

Communiqué de Presse

Paris, le 19 juin 2008

SOGECAP : EMBEDDED VALUE 2007

SOGECAP, filiale d'assurance-vie de la SOCIETE GENERALE, publie pour la première fois ses résultats d'Embedded Value et de New Business Value, calculés selon les principes du CFO Forum et avec une approche « market consistent ». Le périmètre de calcul correspond à l'ensemble de l'activité en France, y compris l'activité partenariat d'ORADEA-VIE.

Alain de Saint-Martin, Président Directeur Général de SOGECAP, a commenté : « En 2007, l'Embedded Value de SOGECAP est en progression dans un environnement économique difficile. L'activité de 2007 est fortement génératrice de valeur, le rapport New Business Value sur valeur actuelle des primes ressortant à un niveau très satisfaisant de 2,3% ».

Synthèse des résultats au 31/12/07

Actif net réévalué (ANR)	1 199 M€
Valeur du portefeuille « équivalent certain »	2 540 M€
Valeur temps des options et garanties financières	-272 M€
Coût du capital et des risques non financiers	-266 M€
Embedded Value (EV)	3 201 M€
Valeur de la production nouvelle (NBV)	202 M€
NBV sur valeur actuelle des primes ⁽¹⁾	2,3%
NBV sur APE ⁽²⁾	23,1%

(1) La valeur actuelle des primes générées par l'activité de 2007 (y compris versements programmés futurs) est de 8 780 M€

(2) APE : Annualized Premium Equivalent (10% des primes uniques et versements libres, 100% des versements programmés) qui s'élève à 874 M€.

B&W Deloitte a procédé à la certification des calculs d'Embedded Value de SOGECAP au 31 décembre 2007. Dans ce cadre, le cabinet a revu la méthodologie appliquée et notamment sa conformité avec les principes du CFO Forum applicables au 31/12/2007, les hypothèses retenues et le résultat des calculs. Son opinion complète figure dans la note détaillée « SOGECAP-Embedded Value 2007 » jointe en annexe.

L'Embedded Value, représentant la valeur actualisée du stock de contrats, ressort à 3 201 M€ à fin 2007, pour une situation nette de 1 236 M€ dans les comptes consolidés de la SOCIETE GENERALE. L'excédent de valeur non intégré dans les fonds propres de la SOCIETE GENERALE est donc d'environ 2 Md€

SERVICE DE PRESSE

Hélène AGABRIEL
+33 (0)1 41 45 97 13

Stéphanie CARSON-PARKER
+33 (0)1 42 14 95 77

Hélène MAZIER
+33 (0)1 58 98 72 74

Mireille MOURTADA
+33 (0)1 42 14 58 19

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 729.088.551,25 EUR
552 120 222 RCS PARIS

Le rendement de l'Embedded Value s'élève à 10,2% (rapport entre le résultat lié à l'activité opérationnelle et l'Embedded Value à fin 2006).

La Valeur de la Production Nouvelle (ou New Business Value, NBV), mesure de la valeur générée par l'activité 2007, s'élève à 202 M€ pour l'activité en France, soit **2,3%** de la valeur actuelle des primes.

Analyse de l'évolution de l'Embedded Value entre 2006 et 2007

En M €	Actif net réévalué	Valeur du portefeuille	Total
Embedded Value 2006	1 116	2 044	3 160
Résultat de l'activité opérationnelle	189	133	323
Résultat lié à l'environnement économique	-13	-176	-189
Dividende versé en 2007	-155		-155
Augmentation de capital	62		62
Embedded Value 2007	1 199	2 002	3 201

Le résultat de l'activité opérationnelle correspond essentiellement à la valeur de la nouvelle production sur 2007 et du résultat attendu généré par les contrats déjà en portefeuille.

Le résultat lié à l'environnement économique est négatif de 189 M€ du fait de la hausse des volatilités actions et taux, ainsi que de l'écartement de spreads, et ce dans un contexte de faible hausse des marchés actions.

Sensibilités de l'Embedded Value

Les principales sensibilités aux variations de marché ont été étudiées et font ressortir des variations au maximum de plus ou moins 5% de la valeur pour l'Embedded Value à fin 2007.

	En M€	% de la valeur
Hausse des taux de 100 bp	-156	-4,9%
Baisse des taux de 100 bp	+127	+4,0%
Baisse des actions de 10%	-144	-4,5%
Hausse de la volatilité taux de 25%	-17	-0,5%
Hausse de la volatilité action de 25%	-72	-2,2%
Hausse des frais d'administration de 10%	- 54	-1,7%
Baisse des taux de rachat de 10%	+89	+2,8%
Baisse de la mortalité de 5%	+40	+1,3%

Sensibilités de la New Business Value

	En M€	% de la valeur
Hausse des taux de 100 bp	+13	+6,6%
Baisse des taux de 100 bp	-27	-13,5%
Hausse de la volatilité taux de 25%	-3	-1,3%
Hausse de la volatilité action de 25%	-12	-5,8%
Hausse des frais d'administration de 10%	-4	-2,1%
Baisse des taux de rachat de 10%	+15	+7,6%
Baisse de la mortalité de 5%	+5	+2,3%

Société Générale

Société Générale est l'un des tout premiers groupes de services financiers de la zone euro. Avec 151 000 personnes dans le monde, son activité se concentre autour de trois grands métiers :

- Réseaux de détail & Services financiers qui comptent près 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 2 731 milliards d'euros en conservation et 391 milliards d'euros sous gestion à fin mars 2008.
- 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 les cinq principaux indices internationaux de développement durable.

www.socgen.com

Sogécap

Le groupe Sogécap emploie 1000 salariés dont 46% à l'international. 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 2007, le Groupe Sogécap a réalisé un chiffre d'affaires de 8,9 milliards d'euros et un résultat net part du Groupe de 215 millions d'euros.

www.sogecap.com

ANNEXE

SOGECAP EMBEDDED VALUE 2007

Introduction

L'Embedded Value et la New Business Value de SOGECAP sont calculées sur le périmètre français selon les principes du CFO Forum et avec une approche « market consistent ». 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 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 2007.

Le coût des options et garanties financières est calculé par différence entre la valeur stochastique des résultats futurs et la valeur actuelle des résultats dans le scénario « Equivalent certain ». La valeur stochastique du portefeuille est égale à la moyenne des résultats futurs actualisés dans 1000 scénarios « market consistent ».

Le coût du capital est composé:

- de l'écart de rendement sur le portefeuille représentatif des fonds propres entre le taux sans risque et le taux sans risque net de l'impôt, après prise en compte des frais de gestion financière,
- du coût des emprunts subordonnés rentrant dans la marge de solvabilité correspondant à l'écart de rendement entre le taux d'emprunt et le taux de remplacement.

Le coût des risques non financiers correspond :

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

Synthèse des résultats au 31/12/2007

En M€	
Actif net réévalué	1 199
Valeur du portefeuille « équivalent certain »	2 540
Coût des options et garanties financières	-272
Coût du capital et des risques non financiers	-266
Embedded Value	3 201

En M€	
Valeur du portefeuille « équivalent certain »	280
Coût des options et garanties financières	-49
Coût du capital et des risques non financiers	-29
New Business Value	202
NBV sur valeur actuelle des primes*	2,3%
NBV sur APE**	23,1%

* La valeur actuelle des primes générées par l'activité de 2007 (y compris versements programmés futurs) est de 8 780 M€

** APE : Annualized Premium Equivalent (10% des primes uniques et versements libres, 100% des versements programmés) qui s'élève à 874 M€

Analyse de l'évolution entre 2006 et 2007

En M €	Actif net	Valeur du portefeuille	Total
Valeur 2006	1 116	2 044	3 160
Résultat de l'activité opérationnelle	189	133	323
Résultat lié à l'environnement économique	-13	-176	-189
Dividende versée en 2007	-155		-155
Augmentation de capital	62		62
Valeur 2007	1 199	2 002	3 201

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 quasi-stabilité des marchés actions,
- de la hausse des spreads,
- de 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 2007,
- augmentation de capital.

Réconciliation de l'Embedded Value et des fonds propres consolidés

La valeur nette de SOGECAP d'ores et déjà intégrée dans les fonds propres IFRS consolidés du groupe est de 1 236 M€ à fin 2007, soit un niveau proche de l'actif net réévalué intégré dans l'Embedded Value (1 199 M€).

La valeur additionnelle, provenant des activités en France, non prise en compte dans les fonds propres IFRS consolidés du groupe est donc proche de la valeur du portefeuille nette du coût des options, soit 1 965 M€

Sensibilités

Sensibilité de l'Embedded Value

	En M€	En % de l'EV
Hausse des taux de 100 bp	-156	-4,9%
Baisse des taux de 100 bp	127	+4,0%
Baisse des actions de 10%	-144	-4,5%
Hausse de la volatilité des taux de 25%	-17	-0,5%
Hausse de la volatilité des actions de 25%	-72	-2,2%
Hausse des frais d'administration de 10%	-54	-1,7%
Baisse des taux de rachat de 10%	89	+2,8%
Baisse de la mortalité de 5%	40	+1,3%

Selon les sensibilités définies par le CFO Forum, l'Embedded Value de SOGECAP varie de plus ou moins 5%.

La sensibilité aux variations de taux d'intérêt s'explique essentiellement par l'impact du taux d'actualisation des marges futures, celles-ci étant relativement stables dans les deux scénarios de variation de taux.

Sensibilité de la New Business Value

	En M€	En % de l'EV
Hausse des taux de 100 bp	13	6,6%
Baisse des taux de 100 bp	-27	-13,5%
Hausse de la volatilité des taux de 25%	-3	-1,3%
Hausse de la volatilité des actions de 25%	-12	-5,8%
Hausse des frais d'administration de 10%	-4	-2,1%
Baisse des taux de rachat de 10%	15	+7,6%
Baisse de la mortalité de 5%	5	+2,3%

La sensibilité à la hausse des taux est positive, l'accroissement des marges étant supérieure à l'effet actualisation.

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 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 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 de l'Institut des actuaires au 31/12/2007),
- 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 2007 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 2007.

Coût des options et garanties financières

Le coût des options et garanties financières est calculé par différence entre la valeur stochastique des résultats futurs et la valeur actuelle des résultats dans le scénario « Equivalent certain ». La valeur stochastique du portefeuille est égale à la moyenne des résultats futurs actualisés dans 1000 scénarios « market consistent ».

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,
- 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.

L'ensemble de ces calculs est effectué en projetant les flux dans un univers « risque neutre », aucune prime de risque n'est donc intégrée dans les rendements projetés et l'actualisation se fait au taux sans risque instantané pour chaque scénario.

Les 1000 scénarios utilisés sont issus du générateur de Barrie & Hibbert.

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,
- la part de l'actionnaire dans 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 est égal à la somme :

- de l'écart de rendement sur le portefeuille représentatif de fonds propres entre le taux sans risque et le taux sans risque net d'impôt,
- du coût des emprunts subordonnés rentrant dans la marge de solvabilité correspondant à l'écart de rendement entre le taux d'emprunt et le taux de remplacement.

Coût des risques non financiers

Le risque opérationnel a été intégré sur la base d'une prime de risque de 0,16% 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 2006 pris en compte dans l'Embedded Value,
- pour les contrats de prévoyance, aux nouvelles adhésions de 2007.

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

Générateur de scénarios économiques

Le générateur de Barrie & Hibbert utilisé a permis de calibrer 1000 scénarios économiques dans un environnement risque neutre et « market consistent ». Les variables économiques projetées sont :

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

La courbe de taux de l'Institut des Actuaire a été retenue pour calibrer le modèle. Les volatilités retenues sont les volatilités implicites au 31 décembre 2007 et permettent ainsi de retrouver les valorisations de chaque actif à cette date. 8/9

Courbe de taux de l'Institut des Actuaire au 31/12/2007

Maturité	Taux
1 an	4,10%
2 an	4,08%
3 an	4,10%
4 an	4,13%
5 an	4,18%
7 an	4,30%
10 an	4,46%
15 an	4,65%
20 an	4,73%
25 an	4,74%

Les volatilités retenues pour le calibrage du modèle sont les suivantes :

Actions	28 % (CAC 40) 27,3% (Eurostoxx)
Taux	10,5 % (swaption, terme 10 ans, durée du swap 20 ans)

Certification de la MCEV 2007 de SOGECAP - Opinion de B&W Deloitte

Nous avons effectué une revue de l'Embedded Value de SOGECAP au 31 décembre 2007, telle que calculée en interne selon les directives et sous la responsabilité du management. Notre revue a couvert la méthodologie appliquée, les hypothèses retenues et les calculs effectués. 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 Decembre 2007, que les hypothèses émises par le management de SOGECAP sont globalement raisonnables et cohérentes, et que les résultats des calculs 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, sur la gestion opérationnelle, la fiscalité, et 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 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.