arbitrages ont été modélisés selon des lois de comportement dynamiques dépendant des conditions de marché.

Les flux pris en compte sont les suivants :

- marges nettes d'impôt, les marges intégrant l'ensemble des produits et charges hors revenus des fonds propres,
- part de l'actionnaire nette d'impôt au titre de la réserve de capitalisation, la provision pour risque d'exigibilité et les plus-values latentes, au terme de chaque simulation.

Coût du capital

Le coût du capital représente le coût de frottement (impôts et frais de gestion financière) dû à l'immobilisation de la marge de solvabilité couverte par les fonds propres durs et le coût des emprunts subordonnés.

Sogecap a retenu une immobilisation de capital à hauteur de 100 % de la marge de solvabilité minimum imposée par la réglementation européenne actuellement en vigueur.

Coût des risques non financiers

Le risque opérationnel a été intégré sur la base d'une prime de risque de 0,14% exprimé en pourcentage du besoin en marge de solvabilité.

Pour le risque de dérive de sinistralité, une prime de risque de 2% a ainsi été rajoutée aux taux d'actualisation des résultats futurs pour les produits de prévoyance.

New Business Value

La New Business Value a été calculée selon la méthode « stand alone ». La nouvelle production a donc été calculée sans tenir compte des richesses en portefeuille (plus-values latentes, provision pour participation aux excédents).

La production nouvelle correspond :

- pour les contrats en euros et les contrats multi-supports, à l'ensemble des versements de l'année, à l'exception des versements programmés au titre des contrats en stock à fin 2007 pris en compte dans l'Embedded Value,
- pour les contrats de prévoyance, aux nouvelles adhésions de 2008.

La New Business Value a été calculée selon la même méthodologie que l'Embedded Value.

Générateur de scénarios économiques

1000 scénarios économiques ont été calibrés dans un environnement risque neutre. Les variables économiques projetées sont :

- indices actions (CAC 40 et Eurostoxx) et taux de dividendes,
- courbe de taux obligataires,
- inflation.

Le modèle retenu est le modèle de Hull and White.

La courbe de référence utilisée pour calibrer le modèle correspond à la courbe swap. Afin de tenir compte de l'illiquidité des marchés obligataires au 31 décembre 2008, un spread de liquidité de 0,80%, calculé par différence entre l'indice IBOXX et l'indice ITRAXX pour chaque maturité sur le portefeuille obligataire, a été rajouté à la courbe de taux swap au 31/12/2008.

Maturité	Taux
1 an	3,35%
2 ans	3,48%
3 ans	3,76%
4 ans	3,92%
5 ans	4,05%
7 ans	4,28%
10 ans	4,54%
15 ans	4,72%
20 ans	4,68%
25 ans	4,50%

Les volatilités retenues sont la moyenne des volatilités implicites de l'année 2008 :

Taux	12,5 % (swaption, terme 10 ans, durée du swap 20 ans)
Action	29,6 % (call 10 ans)

Certification de la MCEV 2008 de SOGECAP - Opinion de B&W Deloitte

Nous avons effectué une revue de l'Embedded Value de SOGECAP au 31 décembre 2008, telle que calculée en interne selon les directives et sous la responsabilité du management. Ces calculs ont porté sur l'Embedded Value au 31 décembre 2008, la valeur de la production nouvelle 2008, l'analyse des écarts ainsi que sur les calculs de sensibilités. Notre revue a porté exclusivement sur la cohérence de la méthodologie et les hypothèses, la réconciliation globale des données utilisées avec les comptes et la cohérence des résultats. Concernant la revue des hypothèses, il convient de noter que notre revue a porté sur la cohérence des scénarios économiques stochastiques. Notre revue a été menée conformément aux pratiques et aux procédures actuarielles communément utilisées. Nous nous sommes en particulier appuyés sur les données fournies par SOGECAP sans chercher à les vérifier de façon exhaustive.

A la lumière des remarques précédentes, nous considérons que la méthodologie retenue est conforme aux pratiques du marché et aux principes du CFO Forum applicable au 31 décembre 2008, à l'exception de l'ajustement de la courbe swap de 0,8% pour prime de liquidité.

Tel qu'il est prévu dans les principes du CFO Forum en cas de situation de marché atypique, la volatilité implicite pourra être remplacée par d'autres observations. Pour 2008, SOGECAP utilise la volatilité moyenne sur un an au lieu de la volatilité au 31 décembre 2008.

Nous considérons aussi que les hypothèses émises par le management de SOGECAP sont globalement raisonnables et cohérentes, et que les résultats de calcul d'Embedded Value ont été produits en accord avec la méthodologie retenue par le management de SOGECAP et les hypothèses émises.

Les calculs d'Embedded Value se fondent sur de nombreuses hypothèses basées sur l'état des marchés financiers, la gestion opérationnelle, la fiscalité ainsi que d'autres facteurs dont la plupart ne sont pas directement sous le contrôle de SOGECAP. Bien que les hypothèses retenues soient des estimations que SOGECAP et B&W Deloitte jugent raisonnables, il est possible de constater un écart entre les hypothèses projetées et réelles dans le futur, de telles variations étant susceptibles de modifier significativement la valeur.