

23 juin 2006

N°12 – 2006

Pour toute information complémentaire, appeler :

Godefroy de Colombe +33 (0)1 46 98 73 50

Directeur des Affaires Publiques

Jim Root +33 (0)1 46 98 72 32

Directeur des Relations Investisseurs

European Embedded Value de SCOR VIE au 31/12/2005 : EUR 693 millions, en hausse de 12%

- **European Embedded Value de SCOR Vie** au 31/12/2005 : EUR 693 millions (contre EUR 618,9 millions au 31/12/2004)
- Confirmation de la **solidité** et du **dynamisme** du portefeuille de SCOR Vie
- **Actif Net Réévalué** en hausse de 16 %
- **Valeur du portefeuille** en hausse de 9 %
- Valeur de la **nouvelle production** en hausse de 9%
- Impact **négligeable** des options et des garanties

SCOR

1, av. du Général de Gaulle
92074 Paris La Défense Cdx
France

Tél + 33 (0) 1 46 98 70 00
Fax + 33 (0) 1 47 67 04 09
www.scor.com

RCS Nanterre B 562 033 357
Siret 562 033 357 00020
Société Anonyme au Capital
de 763 096 713 Euros

SCOR Vie a fait procéder à la certification de son Embedded Value au 31/12/2005 par B&W Deloitte. Cet indicateur a été calculé selon les principes du CFO Forum*, et constitue ainsi une European Embedded Value (EEV) de SCOR Vie.

L'Embedded Value de SCOR Vie au 31/12/2005 s'élève à EUR 693 millions, en hausse de 12 % par rapport au 31/12/2004. Cette progression confirme la solidité et le dynamisme du portefeuille de SCOR Vie.

Présentation synthétique des résultats :

| Embedded Value consolidée | | |
|---|--------------------------------|--------------------------------|
| en EUR Millions | SCOR Vie 31/12/2004 | SCOR Vie 31/12/2005 |
| Actif net réévalué (après impôts) | 266.9 | 309.6 |
| Valeur du portefeuille avant coût de blocage (après impôts) | 432.8 | 481.6 |
| Coût de blocage de la marge de solvabilité (après impôts) | (80.8) | (96.4) |
| Valeur du portefeuille après coût de blocage (après impôts) | 352.0 | 385.2 |
| Embedded Value consolidée (après impôts) avant coût des options et garanties financières | 618.9 | 694.8 |
| Coût des options et garanties financières (après impôts) | - | (2.0) |
| European Embedded Value consolidée (après impôts) | - | 692.8 |

1. European Embedded Value – Principes méthodologiques retenus

L'European Embedded Value représente la somme des quatre éléments :

- (a) Actif Net Réévalué
- (b) Valeur du stock de traités existants
- (c) Coût de blocage de la marge de solvabilité
- (d) Coût des options et garanties financières

(a) L'Actif Net Réévalué :

La valeur de l'actif net est calculée à partir des capitaux propres de la société, en effectuant des ajustements pour tenir compte des différences entre la valeur économique et la valeur comptable. Ces ajustements consistent à :

- éliminer les actifs incorporels,

* Le CFO Forum est un groupe de directeurs financiers de grands assureurs européens, qui a établi en mai 2004 un ensemble de 12 recommandations destinées à normer les Embedded Values publiées afin de les rendre plus comparables entre elles.

23 juin 2006

N° 12 – 2006

- éliminer la valeur des titres de participations dans les filiales pour la remplacer par l'actif net réévalué de ces filiales.
- rajouter la part des plus-values latentes attribuable aux actionnaires et non prise en compte dans la valeur du portefeuille.

(b) La valeur du stock de traités existants :

Elle est calculée en projetant les résultats des traités en cours à la date d'évaluation, en utilisant des hypothèses raisonnables sur les évolutions futures des facteurs qui influencent la rentabilité. Ces résultats sont actualisés à la date d'évaluation. Le taux d'actualisation est défini selon une approche top-down utilisant la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers).

Les résultats futurs utilisés dans le modèle d'évaluation sont définis sur la base du stock de traités à la date de l'évaluation sans intégrer dans les projections :

- les nouvelles polices souscrites après cette date d'évaluation et réassurées sur des traités existants
- les nouveaux traités qui seront souscrits à l'avenir par la société.

Les frais de gestion ont été modélisés en pourcentage des primes et/ou des provisions techniques et ces pourcentages sont stables par hypothèse sur toute la durée de projection.

Les rendements financiers futurs sont calculés sur la base de l'allocation d'actifs de chaque entité au 31/12/2005, et en utilisant des hypothèses de rendement pour chaque actif, calées sur les rendements de marché au 31/12/2005. Hormis les portefeuilles de SCOR Life Re et de SCOR Vie Montréal qui ont un portefeuille obligataire dédié (avec une hypothèse de détention des obligations jusqu'à leur échéance), les rendements des actifs à taux fixe n'intègrent pas l'existence de plus ou moins values latentes à la date de l'évaluation et restent donc constants sur la durée de la projection.

(c) Le coût de blocage de la marge de solvabilité :

L'activité de SCOR Vie conduit à immobiliser dans chaque entité des fonds propres au moins égaux à la marge de solvabilité minimum requise, qui doit être rémunérée. La directive européenne relative aux règles de solvabilité applicables aux réassureurs, adoptée en 2005 par les instances européennes, n'ayant pas encore été transposée dans les législations nationales, et notamment pas en France, les dispositions de cette Directive n'ont pas été retenues pour le calcul du coût de blocage. Les calculs de sensibilité présentés en fin de communiqué évaluent l'impact qu'aurait l'application de cette Directive.

Les montants de fonds propres retenus pour le calcul de l'EEV au 31/12/2005 sont :

- Pour l'Europe, la marge de solvabilité minimum réglementaire en vigueur pour les assureurs directs ;
- Pour les filiales exerçant aux Etats-Unis, 200% du Risk Based Capital défini par la NAIC.

23 juin 2006

N° 12 – 2006

L'écart entre le taux de rendement après impôt des actifs en représentation de la marge de solvabilité et le taux de rendement requis par les actionnaires (taux d'actualisation) induit un coût de blocage de la marge de solvabilité qui est valorisé dans les calculs présentés.

La méthode mise en œuvre pour ce calcul de coût de blocage de la marge constitue une approche prudente :

- Le rendement futur des fonds propres immobilisés en représentation de la marge de solvabilité, ne prend pas en compte l'existence de plus values latentes à la date de l'évaluation. Ce taux de rendement est identique à celui utilisé dans les projections pour le calcul de la valeur du portefeuille.
- La marge de solvabilité est financée à 100% par des fonds propres "durs". D'une part, aucun actif incorporel (DAC ou VOBA) ou valeur de profits futurs en représentation de la marge de solvabilité, dont l'utilisation aurait réduit le coût d'immobilisation des fonds propres, n'a été pris en compte. D'autre part, le coût de blocage de la marge de solvabilité n'est pas diminué par l'utilisation d'un levier financier tel que de la dette subordonnée

(d) Le coût des options et des garanties financières :

Le principe 7 du CFO Forum stipule qu'une valorisation du coût des options et garanties financières doit être effectuée. SCOR Vie a procédé à une revue de son portefeuille afin d'identifier les options et garanties financières présentes dans ses traités.

Aucune option ou garantie financière matérielle visée par les principes du CFO Forum n'a été identifiée dans les portefeuilles enregistrés dans Scor Vie et ses succursales (Europe, Canada et Asie).

En revanche des options et garanties financières ont été identifiées et valorisées dans le portefeuille de Scor Life Re (Etats-Unis), essentiellement sur les contrats *Annuities* (contrat d'« accumulation » d'épargne avec option de sortie en rente) et, dans une moindre mesure, sur les contrats Vie universelle. Ont ainsi été identifiées les garanties et options financières suivantes :

- garanties de taux ou de rendement sur indices actions
- garanties plancher en cas de décès,
- options de rachat,
- options de conversion en rente.

Les options et garanties financières sur contrats d'*Annuities* (hors options de conversion) ont été valorisées à partir d'une simulation stochastique de scénarios économiques risque-neutre, portant sur la courbe des taux d'intérêt du marché américain et sur l'indice S&P500 du marché actions. La valeur temps de ces options et garanties a été calculée par différence entre :

- la moyenne des valeurs de portefeuille issues des projections déterminées à partir des différents scénarios retenus,

- et une valeur de portefeuille issue des projections calculées selon un scénario moyen (valeur « intrinsèque »).

Cette valeur temps représente ainsi le risque de déviation financière par rapport au scénario moyen.

La valeur des options de conversion en rente a été estimée à l'aide d'une formule fermée basée sur le même modèle de taux que celui utilisé pour les simulations stochastiques.

Les contrats Vie universelle mettent en jeu de faibles montants de provisions par rapport aux *Fixed Deferred Annuities*, mais présentent un risque de même nature. La valeur des options sur les contrats Vie Universelle a donc été déterminée de façon proportionnelle, sur la base des provisions, à partir de celle calculée pour les options sur contrats *Fixed Deferred Annuities*.

2. Analyse de la création de valeur

La variation de l'Embedded Value hors coût des options et garanties financières, entre le 31/12/2004 et le 31/12/2005 est analysée dans le tableau ci-dessous :

En EUR Millions

| | |
|---|--------------|
| a Embedded Value au 31/12/2004 (avant impôts et avant dividende) | 857.6 |
| b Paiement du dividende et de l'impôt sur le résultat 2004 | (25.4) |
| c Variation de valeur due à l'activité opérationnelle de SCOR Vie (avant impôts) | 92.3 |
| d Variation de valeur due aux changements de l'environnement économique (avant impôts) | (5.4) |
| e Embedded Value au 31/12/2005 – taux de change constants (avant impôts) e =a+b+c+d | 919.1 |
| f Ecart de changes (avant impôts) | 54.5 |
| g Embedded Value au 31/12/2005 – taux de change courants (avant impôts) =e+f | 973.6 |
| h Impôts | (278.8) |
| k Embedded Value au 31/12/2005 – taux de change courants (après impôts) =g+h | 694.8 |

(a) Variation de valeur due à l'activité opérationnelle de SCOR Vie

En EUR Millions (avant impôt)

| | |
|---|-------------|
| Effet de l'actualisation | 67.0 |
| Ecart constatés sur l'année écoulée | (2.1) |
| Changements d'hypothèses non économiques | (9.7) |
| Valeur de la nouvelle production | 37.1 |
| Variation de valeur due à l'activité opérationnelle de SCOR Vie (avant impôts) | 92.3 |

L'effet d'actualisation correspond au rendement attendu sur l'Embedded Value calculé selon les hypothèses économiques en vigueur au 31/12/2004.

Les écarts constatés sur l'année écoulée reflètent d'une part la différence entre les éléments projetés dans l'Embedded Value au 31/12/04 pour l'année 2005 et la valeur constatée à l'arrêté du 31/12/05 pour ces éléments et d'autre part les changements d'estimations sur les années de compte 2004 et antérieures intervenues entre ces deux arrêts. L'écart global, proche de zéro, indiqué ici résulte de compensations d'écarts positifs ou négatifs entre les résultats techniques réels et les résultats techniques projetés sur l'année 2005 au 31/12/2004.

Les changements d'hypothèses non économiques reflètent l'impact de la modification de paramètres techniques (taux de sinistralité, taux de chute, frais...) retenus dans les projections. Un effet global négatif est constaté du fait principalement d'améliorations de modélisation et d'ajustements de paramètres de projection du portefeuille Vie Traditionnelle souscrit par SCOR Life Re, réalisés en conformité avec le principe 9 du CFO Forum.

La valeur de la nouvelle production 2005, qui tient compte des frais d'acquisition, comprend la valeur des nouveaux traités, souscrits pendant l'année 2005, calculée à la date de souscription et la valeur de la nouvelle production sur traités existants, calculée à la date d'entrée dans le portefeuille, correspondant à la valeur générée par la production 2005 des compagnies cédantes et entrant dans les traités souscrits avant le 31/12/2004. La valeur totale de la nouvelle production est en progression de + 8.5 % par rapport celle de l'année 2004.

(b) Variation de valeur due aux changements de l'environnement économique

Le tableau ci-dessous détaille la variation de valeur liée aux changements de l'environnement économique:

En EUR Millions

| | |
|---|--------------|
| Ecarts constatés sur l'année écoulée | (5.9) |
| Changement d'hypothèses économiques | 0.5 |
| Changements de l'environnement économique (avant impôts) | (5.4) |

Les écarts constatés sur l'année écoulée correspondent à la différence entre les rendements réellement constatés dans l'année et les rendements attendus sur l'année 2005 selon les hypothèses économiques retenues pour les projections au 31/12/2004. Cette valeur négative s'explique essentiellement par la chute des taux d'intérêt en Europe entre le 31/12/2004 et le 31/12/2005.

Les changements d'hypothèses économiques correspondent à la variation de valeur générée par la modification, par rapport à l'année précédente, des hypothèses économiques (taux d'actualisation, taux d'intérêt sur dépôts et taux de rendement sur autres actifs financiers) retenues dans les projections pour les années à venir. La hausse du taux d'actualisation aux Etats-Unis et au Canada a été compensée par la diminution

des coûts des lettres de crédit (notamment grâce à l'amélioration du niveau de solidité financière du groupe SCOR) et par la diminution du taux d'actualisation sur la zone Euro.

(c) Ecarts de change

L'évolution des taux de change sur l'année 2005 conduit à un impact positif de EUR 54,5 millions principalement du fait de l'appréciation du dollar américain face à l'Euro.

(d) Valeurs des garanties et options financières

Dans le contexte financier du 31/12/2005 aux Etats-Unis, la quasi-totalité du coût des options est liée au risque action sur les *Equity Index Annuities*.

Les hypothèses

Le choix des hypothèses non économiques est basé sur des études internes menées par les équipes de SCOR Vie et sur leur connaissance des différents marchés. En particulier, les hypothèses de sinistralité reposent majoritairement sur l'expérience du portefeuille de chacune des entités.

La fiscalité retenue dans les calculs correspond systématiquement à l'état de la réglementation connue à la date de l'évaluation. Le taux d'actualisation est déterminé selon la formule du MEDAF. Il est égal au taux sans risque augmenté d'une prime de risque de 350 points de base affectée d'un coefficient β . Le coefficient β représente la corrélation du marché des valeurs de réassurance avec les marchés financiers. Ce coefficient a été estimé sur un historique de 2 ans et sur un échantillon de sept réassureurs internationaux. Cette approche est cohérente avec le principe n°10 du CFO Forum.

Les hypothèses économiques retenues dans les projections sont les suivantes :

| | Zone Euro | Etats-Unis | Canada |
|--|-----------|------------|--------|
| Taux d'actualisation | 7.08 % | 8.17 % | 7.76 % |
| Taux sans risque | 3.30 % | 4.39 % | 3.98 % |
| Taux de rendement des actifs à taux fixe | 3.50 % | 4.69 % | 4.28 % |
| Taux de rendement des actions | 6.80 % | 7.89 % | 7.48 % |
| Taux de rendement des actifs monétaires | 2.42 % | 4.37 % | 3.25 % |
| Taux de rendement net utilisé pour les projections (*) | 3.80 % | 4.66 % | 3.94 % |

(*) A l'exception des portefeuilles de SCOR Life Re et de SCOR Vie Montréal pour lesquels les taux de rendement projetés sont calculés en déroulant jusqu'à son terme le portefeuille obligataire dédié.

Remarque générale sur les hypothèses :

Comme l'ensemble des groupes de réassurance, les données de portefeuille dont dispose SCOR Vie sont moins détaillées que celles disponibles au niveau des compagnies d'assurance.

De plus, certaines informations sont parfois disponibles avec retard et leur prise en compte dans les calculs d'Embedded Value n'est pas toujours possible dans les délais

requis pour la publication de la communication financière. Dans ce cas, il est procédé à des estimations fondées sur l'expérience du portefeuille.

Il en résulte cependant, comme pour l'ensemble des réassureurs, une incertitude plus importante que celle relative aux Embedded Value publiées par les compagnies d'assurance tant au niveau de l'Embedded Value elle-même que des éléments retraçant la création de valeur d'une année sur l'autre.

3. Analyse de sensibilités

L'objet du tableau ci-dessous est de montrer la sensibilité de la valeur du portefeuille de contrats à la variation de différentes hypothèses.

en EUR millions

| | |
|---|--------|
| Valeur du portefeuille au 31/12/2005 (après impôts) | 385.2 |
| Taux d'actualisation – 100 bp | 47.0 |
| Taux d'actualisation + 100 bp | (42.3) |
| Diminution de la sinistralité de 5% | 115.0 |
| Diminution des frais de 10 % | 7.9 |
| Augmentation des chutes de 10 % | (10.9) |
| Baisse des chutes de 10 % | 12.9 |
| Baisse des taux d'intérêt de 100 bp (*) | (43.3) |
| Augmentation de la prime de risque action de 100 bp | 1.9 |
| Augmentation de la marge de solvabilité de 10 % | (9.6) |
| Impact estimé de l'application de la directive européenne sur la marge de solvabilité réassurance | 13.1 |

(*) cette baisse s'accompagne d'une baisse du taux de rémunération des dépôts de 100 bp et d'une baisse équivalente du taux d'actualisation

4. Avis externe (B&W Deloitte)

B&W Deloitte, cabinet d'actuaire a effectué une revue de l'European Embedded Value de SCOR Vie au 31 décembre 2005, telle que calculée, selon les principes du CFO Forum, en interne selon les directives et sous la responsabilité des dirigeants de SCOR Vie. La revue a couvert la méthodologie appliquée, les hypothèses retenues et les calculs effectués.

La revue a été menée conformément aux pratiques et aux procédures actuarielles communément utilisées. B&W Deloitte s'est en particulier appuyé sur les données fournies par SCOR Vie sans chercher à les vérifier de façon exhaustive. Ces données incluaient des informations contenues dans les comptes de SCOR Vie.

A la lumière des remarques précédentes, B&W Deloitte considère que la méthodologie retenue est adéquate, que les hypothèses émises par le management de SCOR Vie sont globalement raisonnables et cohérentes, et que les résultats du calcul de l'European Embedded Value ont été produits en accord avec la méthodologie et les hypothèses retenues par le management de SCOR Vie ainsi que les principes du CFO forum.

SCOR

1, av. du Général de Gaulle
92074 Paris La Défense Cdx
France

Tél + 33 (0) 1 46 98 70 00
Fax + 33 (0) 1 47 67 04 09
www.scor.com

RCS Nanterre B
562 033 357
Siret 562 033 357 00020
Société Anonyme au Capital
de 763 096 713 Euros

23 juin 2006

N° 12 – 2006

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

Calendrier de communication 2006Résultats du 1^{er} semestre 2006
Résultats au 3^{ème} trimestre 200630 août 2006
8 novembre 2006

Certains énoncés contenus dans ce communiqué ont un caractère prévisionnel. Ces énoncés font part des attentes actuelles concernant des événements futurs, celles-ci reposant sur certaines hypothèses, et impliquent toutes les déclarations qui ne sont pas liées directement à un fait historique ou actuel. Les énoncés prévisionnels se reconnaissent à l'emploi de termes ou d'expressions indiquant une anticipation, une présomption, une conviction, une continuation, une estimation, une attente, une prévision, une intention, une possibilité d'augmentation ou de fluctuation ainsi que toute autre expression de ce genre ou encore à l'emploi de verbes à la forme future ou conditionnelle. Ces énoncés prévisionnels impliquent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs susceptibles d'entraîner une divergence matérielle entre les résultats, la performance, les réalisations ou les prévisions exprimés explicitement ou implicitement dans de tels énoncés et les résultats, la performance, les réalisations ou les prévisions réels de SCOR. De tels facteurs incluent notamment : l'impact de futurs investissements, acquisitions ou cessions, et tous retards, coûts inattendus ou autres problèmes rencontrés dans le cadre de toute transaction de ce type ; la cyclicité du secteur de la réassurance ; des changements au niveau des conditions économiques, en particulier sur nos marchés-clés ; des incertitudes inhérentes à l'estimation des réserves ; la performance des marchés financiers ; des changements escomptés au niveau des résultats de nos investissements consécutifs à la modification de notre portefeuille d'investissements ou à la modification de notre politique d'investissement ; la fréquence, la gravité et l'évolution d'événements dommageables assurés ; des actes terroristes ou des actes de guerre ; la mortalité et la morbidité ; le renouvellement de polices et le taux de chute ; des changements au niveau des politiques ou des pratiques des agences de notation ; l'abaissement ou la perte d'une ou de plusieurs des notes de solidité financière ou de solvabilité d'une ou de plusieurs de nos filiales ; des changements des niveaux de taux d'intérêt ; des risques politiques dans les pays dans lesquels nous opérons ou dans lesquels nous assurons des risques ; des événements extraordinaires affectant nos clients, tels que les faillites et liquidations ; des risques liés à la mise en œuvre de nos stratégies commerciales ; des changements des taux de change ; des changements législatifs et réglementaires, y compris des changements de principes comptables et des prescriptions fiscales ; et un changement au niveau de la concurrence.

Cette liste n'est pas exhaustive. Des précisions sur ces facteurs de risques et d'incertitude sont données dans le rapport annuel de la société. Nous opérons dans un environnement en constante mutation et devons faire face à l'émergence continue de nouveaux risques. Par mesure de sécurité, les lecteurs sont priés de ne pas placer une confiance aveugle dans les énoncés prévisionnels. Nous ne sommes aucunement obligés de réviser ou de mettre à jour publiquement les énoncés prévisionnels, que ce soit à la suite de nouvelles informations, d'événements futurs ou dans d'autres circonstances.

SCOR1, av. du Général de Gaulle
92074 Paris La Défense Cdx
FranceTél + 33 (0) 1 46 98 70 00
Fax + 33 (0) 1 47 67 04 09
www.scor.comRCS Nanterre B
562 033 357
Siret 562 033 357 00020
Société Anonyme au Capital
de 763 096 713 Euros