

# **Embedded Value de SCOR VIE** au 31 décembre 2004

Présentation du 4 juillet 2005

Paris

# Avertissement

- Certaines informations contenues dans cette présentation pouvant être des informations de nature prospective soumises à des facteurs de risques et d'incertitude, les résultats ou événements réels sont susceptibles de différer sensiblement des informations fournies.
- Des précisions sur ces facteurs de risque sont données dans le rapport annuel de la société.

# Sommaire

- **Introduction**

- Embedded Value – principes méthodologiques

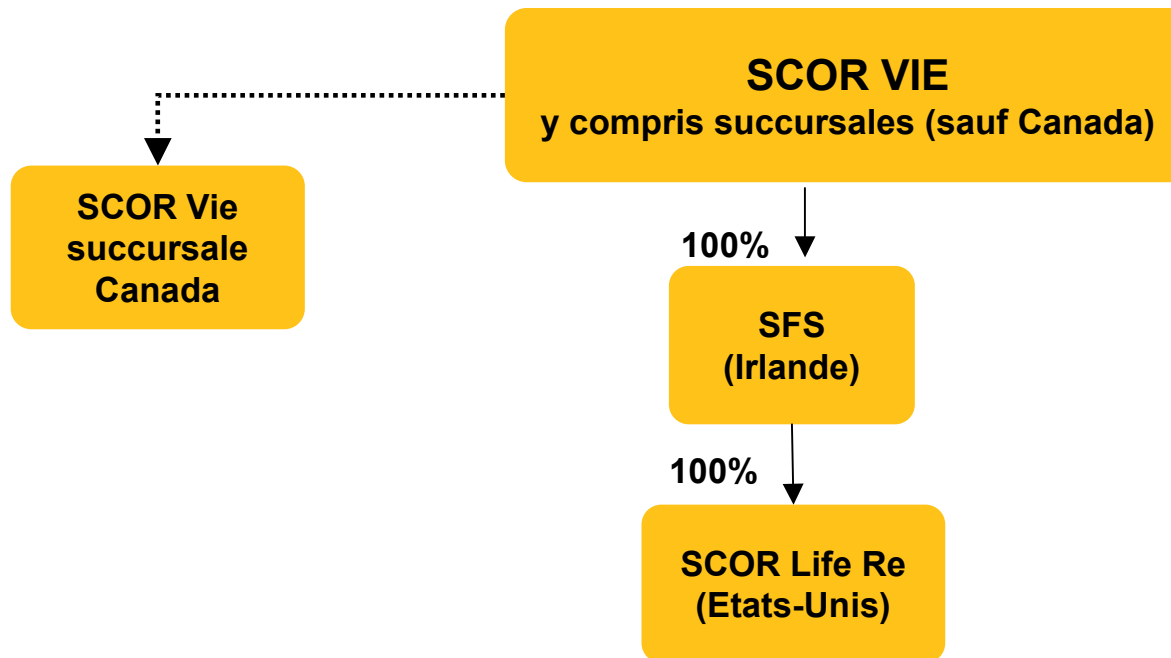
- Hypothèses économiques

- Résultats

- Analyse des écarts

# Introduction

## ■ Périmètre de l'étude



# Sommaire

■ Introduction

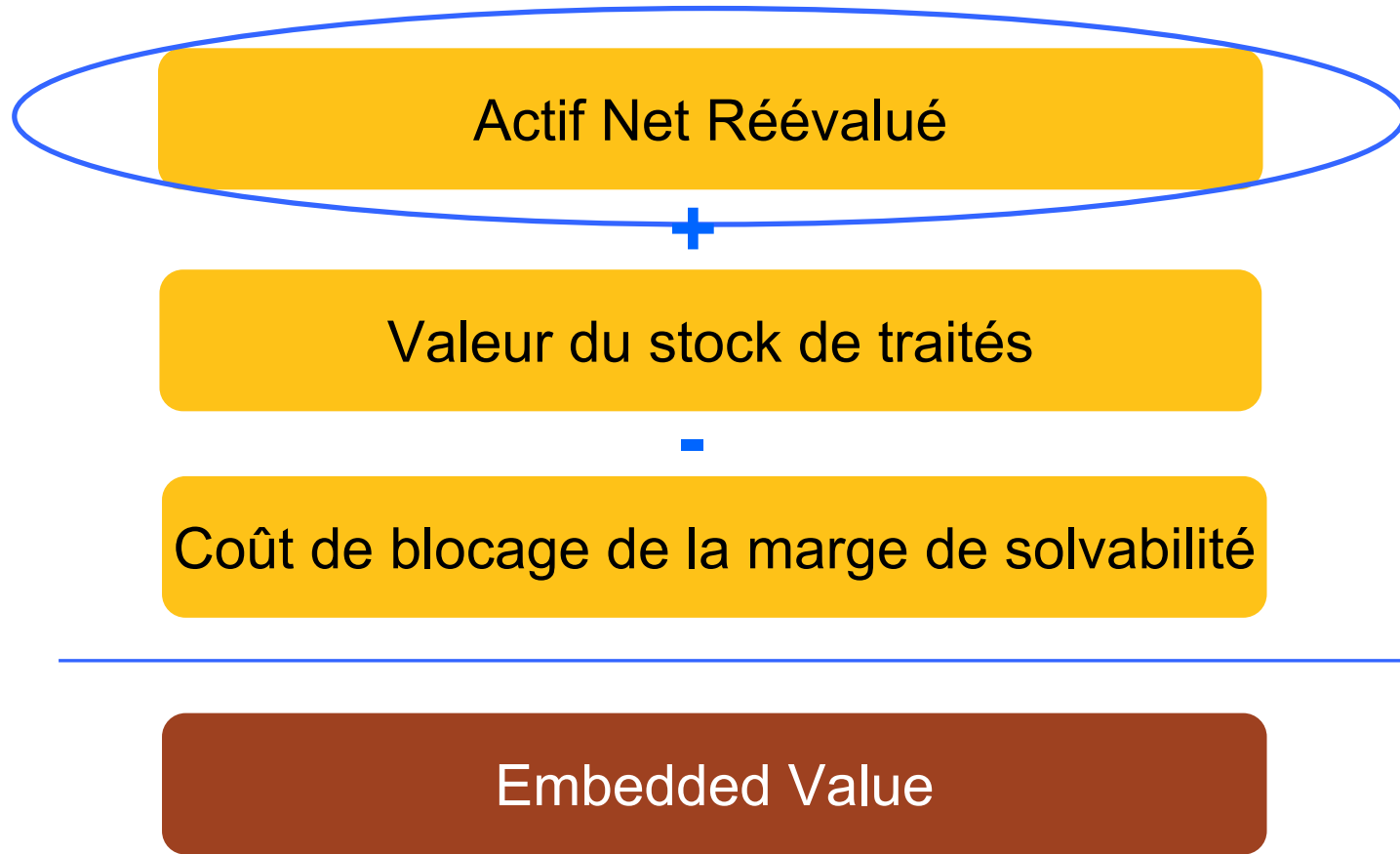
■ **Embedded Value – principes méthodologiques**

■ Hypothèses économiques

■ Résultats

■ Analyse des écarts

# Principes méthodologiques

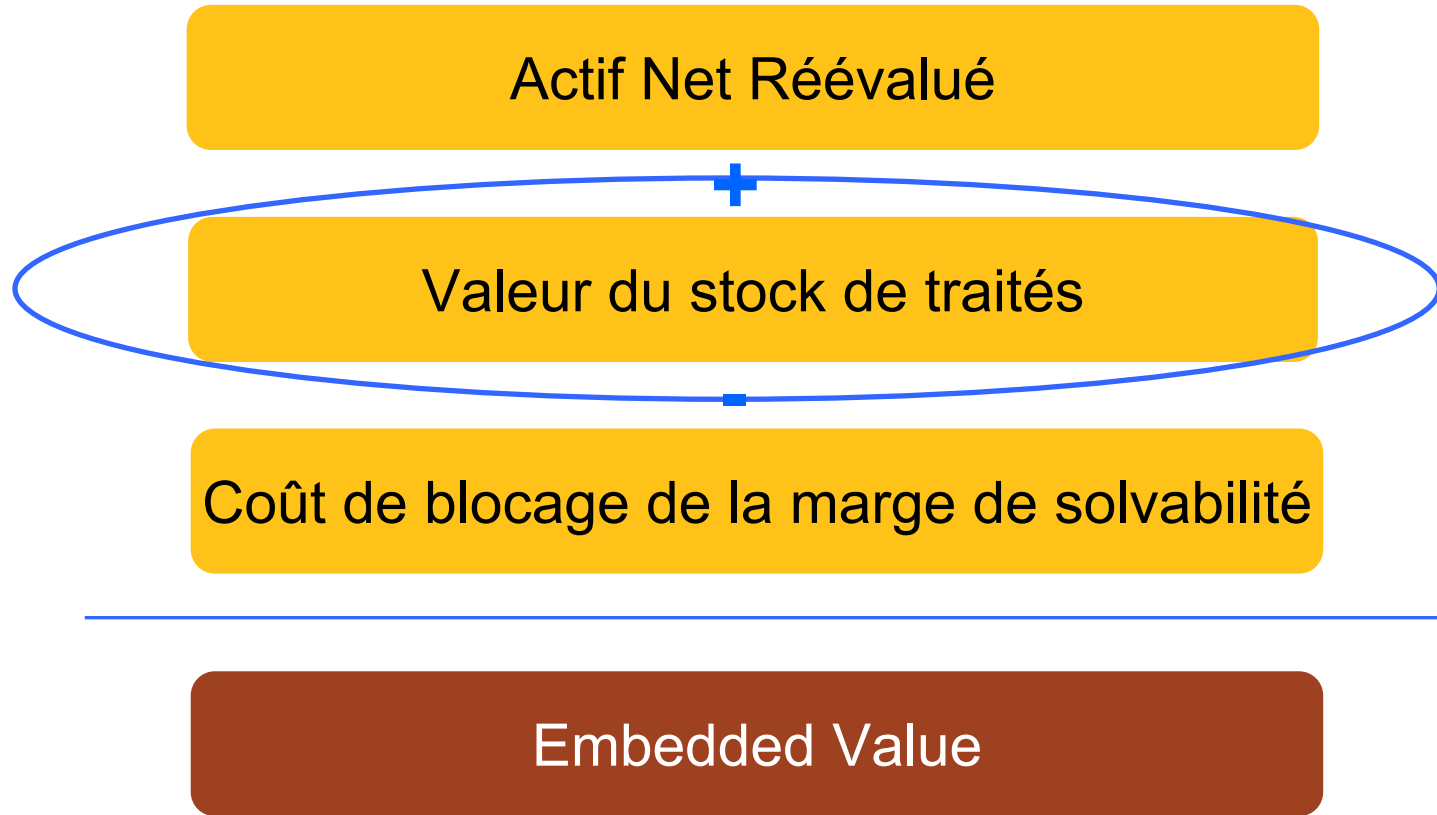


# Principes méthodologiques

## ■ Actif net réévalué

- Actif net comptable
  - Retraitement de la participation dans les filiales
  - Élimination des actifs incorporels du bilan de SCOR Vie
  - Part des plus et moins values latentes attribuable aux actionnaires et non prise en compte dans la valeur du portefeuille
- ➔ Ce n'est pas un actif net au sens comptable du terme, mais un actif net corrigé des éléments d'embedded value

# Principes méthodologiques





## ■ Valeur du portefeuille

- Valeur du stock de traités = Valeur actuelle des résultats nets d'impôt générés par les traités en stock à la date de l'évaluation.
- Projection du compte de résultat :

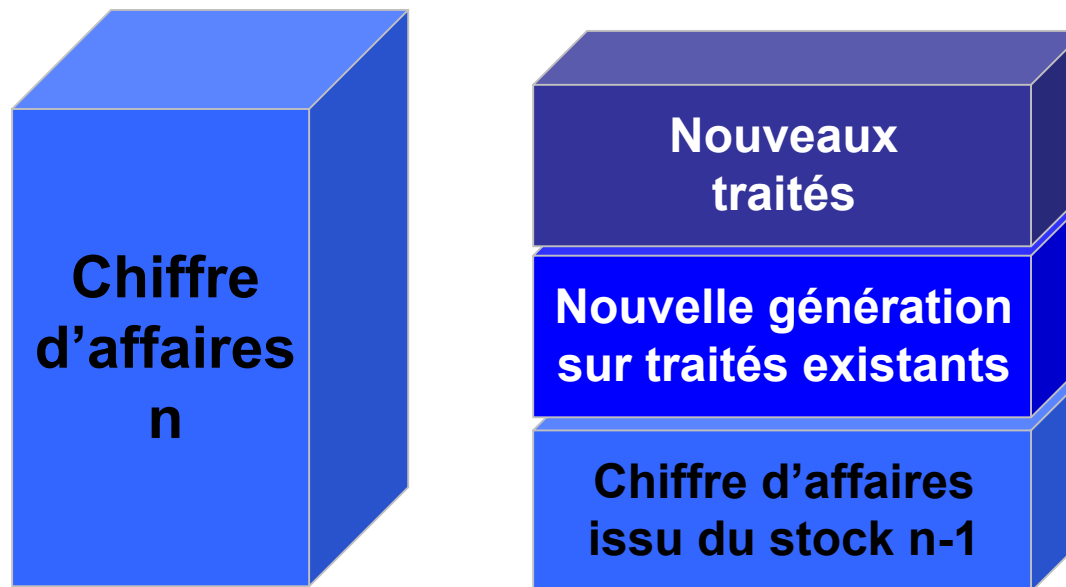
### *Primes*

- + *Produits Financiers*
- *Prestations*
- *Variations de Provisions*
- *Frais de gestion*
- *Commissions*
- *Impôt*

# Principes méthodologiques

## ■ Portefeuille existant et nouvelles affaires

- Définition prudente du stock de traités :



# Principes méthodologiques

## ■ Rendements futurs

- Taux de rendement des placements déterminé :
  - ✓ Sur la base de *l'asset mix* de chacune des entités au 31/12/2004
  - ✓ Pour SCOR Vie avec hypothèses de rendement marché constant pour les types d'actif identifiés (actions, obligations, cash)
  - ✓ Pour les affaires de SCOR Life Re et de la succursale canadienne avec portefeuilles d'actifs dédiés : projection de ces portefeuilles
- Pour les intérêts sur dépôts : taux 2004 issu des bases comptables

# Principes méthodologiques

## ■ **Modélisation des frais généraux**

- Frais directs de SCOR Vie, re-facturations de services communs par SCOR à SCOR Vie, frais de holding SCOR affectés à SCOR Vie

## ■ **Partage frais de gestion / frais d'acquisition**

- Clef de répartition interne

## ■ **Projection : uniquement frais de gestion**

- Hypothèse de stabilité en % des primes et/ou en % des provisions

## ■ **Frais d'acquisition**

- Imputés sur la valeur des nouvelles affaires (nouveaux traités et NPTE)

# Principes méthodologiques

## ■ Traitement de l'impôt

- Communication d'une valeur avant et après impôt
- Pas de prise en compte d'un effet d'intégration fiscale de SCOR Vie dans SCOR

# Principes méthodologiques

Actif Net Réévalué

+

Valeur du stock de traités

Coût de blocage de la marge de solvabilité

Embedded Value

## ■ Coût de blocage de la marge de solvabilité

- Marge de solvabilité utilisée :
  - ✓ marge minimum réglementaire européenne assurance (SCOR Vie et SFS), car directive européenne réassurance pas encore en vigueur
  - ✓ 200% du NAIC Risk Based Capital (SLRe)
- Le coût de blocage reflète l'écart entre :
  - ✓ le rendement attendu par les actionnaires (taux d'actualisation)
  - ✓ et le taux de rendement réel des actifs en représentation des fonds propres,
- Approche prudente par non-prise en compte :
  - ✓ d'actifs incorporels (DAC, VOBA) qui réduiraient le coût d'immobilisation des fonds propres
  - ✓ de dette subordonnée qui diminuerait le coût de blocage

# Sommaire

■ Introduction

■ Embedded Value – principes méthodologiques

■ **Hypothèses économiques**

■ Résultats

■ Analyse des écarts



# Hypothèses économiques

- Taux sans risque (Europe, États-Unis, Canada) : emprunt d'État 10 ans
- Prise en compte d'un *spread* pour le portefeuille obligataire
- Actions : Taux sans risque + 350 bp = taux d'actualisation
- Cash Europe : EONIA
- Cash US : Taux 6 mois *Treasury Bills*
- Cash Canada : taux cible du financement à un jour

# Hypothèses économiques

## ■ Détermination des hypothèses économiques

	Zone Euro	Canada	USA
Taux des emprunts d'État 10 ans	3,70 %	4,30 %	4,24 %
Spread	20 bp	30 bp	30 bp
Taux de rendement des obligations	3,90 %	4,60 %	4,54 %
Cash et investissement court terme	2,11 %	2,50 %	2,59 %
Actions	7,20 %	7,80 %	7,74 %
Taux d'actualisation	7,20 %	7,80 %	7,74 %
Taux de rendement net projeté	3,71 %	4,24 % (*)	4,53 % (*)

(\*) hors portefeuille d'actifs dédiés

# Sommaire

■ Introduction

■ Embedded Value – principes méthodologiques

■ Hypothèses économiques

■ **Résultats**

■ Analyse des écarts

# Résultats

## ■ Embedded Value consolidée

en EUR millions	EV SCOR VIE 31/12/2003	EV SCOR VIE 31/12/2004
<b>Actif net réévalué (après impôt)</b>	<b>230,7</b>	<b>266,9</b>
Valeur du portefeuille avant coût de blocage (après impôt)	457,6	432,8
Coût de blocage de la marge de solvabilité (après impôt)	(85,8)	(80,8)
<b>Valeur du portefeuille après coût de blocage (après impôt)</b>	<b>371,8</b>	<b>352,0</b>
<b>Embedded Value après impôt</b>	<b>602,5</b>	<b>618,9</b>

## ■ Actif net réévalué au 31/12/2004 après impôt

	EUR millions
Capitaux propres de SCOR Vie (Paris)	392,0
Actifs incorporels	(19,2)
Retraitement des participations dans les filiales	(109,3)
Quote-part de plus values latentes	3,4
Actif net réévalué SCOR Vie	266,9

# Sommaire

■ Introduction

■ Embedded Value – principes méthodologiques

■ Hypothèses économiques

■ Résultats

■ **Analyse des écarts**

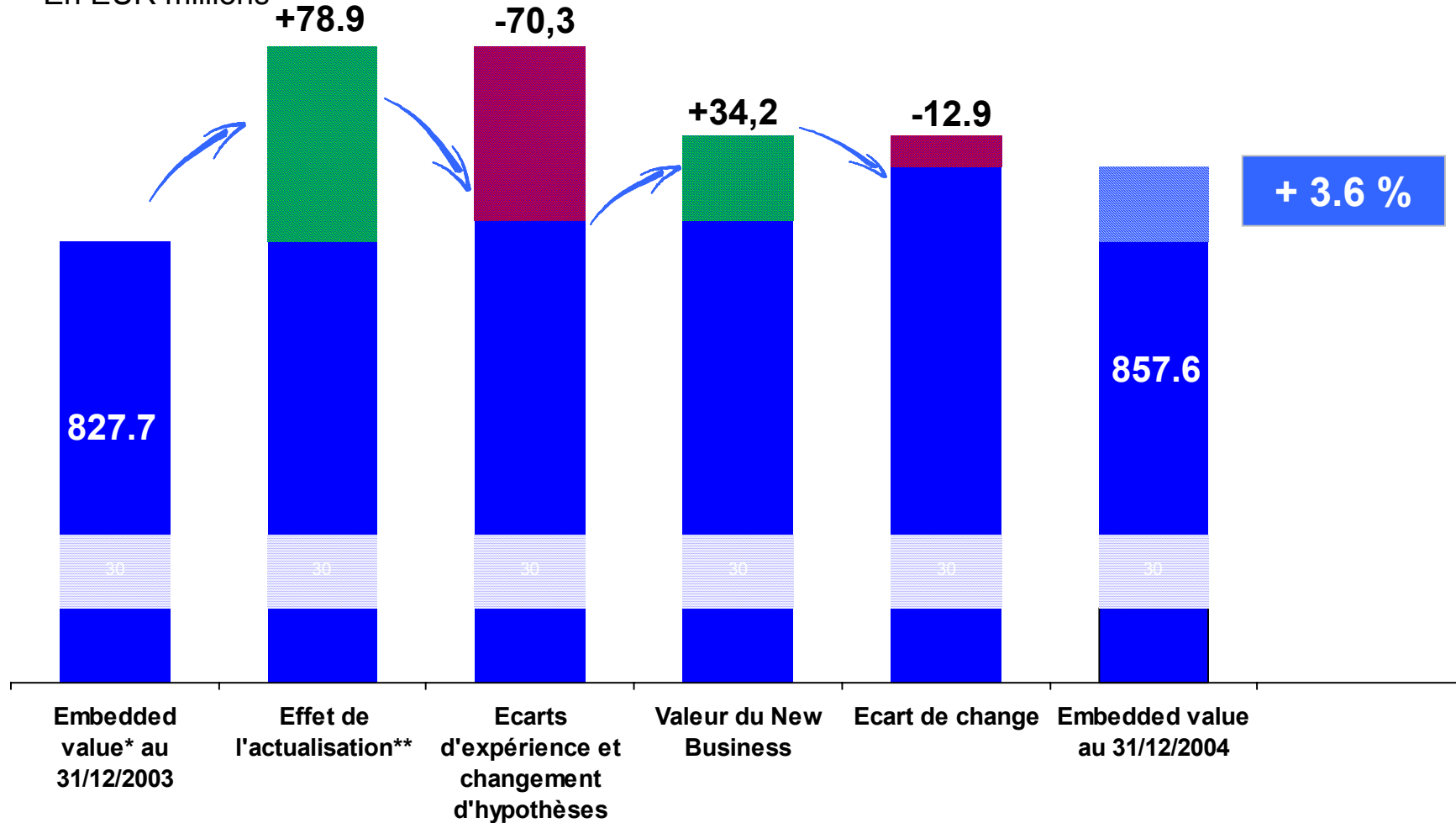
# Analyse des écarts

EUR millions

<b>Embedded value au 31/12/2003 avant impôt</b>	<b>827,7</b>
Activité opérationnelle de SCOR Vie (avant impôt)	24,5
Variation de valeur liée aux changements de l'environnement économique (avant impôt)	18,3
<b>Embedded value au 31/12/2004 avant impôt (euros constants)</b>	<b>870,6</b>
Écart de change	(12,9)
<b>Embedded value au 31/12/2004 avant impôt (euros courants)</b>	<b>857,6</b>
Impôt	(238,6)
<b>Embedded value au 31/12/2004 après impôt (euros courants)</b>	<b>618,9</b>

# Analyse de la création de valeur

En EUR millions



\* Après coût de blocage et avant impôt

\*\* 1 année d'actualisation en moins



# Analyse des écarts

## ■ Analyse de l'activité opérationnelle

	EUR millions
Effet de l'actualisation	78,9
Écarts constatés sur l'année	(48,0)
Impact du changement des hypothèses non économiques	(40,6)
Valeur des nouveaux traités (avant impôt)	5,8
Valeur de la nouvelle génération sur traités existants (avant impôt)	28,4
<b>Activité opérationnelle de SCOR Vie (avant impôts)</b>	<b>24,5</b>

# Analyse des écarts (suite)

## ■ Analyse de l'activité opérationnelle (suite) :

- Hypothèses non économiques : changement des hypothèses de mortalité et de chutes sur deux blocs d'affaires
- Nouveaux traités : baisse significative par rapport à 2003 (5.8 M comparé à 19.1 M €), car moindre souscription d'affaires
- Nouvelle production sur traités existants : stabilité par rapport à 2003

# Analyse des écarts

## ■ Environnement économique

	EUR millions
Écarts constatés sur l'année écoulée (financier)	4,1
Changements d'hypothèses économiques	14,2
<b>Variation de valeur liée aux changements de l'environnement économique (avant impôt)</b>	<b>18,3</b>

# Analyse des écarts

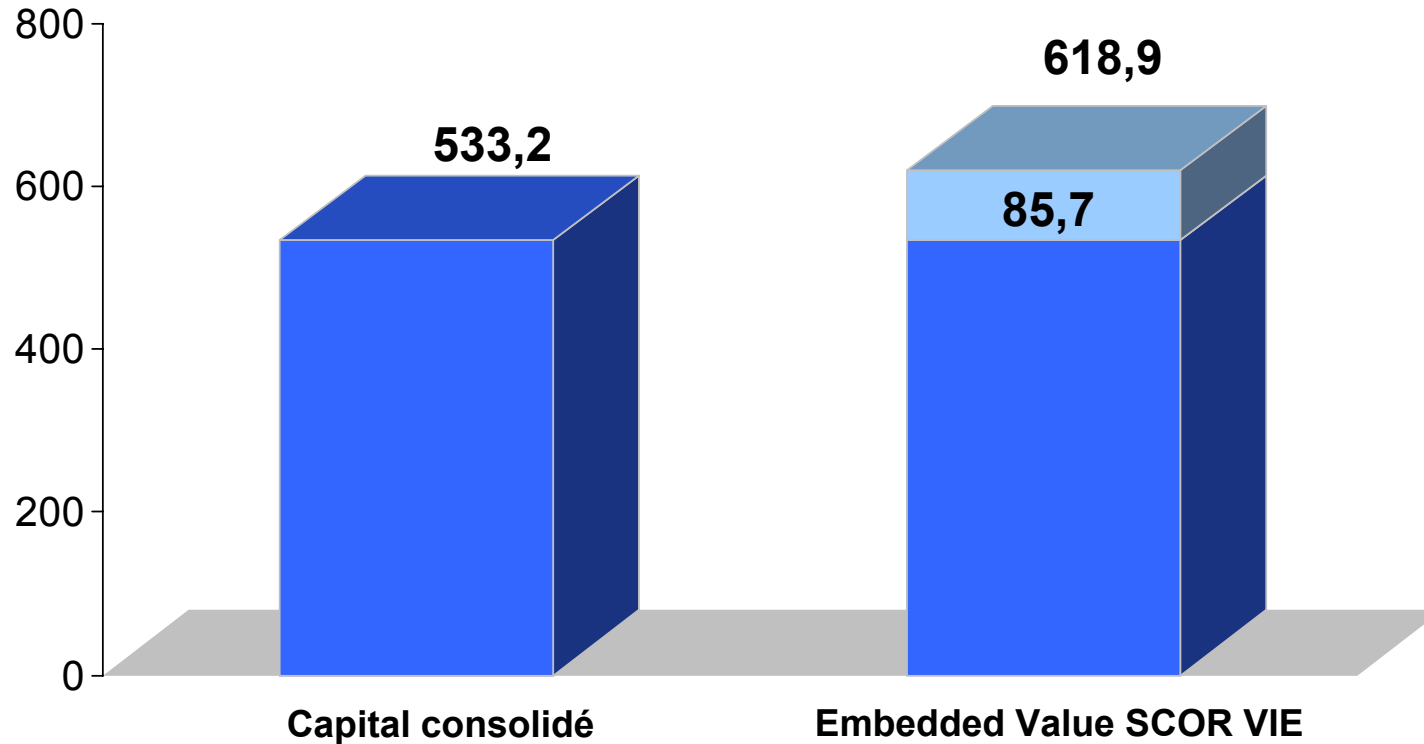
- Écarts de change : (12.9) M EUR
  - impact négatif de 20.6 M € principalement du fait de l'appréciation de l'Euro face au dollar US
  - partiellement compensé par des gains réalisés sur des couvertures de change de 7.7 M €.

# Analyse de sensibilité sur portefeuille

	EUR millions
Valeur du portefeuille au 31/12/2004 (après impôt)	352,0
Taux d'actualisation – 0.50%	19,8
Taux d'actualisation + 0.50%	(18,8)
Diminution de la sinistralité de 5%	82,6
Diminution des frais de 10 %	7,8
Augmentation des chutes de 10 %	(9,5)
Taux de rendements projetés + 0.50 %	19,3
Augmentation de la marge de solvabilité de 10 %	(8,1)

# Embedded Value et bilan consolidé de SCOR VIE

EUR millions



■ Part de l'embedded value non reconnue dans le bilan consolidé de SCOR VIE

# Conclusion

## — Embedded value 2004

- Une certaine stabilité par rapport à 2003
- Confirme la solidité du portefeuille de SCOR VIE
- Malgré un fléchissement des affaires nouvelles

*SCOR*