

1. Embedded Value (EV)

1.1 La notion d'embedded value

La présente communication porte sur l'Embedded Value agrégée des deux sociétés Vie qui sont détenues à 100% par Foyer S.A., à savoir Foyer Vie S.A. et Foyer International S.A..

L'embedded value (EV) – ou valeur intrinsèque, est une notion spécifique à l'assurance. Sa publication permet de résumer en un chiffre la valeur d'une société si cette dernière venait à cesser son activité. L'embedded value est une grandeur résultant de calculs fondés sur un certain nombre d'hypothèses, conventions ou paramètres. La valeur ainsi communiquée est susceptible de varier en fonction de l'évolution du contexte dans lequel se trouve l'entreprise, entraînant nécessairement des marges d'appréciation plus importantes que pour une évaluation strictement comptable. Il importe de souligner que l'EV n'exprime pas la valeur de marché d'une société, puisqu'il est notamment fait abstraction de la valorisation de la production future.

Foyer S.A. n'effectue le calcul de l'EV que pour les activités d'assurances Vie en raison de la forte prévisibilité des flux financiers futurs sur les polices d'assurances en portefeuille. En revanche, en raison de la volatilité des contrats d'assurances Non-Vie résultant de la faculté de résiliation annuelle des polices, Foyer S.A. a décidé de ne pas calculer d'EV pour ces activités.

1.2 Les composantes de l'embedded value

L'EV est la somme de deux composantes :

- La composante « **Capital** »,
- La valeur actuelle des bénéfices futurs générés par le portefeuille de contrats d'assurances, en anglais « Present Value of future shareholder cash flow from in-force business », en abrégé « **PVIF** »

1.2.1 La composante « *Capital* »

Le « Capital » comprend les capitaux propres et les postes spéciaux avec une quote-part de réserves, telles qu'indiqués dans les comptes annuels.

Cette valeur comptable est respectivement augmentée ou diminuée

- pour *Foyer International* : des plus- et moins-values des actifs représentatifs des capitaux propres,
- pour *Foyer Vie* : des plus- et moins-values des actifs représentatifs des capitaux propres autres que obligataires.

Les plus-values obligataires n'interviennent pas dans la détermination de la composante « Capital », puisqu'elles servent à couvrir les engagements de taux pris envers les clients dans les portefeuilles d'assurances où le risque de placement est supporté par la compagnie.

Le « Capital » est ventilé entre le capital requis et le surplus libre. Le capital requis inclut au minimum la marge de solvabilité mais reprend aussi tout capital déterminé par modèle interne pour répondre aux critères de probabilité de ruine. A défaut de modélisation spécifique, Foyer S.A. définit le capital requis comme étant égal à 150% de la marge de solvabilité réglementaire. Cette valeur détermine le **coût du capital requis** pour l'activité.

1.2.2 La composante « *PVIF* »

La valeur actuelle des bénéfices futurs générés par le portefeuille est déterminée sur base du portefeuille existant de contrats d'assurances souscrits à la date de détermination de l'EV, avec toutes les obligations contractuelles qui en découlent.

Ceci signifie que,

- pour le portefeuille de *contrats à primes périodiques du Particulier*, il est tenu compte des primes futures, ainsi que de toute adaptation planifiée ou d'indexation de ces primes,
- pour le portefeuille de *contrats à primes uniques et/ou flexibles du Particulier*, aucune prime future n'est prise en considération.
- pour le portefeuille de *contrats d'assurance de Groupe*, il est tenu compte d'un niveau de primes futures basé sur une adaptation à l'inflation de la dernière prime annuelle payée sur le contrat, ajusté d'année en année avec une hypothèse de chute.

2. Méthodologie

2.1 Simplifications par rapport aux EEVP

Pour le calcul de l'EV Foyer S.A. s'est inspirée des « European Embedded Value Principles » (EEVP), tels que publiés par le CFO Forum en mai 2004, tout en y apportant diverses simplifications, dont les majeures sont :

- la définition du capital requis comme étant l'égal de 150% de la marge de solvabilité réglementaire (v. 1.2.1 ci-dessus), au lieu d'une modélisation du capital économique,
- un calcul déterministe et non pas, comme l'exigent les EEVP, le développement d'un modèle stochastique, notamment au niveau des scénarios de rendement financier
- l'absence de vérification des calculs par un réviseur externe.

Compte tenu de ces simplifications, Foyer S.A. ne peut pas prétendre à une conformité avec les EEVP.

2.2 Le taux d'actualisation, le risk-free rate, la prime de risque et le ROE

Le *taux d'actualisation* est la somme d'un *risk-free rate* et d'une *prime de risque*.

Le *risk-free rate* correspond, dans le présent modèle, au taux du BUND à 10 ans.

La *prime de risque* est l'appréciation du rendement complémentaire que l'activité doit générer par rapport à un investissement sans risque. Elle est supposée être identique pour l'ensemble de nos activités Vie.

Le *ROE* (« return on equity »), c'est-à-dire le taux de rendement sur fonds propres, est défini comme étant égal aux taux d'actualisation utilisé dans le modèle.

Le coût du capital requis est la différence entre le ROE et les produits financiers générés par ce même capital immobilisé dans l'activité.

Les produits financiers générés par l'excédent de capital par rapport au capital requis ne sont pas ajoutés à la valeur de l'EV.

2.3 Les frais généraux

Pour le calcul de l'EV sont pris en considération les frais généraux liés à la gestion du portefeuille existant qui correspondent aux frais généraux comptables non affectés aux frais d'acquisition. Ils évoluent avec l'inflation et diminuent graduellement avec l'expiration progressive du portefeuille.

2.4 Les produits financiers

Le rendement du portefeuille est résumé par le tableau ci-dessous (v. 3.1). Il exprime en % du portefeuille la somme des revenus des actifs en couverture des engagements techniques.

Le rendement prend en compte une hypothèse de réalisation de plus-values sur le portefeuille actions et est net des frais de gestion financière.

Le taux de rendement global attribué aux contrats est défini comme le taux du rendement du portefeuille, diminué d'une marge de 1%. Le rendement global attribué est toutefois au minimum égal au taux garanti des contrats, ce qui peut diminuer cette marge.

2.5 Les autres points de méthodologie

Les bénéfices futurs sont calculés nets de l'Impôt sur le Revenu des Collectivités (IRC)

Les provisions techniques additionnelles sont supposées appartenir aux assurés et ne sont donc pas reprises au niveau de l'EV.

Pour Foyer Vie, le portefeuille est approximé avec des « model points », un échantillonnage représentatif du portefeuille réel. Le portefeuille de Foyer International est calculé sur base de tous les contrats existants, sans hypothèse simplificatrice.

3. Hypothèses

3.1 Les produits financiers

Le tableau ci-dessus indique le rendement net utilisé dans le calcul de l'EV en date du 31.12.2006 (au-delà de 2016 le taux de 4,67% est maintenu)

| | | | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 4,22% | 4,27% | 4,32% | 4,39% | 4,46% | 4,51% | 4,56% | 4,60% | 4,64% | 4,67% |

3.2 Les autres hypothèses simplificatrices

Divers portefeuilles d'importance marginale n'ont pas été pris en considération et ont donc une contribution nulle à l'EV.

La réassurance est modélisée comme un coût global, décroissant linéairement sur 10 ans.

3.3 Le tableau de synthèse des hypothèses

Le tableau ci-dessous énumère les diverses hypothèses sur lesquelles est basé le calcul de l'EV à la date du 31.12.2006 :

| | |
|---|---|
| Risk free rate (31.12.2006) | 3,95% |
| Prime de risque | 4,00% |
| Taux d'actualisation et ROE | 7,95% (soit 3,95% plus 4,00%) |
| Inflation | 2,00% |
| Taux de croissance des fonds | 5,00% |
| Mortalité | 70% GBM 85-90, avec correction d'âge de 4 ans pour les femmes |
| Taux de chute (Foyer Vie, assurance du particulier) | 2,35% |
| Taux de chute (Foyer Vie, assurance de groupe) | 5,00% |
| Taux de chute (Foyer International) | 5,00% |
| Taux d'IRC | 30,37% |

4. Sensitivité

Selon les exigences de la norme EEVP, une analyse de sensibilité a été effectuée sur base des paramètres suivants :

| | |
|-------------------------------|----------------------|
| Prime de risque | + 1,00% |
| Taux de chute | - 10,00% (soit *0,9) |
| Frais généraux | - 10,00% (soit *0,9) |
| Marge retenue en taux garanti | + 0,10% |
| Croissance des fonds | + 1,00% |
| Mortalité | - 5,00% (soit *0,95) |

Le résultat de cette analyse de sensibilité est présenté ci-après.

5. Résultats

Le tableau suivant synthétise les différentes composantes de l'EV.

Le « Total des flux – coût du capital », est un élément particulièrement intéressant. Une valeur nulle de cet élément signifie que l'actionnaire reçoit, pour la mise a disposition du capital, la prime de risque. Tout montant positif exprime un rendement excédentaire.

| Embedded Value au 31.12.2006, Foyer Vie et Foyer International agrégé (en millions d'€) | |
|--|--------------|
| Composante capital | 116,3 |
| Dont 150% de la marge de solvabilité estimée | 49,1 |
| Flux des recettes | 116,1 |
| Flux des frais généraux | -24,0 |
| Coût du capital | -14,3 |
| Total des flux – coût du capital | 77,8 |
| Total de l'Embedded Value | 194,1 |

Le tableau suivant exprime la sensibilité tant par rapport au « Total des flux – coût du capital » que par rapport au « Total de l'Embedded Value », la dernière valeur étant plus usuelle, tandis que la première montre mieux la variabilité.

| Sensitivité Embedded Value au 31.12.2006 (en millions d'€) | | | |
|---|---------------------|--|---------------------------------|
| | | Total des flux – coût du capital | Total de l'Embedded Value |
| Montant de base (pour rappel) | | 77,8 | 194,1 |
| Prime de risque | +1,00% | 68,4 | 184,7 |
| Taux de chute | -10,00% (soit *0,9) | 79,9 | 196,2 |
| Frais généraux | -10,00% (soit *0,9) | 80,4 | 196,7 |
| Marge retenue en taux garanti | +0,10% | 79,8 | 196,1 |
| Croissance des fonds | +1,00% | 81,6 | 197,9 |
| Mortalité | -5,00% (soit *0,95) | 78,2 | 194,5 |

| Sensitivité Embedded Value au 31.12.2006 (en % de variation) | | | |
|---|---------------------|--|---------------------------------|
| | | Total des flux – coût du capital | Total de l'Embedded Value |
| Montant de base (pour rappel) | | 0,0% | 0,0% |
| Prime de risque | +1,00% | -12,1% | -4,8% |
| Taux de chute | -10,00% (soit *0,9) | 2,7% | 1,1% |
| Frais généraux | -10,00% (soit *0,9) | 3,3% | 1,3% |
| Marge retenue en taux garanti | +0,10% | 2,6% | 1,0% |
| Croissance des fonds | +1,00% | 4,9% | 2,0% |
| Mortalité | -5,00% (soit *0,95) | 0,5% | 0,2% |

Avertissement juridique important

Le présent communiqué contient des prévisions qui portent notamment sur des événements futurs, des tendances, projets ou objectifs. Il convient de ne pas accorder une confiance excessive à ces prévisions qui sont par nature soumises à des risques et incertitudes connus et inconnus, et peuvent se trouver affectées par d'autres facteurs susceptibles d'entraîner des résultats réels significativement différents des prévisions de Foyer S.A. Foyer S.A. n'est aucunement obligé de procéder à une mise à jour ou à une révision publiques de ces déclarations prévisionnelles, qu'il s'agisse de rendre compte d'informations nouvelles ou circonstances futurs ou autres.