

Résultats annuels 2003

26 février 2004



Vivre Confiant

Glossaire

◆ **Résultat courant**

Le résultat courant est le résultat net part du Groupe, hors impact des opérations exceptionnelles et avant dotations aux amortissements des écarts d'acquisition

◆ **Résultat opérationnel**

Le résultat opérationnel correspond au résultat courant, hors plus-values nettes revenant à l'actionnaire et coûts associés aux attaques terroristes du 11 septembre 2001

Le résultat courant et le résultat opérationnel ne sont pas des mesures définies par la réglementation comptable française et ne sont pas nécessairement comparables aux soldes qui pourraient être publiés par d'autres sociétés sous des intitulés similaires



[Sommaire

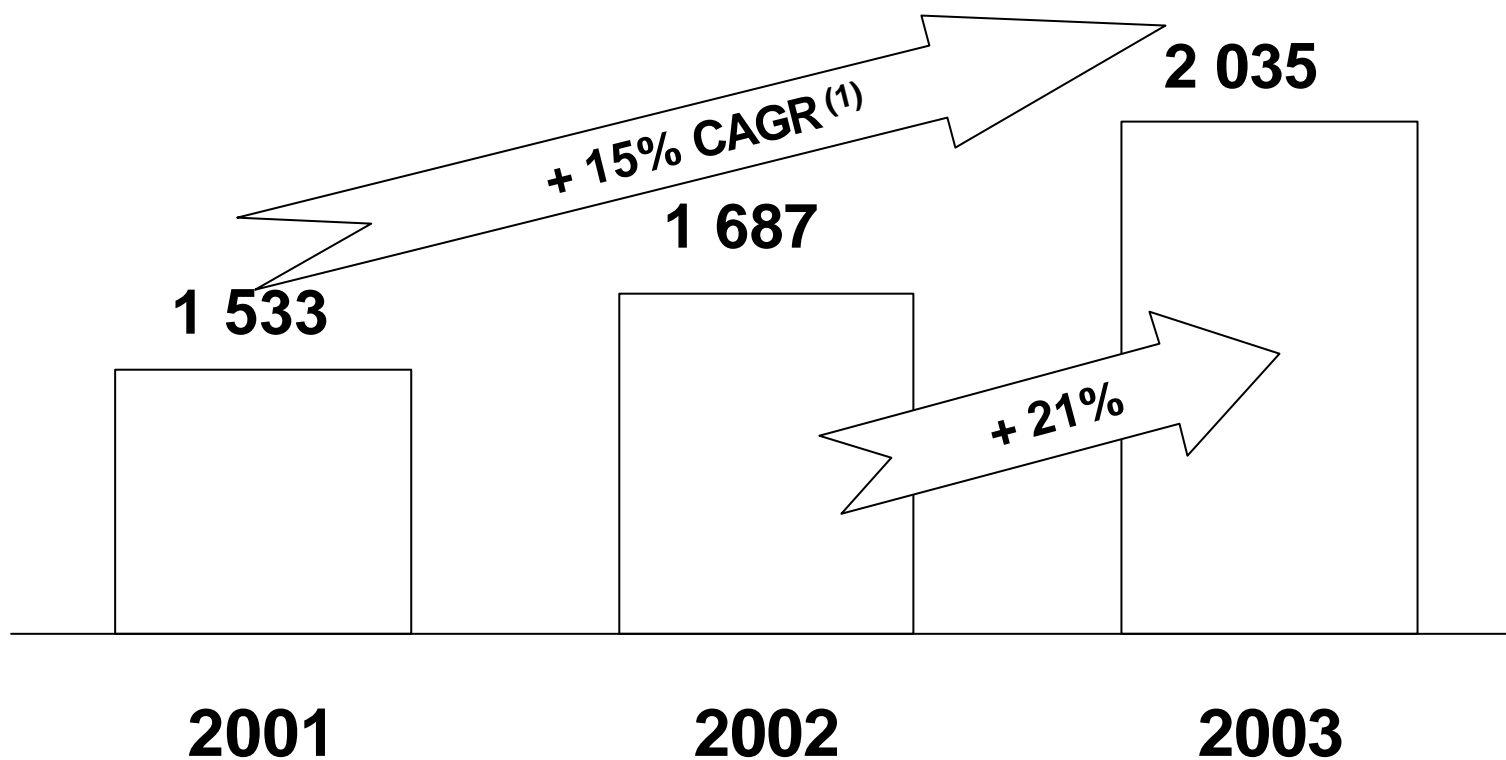
- **1 : Réalisations 2003**
- **2 : Résultats consolidés 2003 et résultats par activité**
- **3 : Embedded Value**
- **4 : Perspectives 2004**



Notre engagement d'excellence opérationnelle porte ses fruits

En millions d'euros

Résultat opérationnel

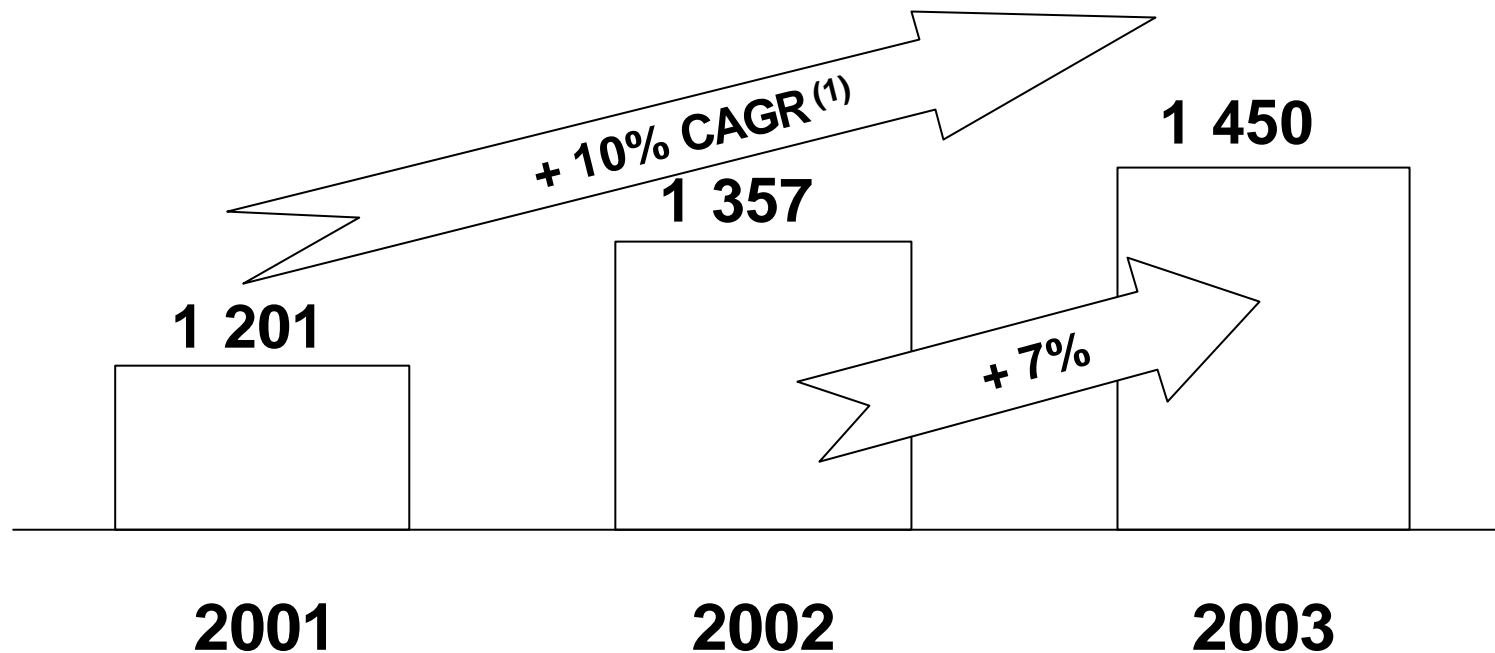


(1) Taux moyen de variation annuelle.

Redressement du résultat courant conjugué à un redressement marqué des plus-values latentes

En millions d'euros

Résultat courant



Dont dépréciation actions⁽²⁾ (636)

(614)

(1 048)

Plus-values latentes nettes sur actions et immobiliers revenant à l'actionnaire

(en milliards d'euros) 2,3

(1,2)

1,0



(1) Taux moyen de variation annuelle.

(2) Conformément à la réglementation du CNC (Conseil National de la Comptabilité), dans un contexte de marchés moins volatils en 2003, un seuil de 20% a été retenu en 2003 contre 30% en 2002 pour le calcul des provisions pour dépréciation durable.

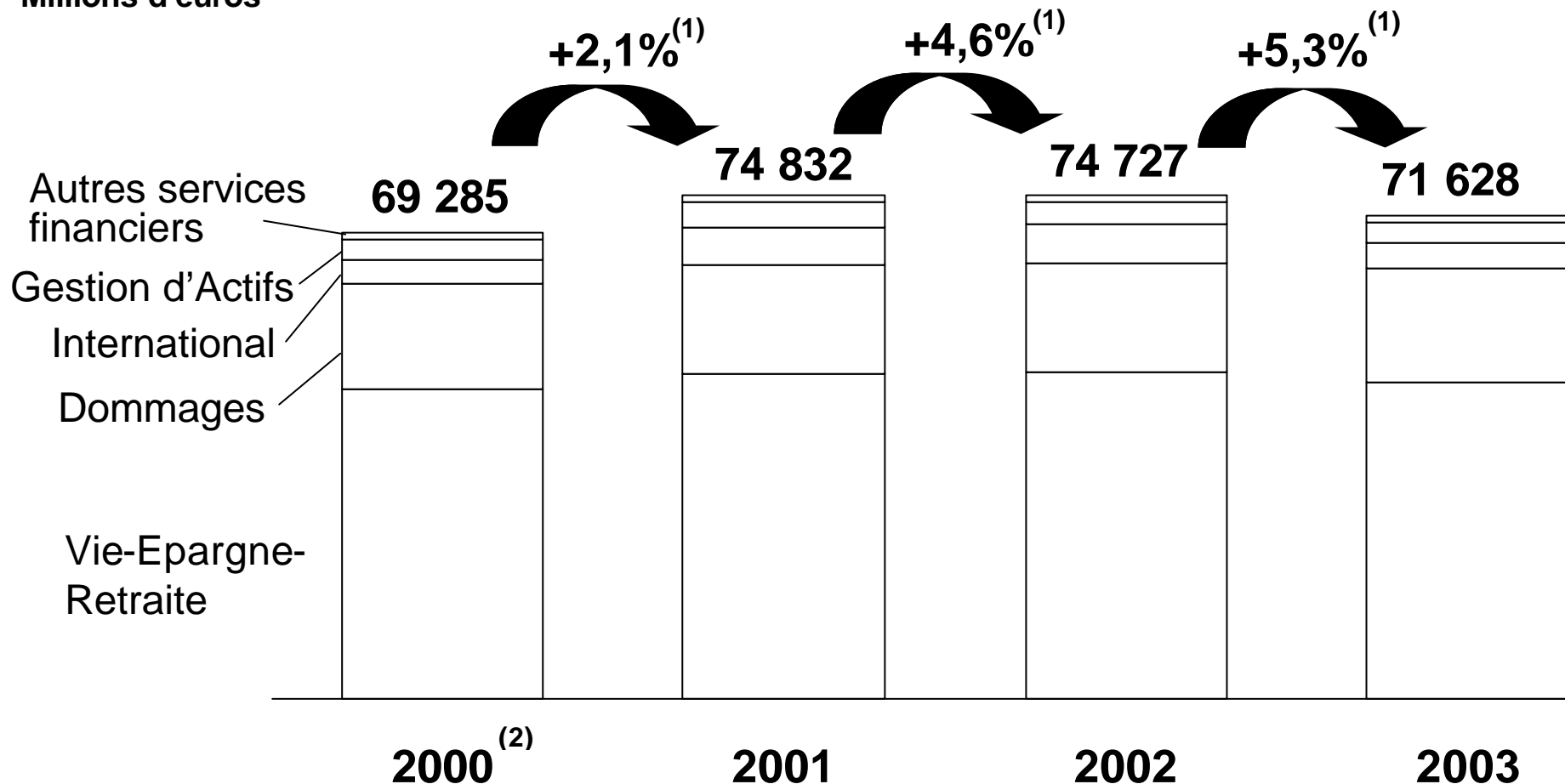
Ces résultats sont le fruit :

- ◆ **De la focalisation du Groupe**
- ◆ **De l'accent mis sur certaines entités**
- ◆ **Du maintien de notre modèle d'exploitation et de notre stratégie**



Premier axe de focalisation : accélération de la croissance interne avec un chiffre d'affaires 2003 en hausse de 5,3% en données comparables

Millions d'euros



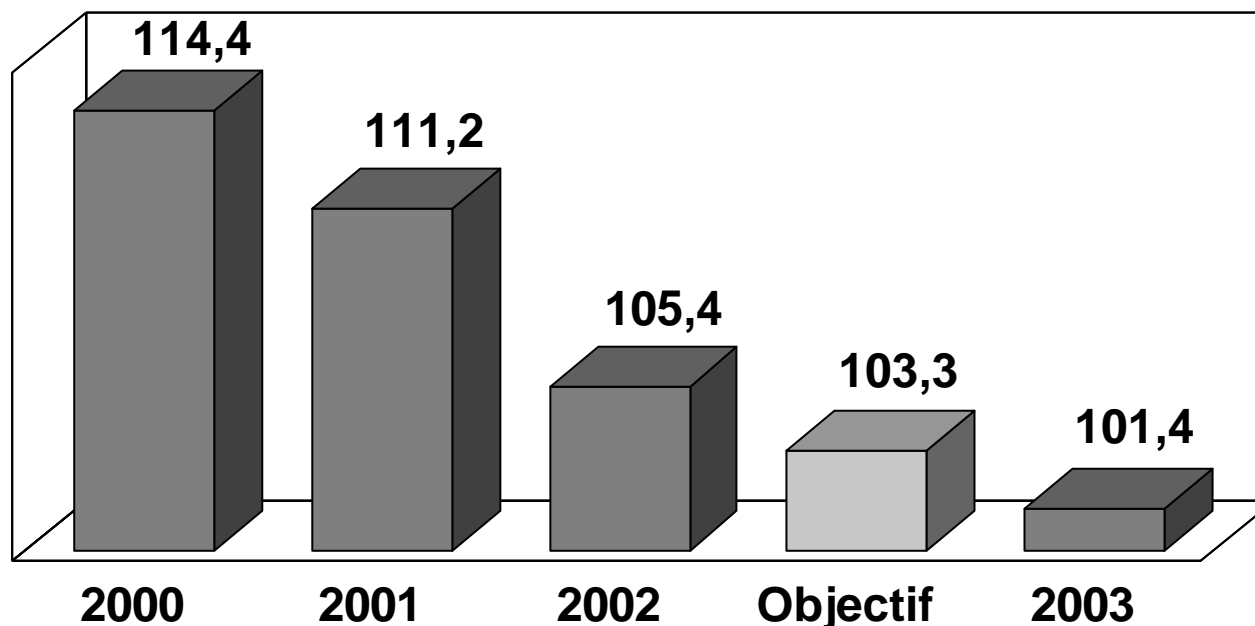
(1) En données comparables, c'est-à-dire, corrigées des variations de périmètre, de méthodes comptables et de change.

(2) Hors 10 686 millions d'euros liés à DLJ.

Deuxième axe de focalisation : le ratio combiné est en avance sur nos objectifs grâce à une amélioration conjuguée du ratio de sinistralité et du taux de chargement

Ratio combiné Dommages (%)

Nouveau périmètre⁽¹⁾, sauf en 2000



Ratio de sinistralité (%)	84,6	82,2	78,0	Objectif 2003	74,3
Taux de chargement (%)	29,8	29,0	27,4		27,2



(1) Exclut les activités en 'run-off' transférées au segment Assurance Internationale ; inclut l'activité Santé au Royaume-Uni.

Troisième axe de focalisation : nos coûts ont baissé de 1,2 milliard d'euros en base économique depuis octobre 2001

Objectif	Après 11 Sept.	700 m d'euros d'économies à fin 2002
Réalisées en :	2001	100 m d'euros
	2002	866 m d'euros
	2003	269 m d'euros
Total		1 235 m d'euros⁽¹⁾

**Tandis que le chiffre d'affaires
a augmenté de 14%⁽²⁾ depuis 2000**



(1) Sur une base économique (dépenses excluant les commissions, hors gestion d'actifs, ajustées en particulier des variations de périmètre, des effets change, de la capitalisation et l'amortissement des frais d'IT, des coûts de retraite et des " one-offs ").

(2) A taux de change constants, hors Gestion d'Actifs pour toutes les années et hors DLJ en 2000.

Accent mis sur certaines entités : les résultats commencent à témoigner des efforts accomplis

Millions d'euros

2002

2003

◆ Dommages

→ Dommages Royaume-Uni⁽¹⁾

■ résultat opérationnel

-57

71

■ ratio combiné

107,9%

102,9%

→ Dommages Allemagne

■ résultat opérationnel

18

60

■ ratio combiné

107,3%

101,0%

→ AXA Corporate Solutions Assurance

■ résultat opérationnel

-84

31

■ ratio combiné

109,1%

102,3%

→ AXA RE

■ résultat opérationnel

17

108

■ ratio combiné **réass. dommages**⁽²⁾

109,5%

98,2%

◆ Vie

→ Japon

■ résultat opérationnel

-45

52



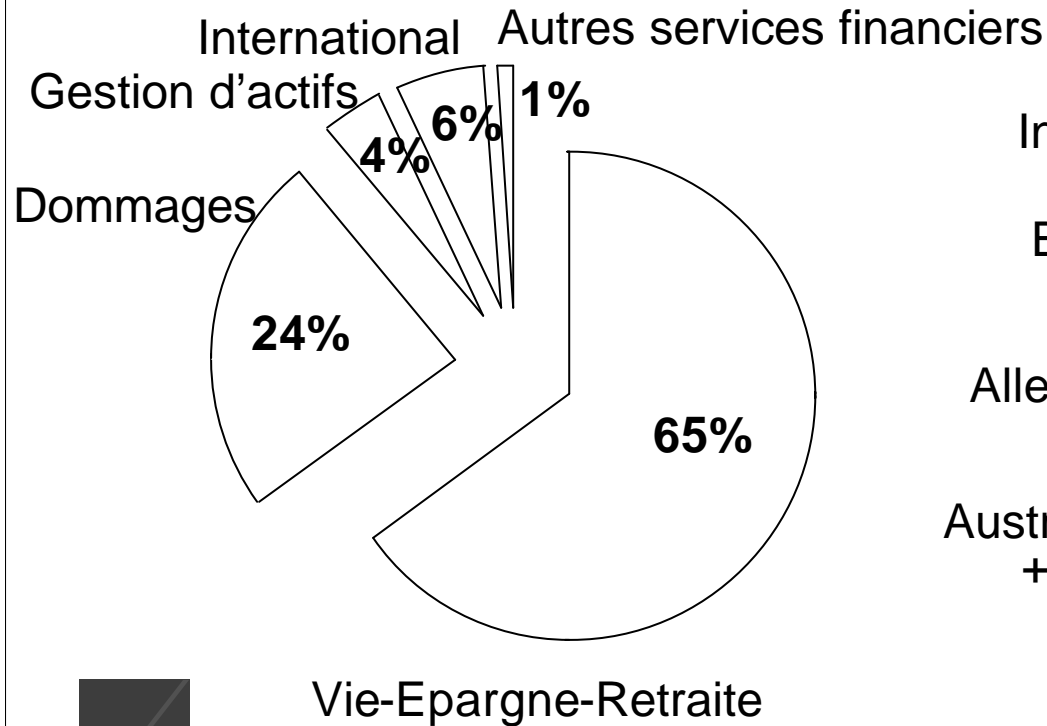
(1) Corrigé en 2002 du transfert de l'activité Santé au Royaume-Uni de la branche Vie-Epargne-Retraite vers la branche Dommages, depuis le 1er janvier 2003.

(2) Hors impact du 11 septembre sur le ratio combiné 2002.

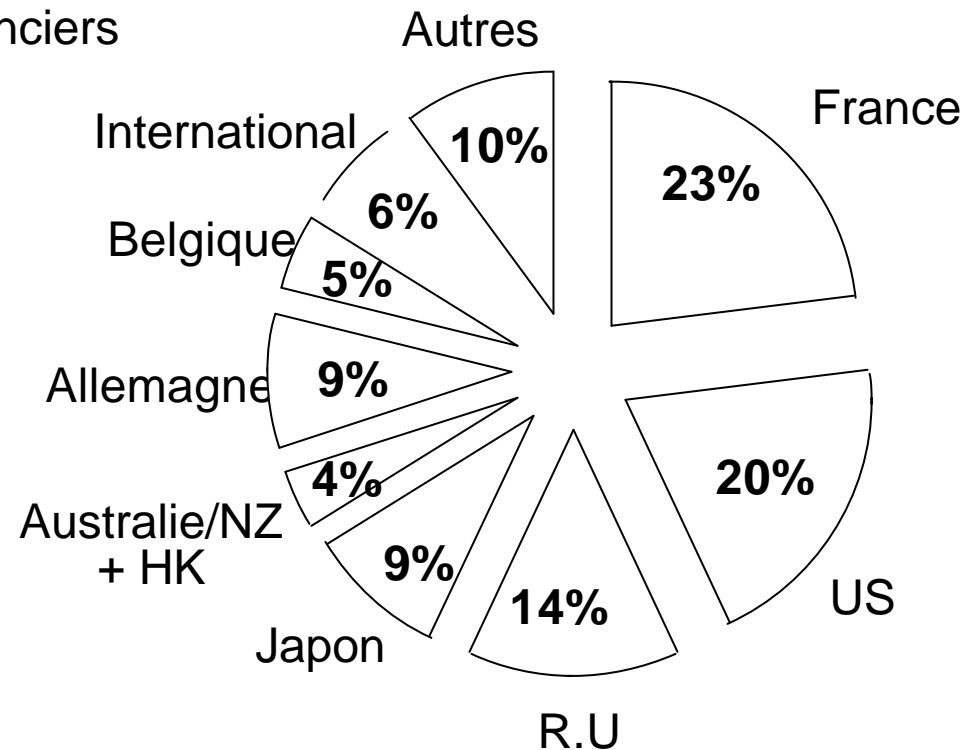
Une plate-forme sans équivalent reposant sur des positions solides et équilibrées

Diversification du chiffre d'affaires en 2003

Répartition du CA total par activité

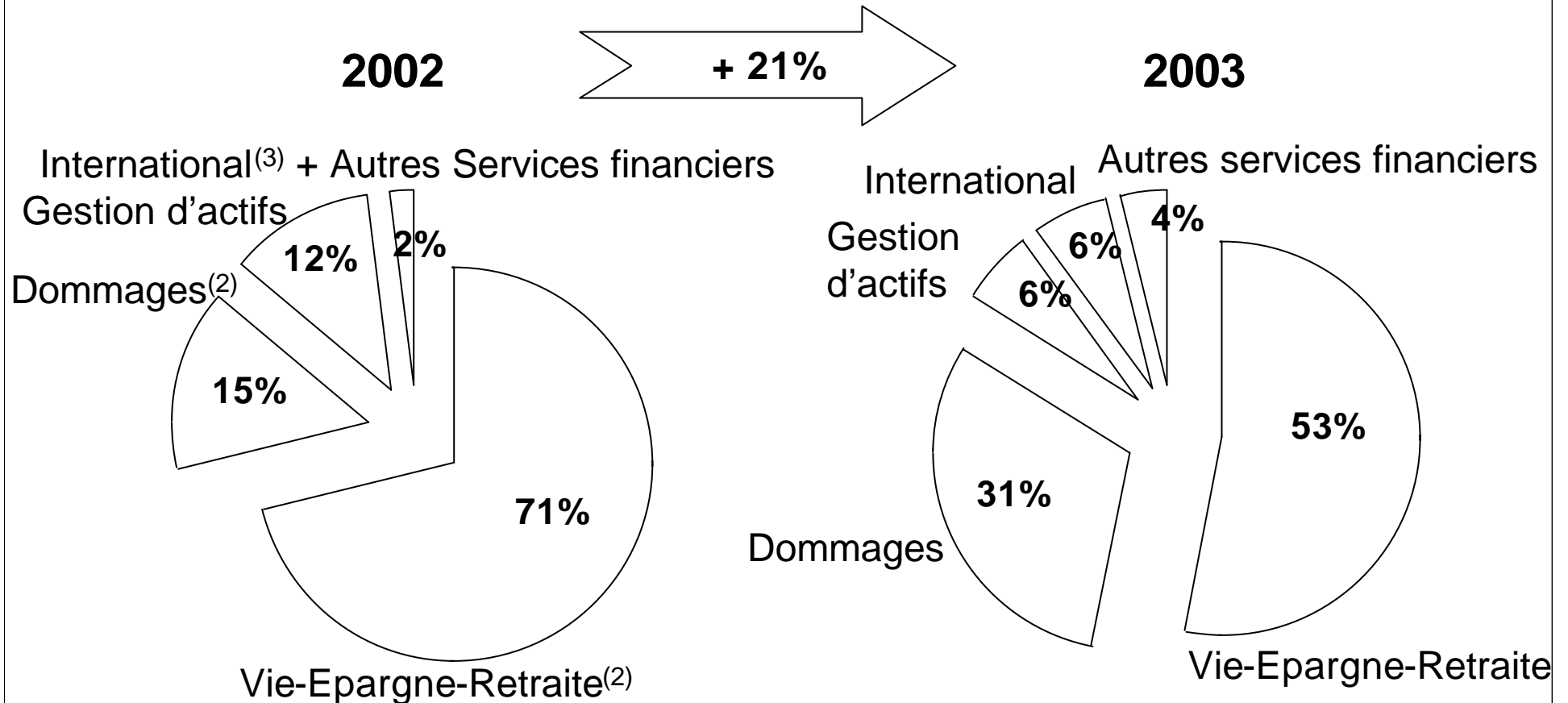


Répartition du CA Assurance par pays



Cette diversification contribue fortement à réduire la volatilité des résultats d'AXA et ses exigences de fonds propres

Diversification du résultat opérationnel⁽¹⁾



(1) Les pourcentages sont basés sur le résultat opérationnel, hors Holdings.

(2) Corrigé du transfert de l'activité Santé au Royaume-Uni, de la branche Vie Epargne Retraite vers la branche Dommages, depuis le 1er janvier 2003.

(3) En 2002, la branche International a accusé un résultat opérationnel négatif, soit -4% du résultat opérationnel total hors Holdings.



Notre stratégie reste inchangée et nous développons une culture d'excellence opérationnelle ...

Tirer profit de notre taille et partage des meilleures pratiques en Protection Financière

Souscription
et tarification
strictes

Innovation
Produits

Gestion de la
distribution

Productivité
et qualité de
service

Croissance des portefeuilles :
→ Affaires nouvelles
→ Rétention des clients

**Accélération de la croissance du chiffre
d'affaires en préservant les marges**



[... tout en préservant le potentiel de croissance bénéficiaire du Groupe

◆ Bonne gestion de notre exposition opérationnelle aux marchés actions

- Maintien de notre exposition aux activités en unités de compte et de gestion d'actifs
- Moindre sensibilité de nos résultats à l'exposition actions grâce à la réduction de notre base de coûts
- Exposition actions dans nos portefeuilles maintenue, conformément à notre stratégie actifs/passif : 15% du total des actifs investis⁽¹⁾ en 2003, comme en 2002

◆ Nous n'avons pas dilué nos actionnaires



(1) En valeur comptable. La part actions s'entend hors OPCVM obligataires. Le total des actifs investis exclut les actifs en unités de compte, les actifs en représentation des contrats 'with-profits' et les investissements dans les sociétés consolidées par mise en équivalence.

Augmentation du dividende à la faveur d'un redressement rapide et profond

Millions d'euros	2003	Croiss.	Croiss. à taux de change constant
◆ Chiffre d'affaires	71 628	-4%	+5% ⁽¹⁾
◆ Résultat opérationnel	2 035	+21%	+30%
◆ Résultat courant	1 450	+7%	+15%
◆ Résultat net	1 005	+6%	+18%
◆ Embedded Value	29 008	+3%	+12%
◆ Contribution Aff. Nouvelles	675	+4%	+16%

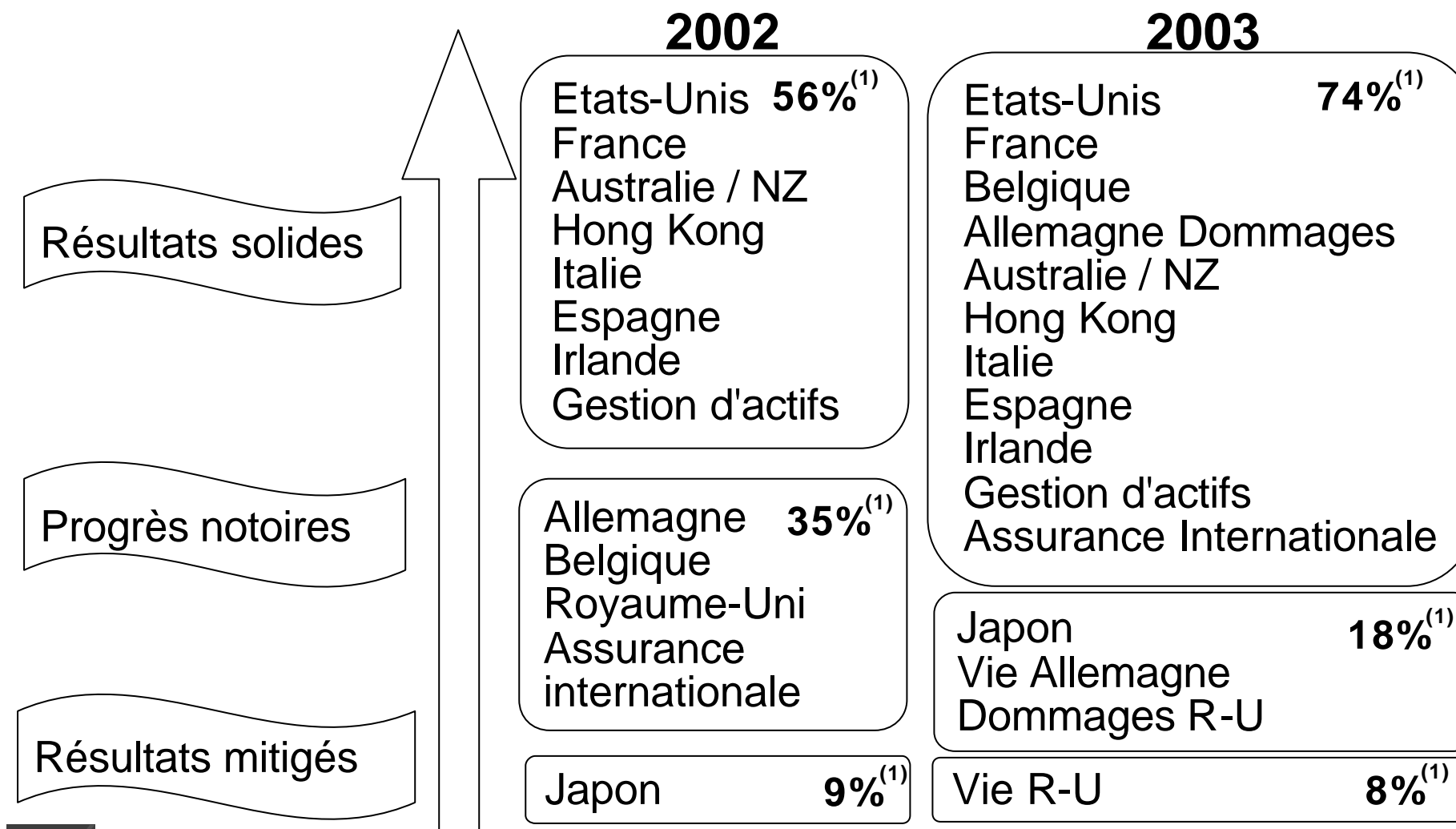
Dividende proposé pour 2003 : 0,38 euro par action, soit une progression de 12% par rapport à

2002



(1) En données comparables pour le chiffre d'affaires.

Notre plate-forme opérationnelle s'est nettement améliorée mais doit encore progresser



(1) % du chiffre d'affaires. Les autres activités Dommages, Vie et Services financiers relèvent de la catégorie "Des résultats satisfaisants", mais elles ne sont pas citées par manque de place.

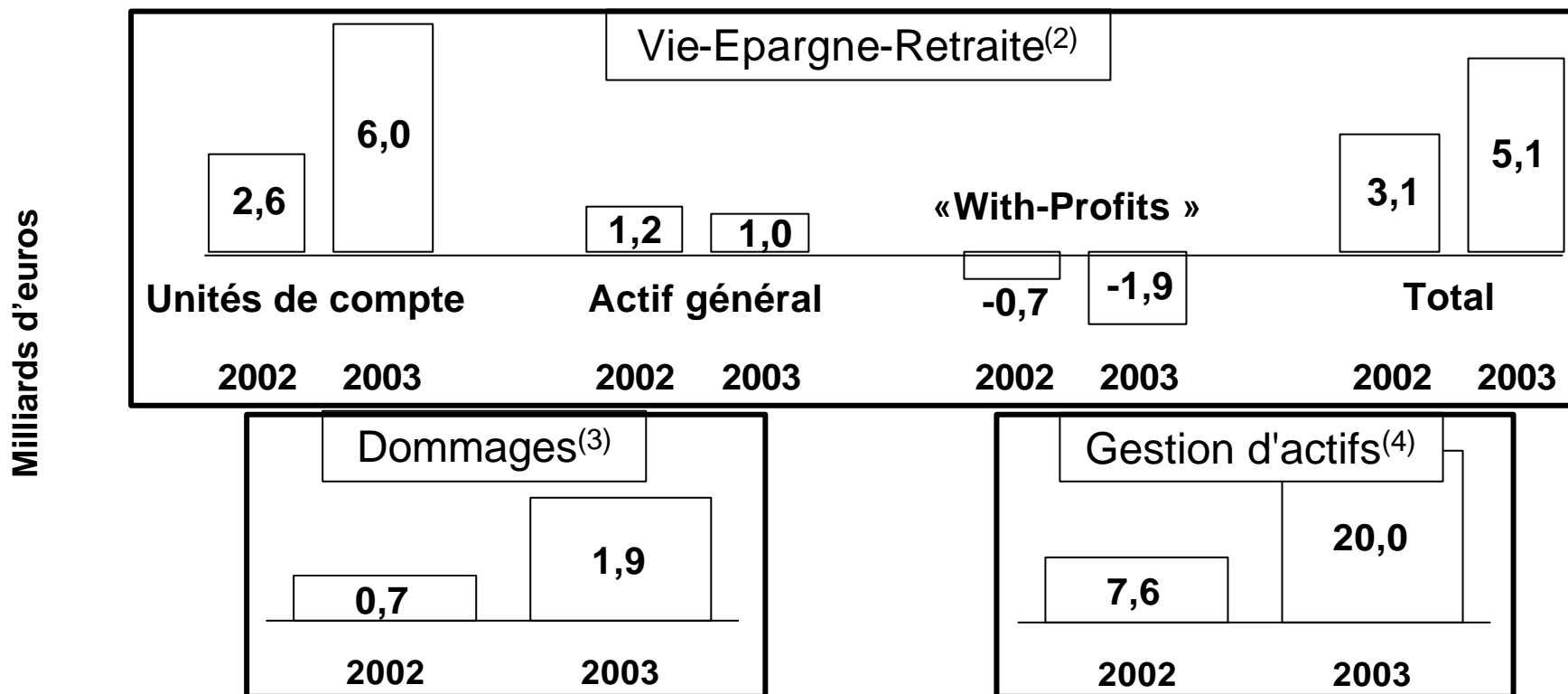
[Sommaire

- **1 : Réalisations 2003**
- **2 : *Résultats consolidés 2003 et résultats par activité***
- **3 : Embedded Value**
- **4 : Perspectives 2004**



Solide croissance interne du chiffre d'affaires de 5,3% en données comparables et progression des « cash flows »

- ◆ Chiffre d'affaires en progression de 8,5%⁽¹⁾ en Vie-Epargne-Retraite et de 4,0%⁽¹⁾ en Dommages
- ◆ Croissance des « cash flows » :



(1) Croissance en données comparables.

(2) Primes nettes des chargements, rachats, autres prestations versées et variations des provisions. Exclut les revenus financiers.

(3) Cash-flows opérationnels nets, dont frais généraux, impôts et revenus financiers. Périmètre : France, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Italie et Espagne représentant 87% des primes émises et des provisions techniques brutes de l'activité Dommages.

(4) Souscriptions nettes des rachats.



Forte amélioration du résultat en 2003

En euros	2003 millions	2002 millions	Variation	Var. à taux de change const.	2003 dilué par action	Variation
Résultat opérationnel	2 035	1 687	+21%	+30%	1,14	+17%
Impact du 11 sept.	-	-89				
Plus-values nettes de provisions pour dépréciation durable	-585	-240				
Résultat courant	1 450	1 357	+7%	+15%	0,81	+4%
Opérations exceptionnelles	148	235				
Amortissement des survaleurs	-593	-643				
Résultat net	1 005	949	+6%	+18%	0,56	+3%



Le nombre moyen pondéré d'actions diluées est de 1 790 millions en 2003, dont 23 millions au titre de la dilution liée aux ORANs, contre 1 739 millions en 2002.

Le redressement du marché a été en partie gommé par un durcissement des règles applicables aux provisions sur actions

Millions d'euros	2003			2002		
	Plus-values/Moins-values réalisées ⁽¹⁾	Provisions pour dépréciation durable ⁽²⁾	Net	Plus-values/Moins-values réalisées ⁽¹⁾	Provisions pour dépréciation durable ⁽²⁾	Net
Vie-Epargne-Retraite	128 ⁽³⁾	-531	-403	-11	-258	-269
Dommages	182	-416	-234	143	-276	-133
Assurance internationale	74	-68 ⁽⁴⁾	6	95	-77 ⁽⁴⁾	18
Gestion d'actifs	2	-	2	-	-	-
Holdings et autres	78	-33	45	148	-4	144
Total	463	-1 048	-585	374	-614	-240
Provisions brutes		-1 982			-912	

(1) Exclut les plus-values exceptionnelles de cession des filiales autrichienne et hongroise, d'Auxifina et de Members ' Equity (64 millions d'euros) ; inclut les provisions pour dépréciation durable sur obligations.

(2) Conformément à la réglementation du CNC (Conseil National de la Comptabilité), dans un contexte de marchés moins volatils en 2003, un seuil de 20% a été retenu en 2003 contre 30% en 2002 pour le calcul des provisions pour dépréciation durable.

(3) Inclut les dotations aux provisions pour impôt différé actif du Japon : 119 millions d'euros.

(4) Inclut les Provisions pour Risques d'Exigibilité (PRE) pour 47 millions d'euros nets (71 millions d'euros bruts) en 2002, et leur reprise en 2003, conformément à la réglementation en vigueur.



Le résultat opérationnel a nettement progressé en Dommages et en Assurance Internationale alors qu'il a reculé en Vie-Epargne-Retraite et en Gestion d'actifs ...

<i>Millions d'euros</i>	2003	2002	Variation	Variation en données comparables ⁽¹⁾
Vie-Epargne-Retraite	1 301	1 636	-20%	-7%
Dommages	753	226	+233%	+140%
Assurance internationale	141	-78	--	--
Gestion d'actifs	146	258	-43%	-36%
Autres services financiers	112	133	-16%	-16%
Holdings	-419	-488	--	--
TOTAL Résultat opérationnel	2 035	1 687	+21%	+30%

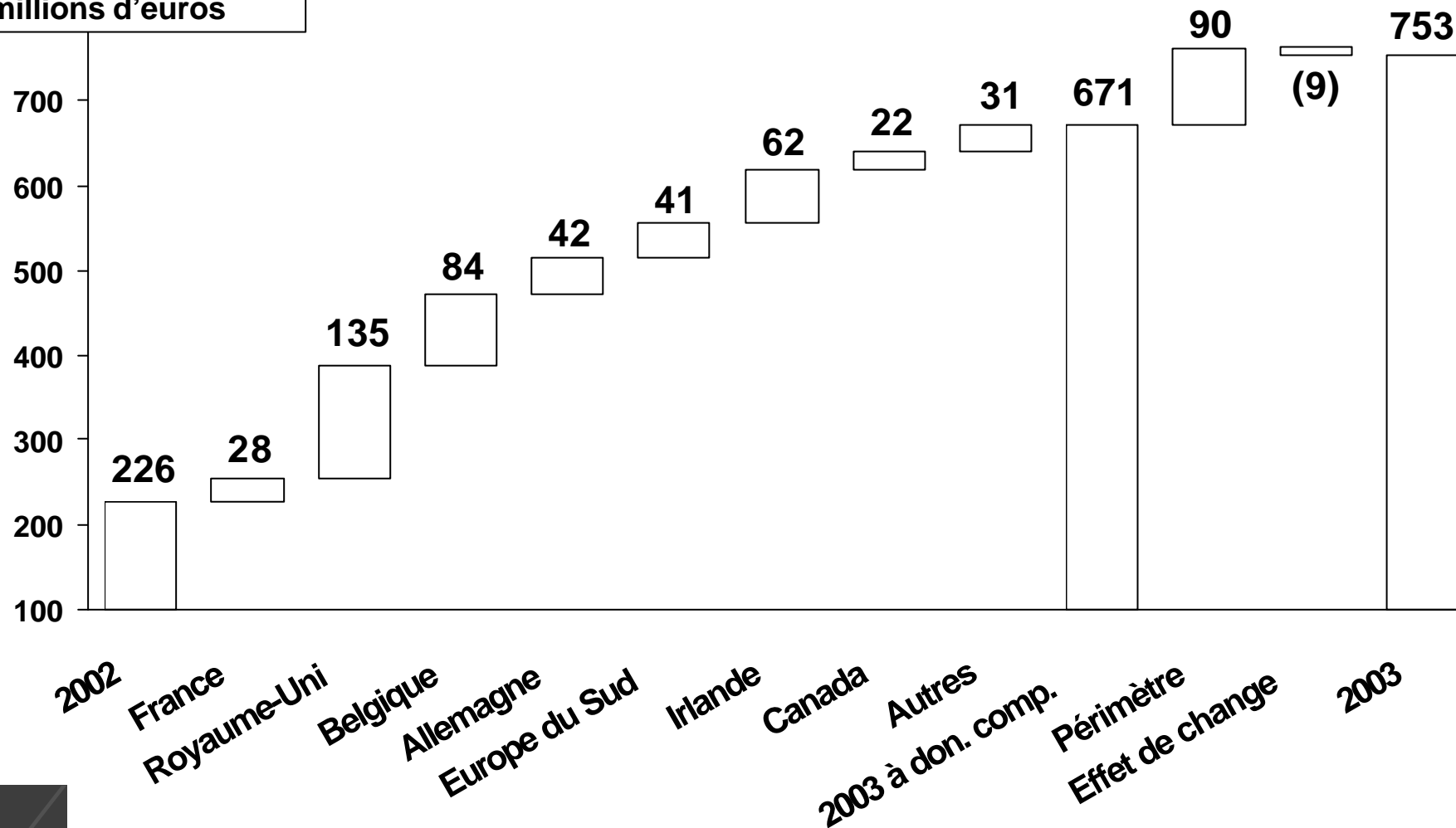
... sous l'effet conjugué des effets change, de la charge sur OPCVMs d'Alliance Capital et de la non récurrence de crédits d'impôts enregistrés en 2002 aux U.S. et au R.U.



(1) Corrigé des l'effets de change et du transfert de l'activité Santé britannique de la branche Vie-Epargne-Retraite vers la branche Dommages.

Dommmages : les résultats progressent dans tous les pays

Résultat opérationnel
En millions d'euros



* Retrait de l'activité Santé britannique de la branche Vie-Epargne-Retraite + cessions des filiales autrichienne et hongroise

Amélioration globale du ratio combiné grâce aux hausses tarifaires, au contrôle des dépenses, à une politique de souscription stricte et à une sinistralité relativement clémente ...

Ratios combinés ⁽¹⁾ (%)	2003	2002 ⁽⁴⁾	Variation
France	101,5	102,9	-1,4
Allemagne	101,0	107,3	-6,3
Royaume-Uni ⁽²⁾ (+ Irlande) ⁽⁵⁾	100,5	106,4	-5,9
Belgique ⁽³⁾	103,8	109,8	-6,0
Italie	103,7	104,6	-0,9
Espagne	99,4	99,9	-0,5
Portugal	99,7	101,0	-1,3
Canada	99,0	103,2	-4,2
Ratio combiné de l'activité Dommages	101,4	105,4	-4,0
Provisions techniques/Primes acquises, nettes	192,9	195,8	-2,9
Provisions de sinistres/Indemnités versées, nettes	256,3	239,3	+17,0

...tout en maintenant de bons ratios de provisions sur primes et sur sinistres

(1) Ratio combiné = (charge brute des sinistres + résultat net de la réassurance + frais généraux) / primes acquises brutes

(2) Exclut les activités mises en run off et inclut les activités Santé et d'intermédiation

(3) Inclut la branche Accidents du travail

(4) Chiffre pro forma incluant le transfert de l'activité Santé britannique de la branche Vie-Epargne-Retraite vers la branche Dommages en 2003.

(5) Hors Irlande, le ratio combiné du Royaume-Uni s'élève à 102.9% en 2003 contre 107.9% en 2002.



Les ratios combinés ont bénéficié de la baisse conjuguée du ratio de sinistralité et du taux de chargement

%	2003	2002 ⁽¹⁾	Change
Ratio combiné Dommages	101,4	105,4	-4,0
Taux de chargement	27,2	27,4	-0,2
Ratio de sinistralité	74,3	78,0	-3,8
Dont frais de gestion de sinistres	5,4	5,7	-0,3

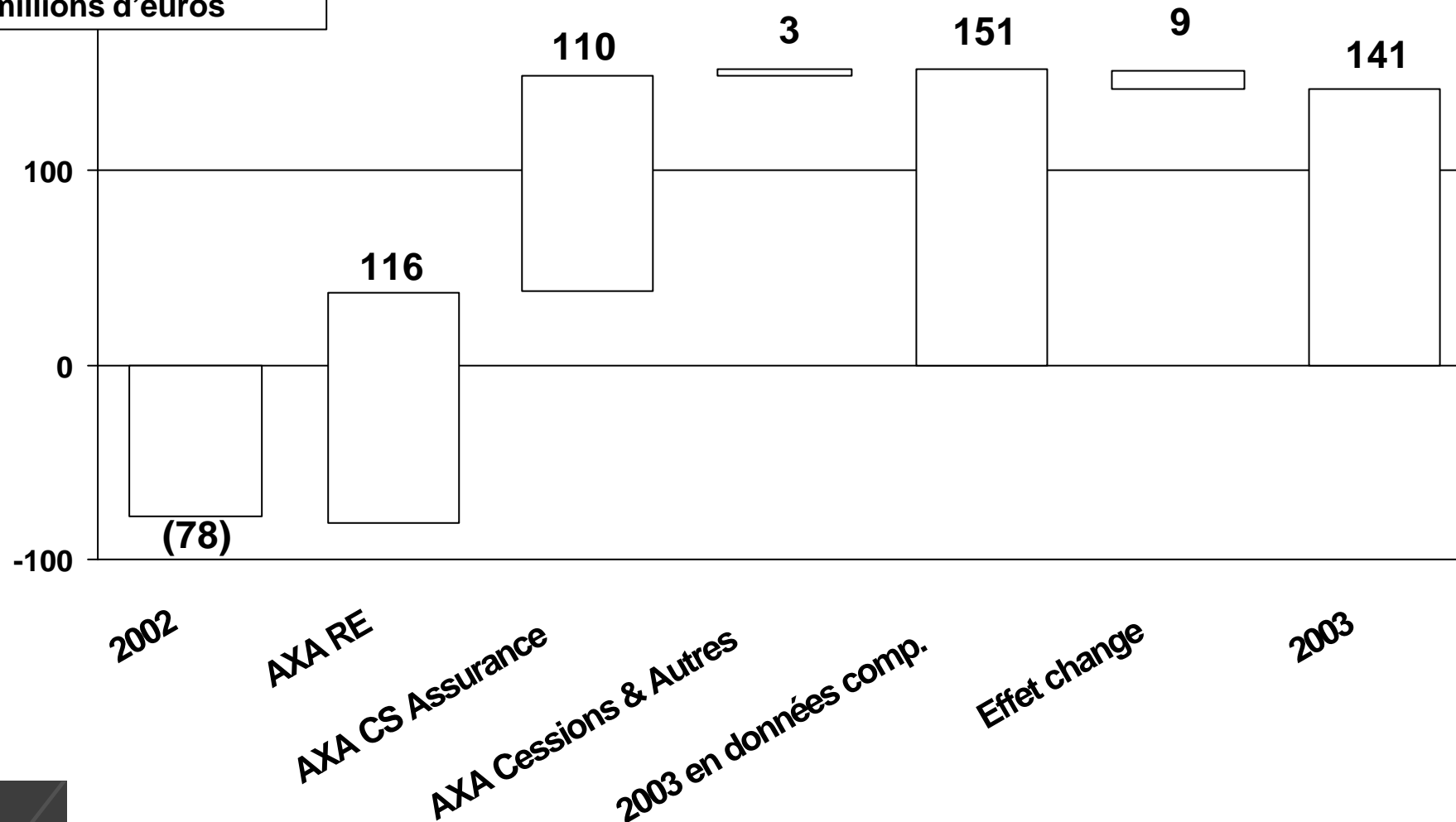
→ En avance sur nos objectifs, mais le potentiel d'amélioration reste là



(1) Chiffre pro forma incluant le transfert de l'activité Santé britannique, de la branche Vie-Epargne-Retraite vers la branche Dommages en 2003

Assurance Internationale : amélioration notable des performances d'AXA CSA et d'AXA RE

Résultat opérationnel
En millions d'euros

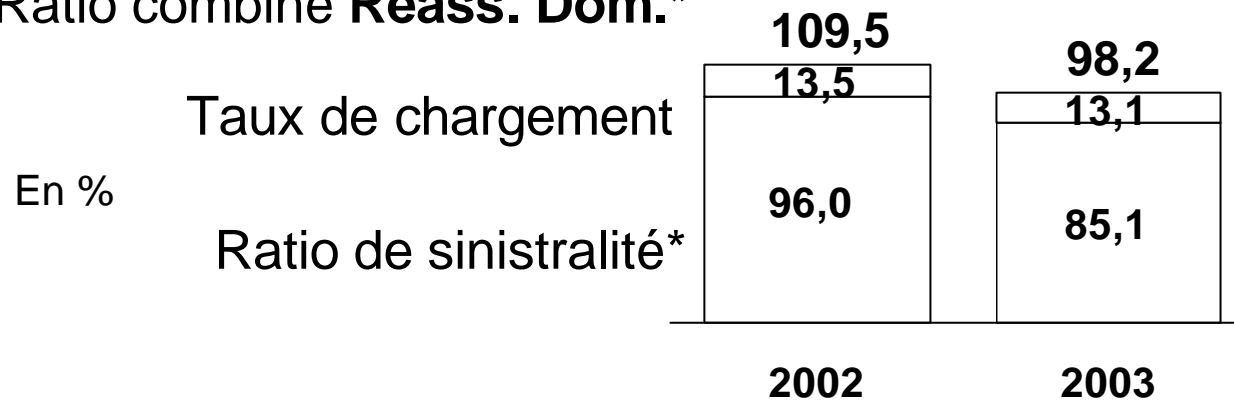


Le repositionnement d'AXA RE a porté ses fruits : le ratio combiné* réassurance dommages s'est amélioré de 11,3 points

◆ Repositionnement réussi de l'activité

- Repli des primes de 45% en raison de la restructuration et du transfert du portefeuille de filiales mises en run-off aux entités parisiennes
- En données comparables, les primes ont reculé de 18% sous l'effet d'une politique de souscription plus stricte visant à réduire l'exposition au risque

Ratio combiné **Réass. Dom.***



◆ Il a été remédié aux difficultés héritées du passé, qui restent limitées

- Financement de film
- Provisions Vie

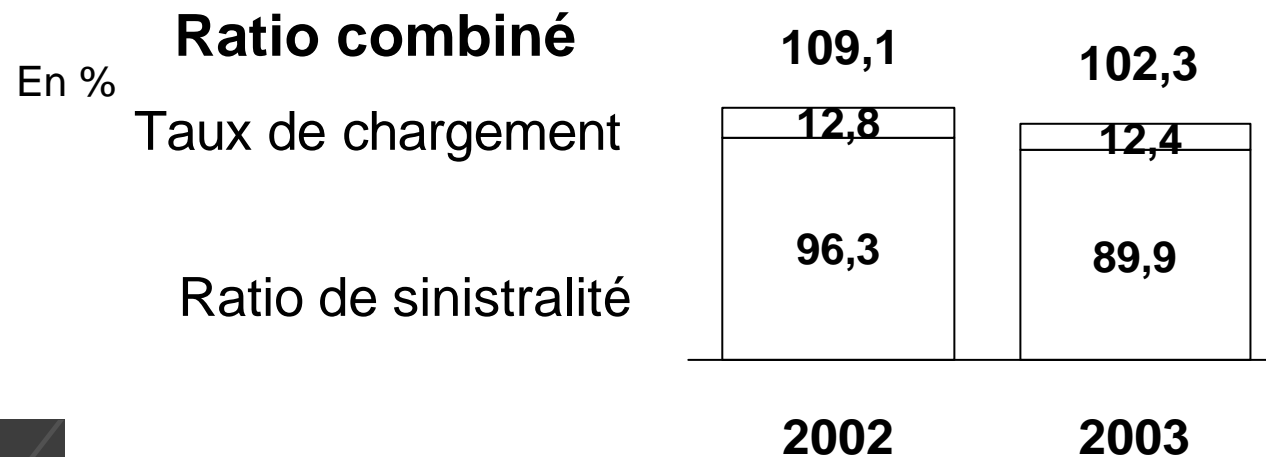
◆ Focalisation : branches à déroulement court



* Hors coûts du 11 septembre en 2002

Notre stratégie plus ciblée a permis à AXA CS Assurance de renouer avec la rentabilité

- ◆ Mesures 2003
 - Politique de souscription plus sélective
 - Recentrage de l'assurance des grands risques sur certains marchés européens et sur certaines lignes d'activité
 - Réduction des coûts
- ◆ Amélioration en cours des conditions de réassurance



Assurance Internationale : le redressement est réel mais n'est pas achevé

◆ Actions 2003

→ Fort redressement

→ La volatilité des résultats est mieux maîtrisée

◆ L'attention se porte désormais sur :

→ L'amélioration des conditions de réassurance

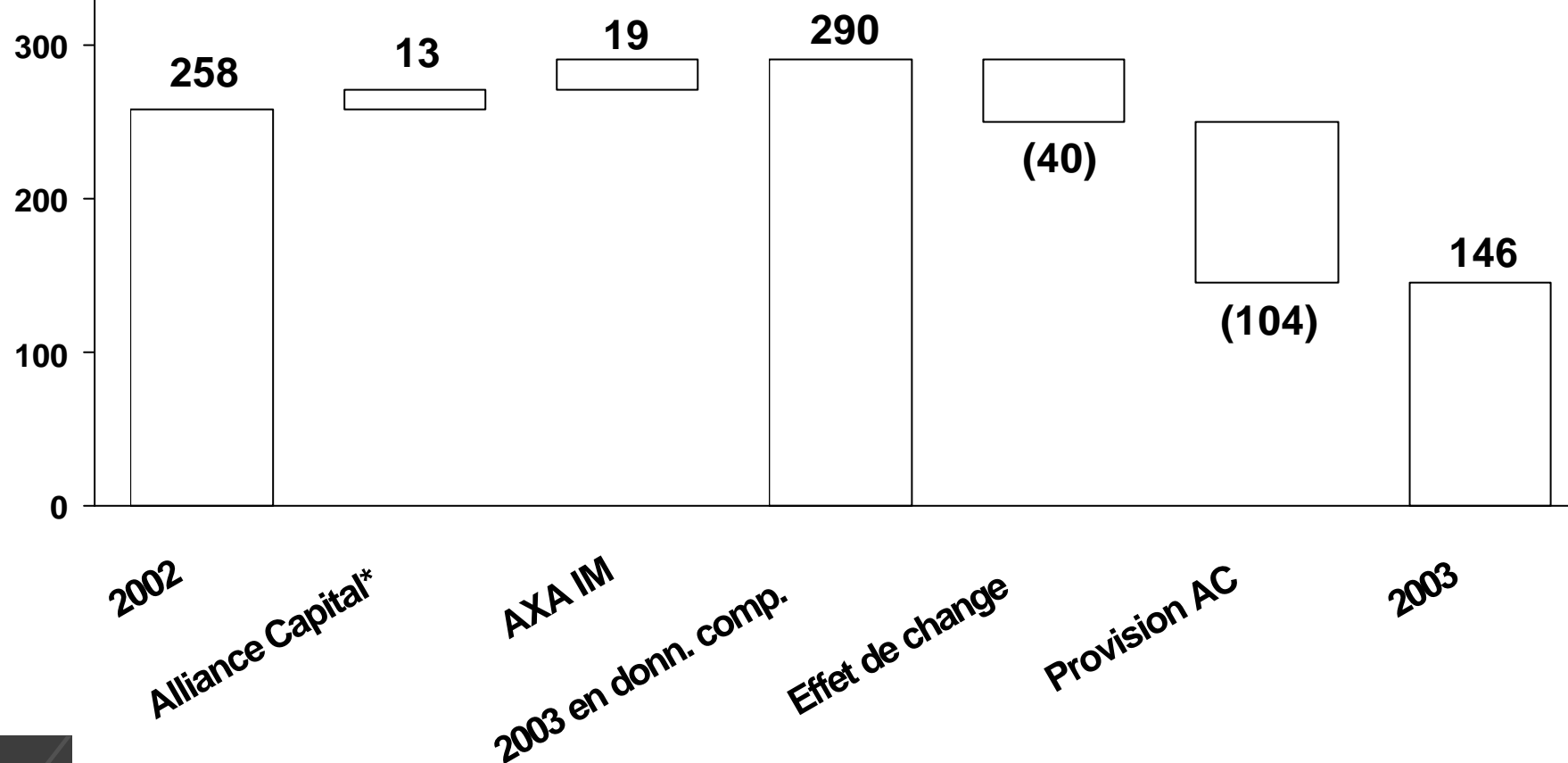
→ La poursuite de l'abaissement du point mort

◆ Les renouvellements 2004 confirment la poursuite du cycle haussier



Le résultat opérationnel de la Gestion d'actifs reflète la provision relative à l'enquête sur les OPCVM chez Alliance Capital

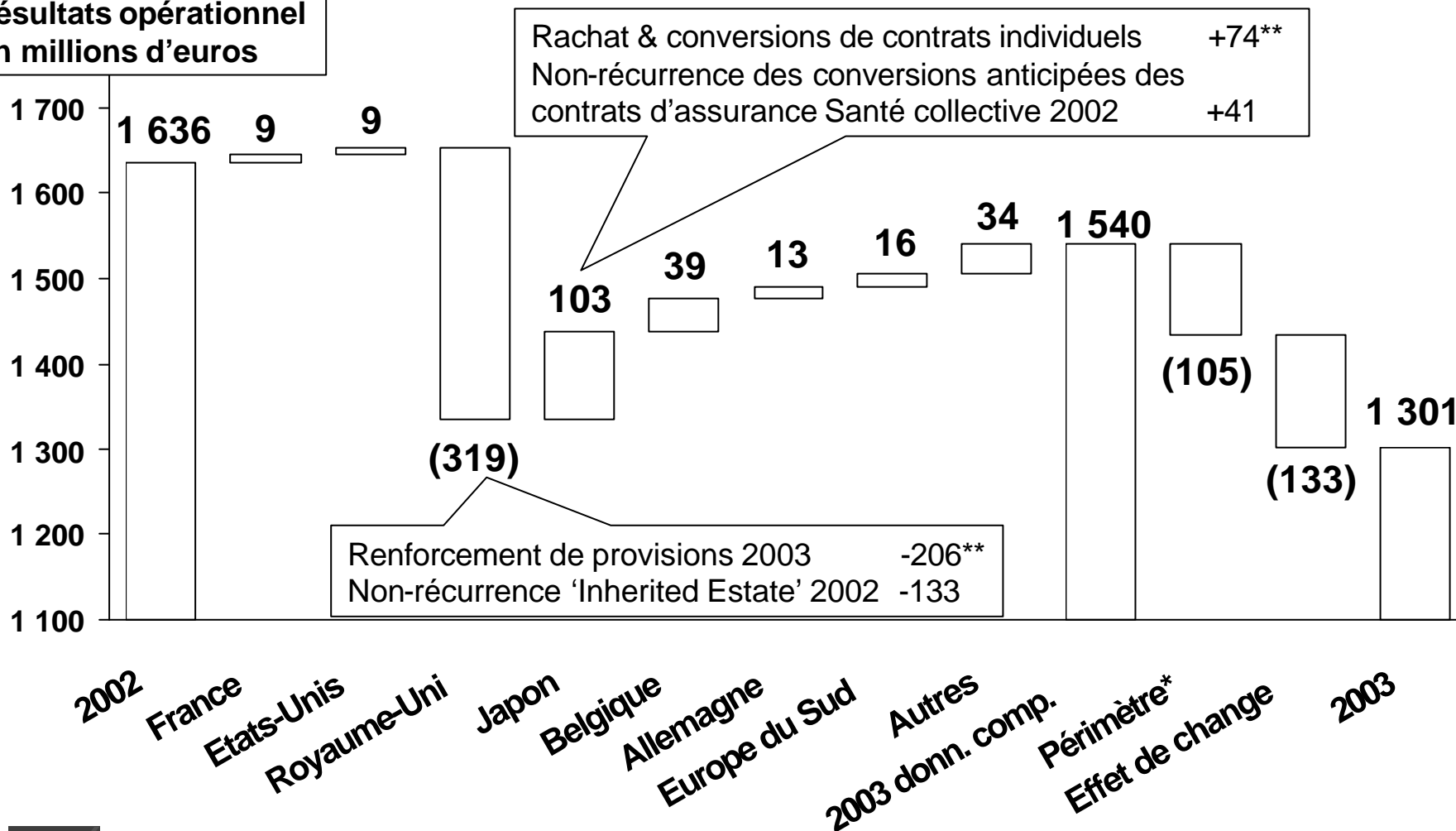
Résultat opérationnel
En millions d'euros



*hors provision relative à l'enquête sur les OPCVMs;

Vie-Epargne-Retraite : progression à données comparables dans tous les pays, à l'exception du Royaume-Uni

Résultats opérationnel
En millions d'euros



* Transfert de l'activité Santé au R.U. vers la branche Dommages + cession de la Santé en Australie et des activités Autriche/Hongrie.

** Aux taux de change en vigueur en 2002.

Les fondamentaux de notre activité Vie-Epargne-Retraite s'améliorent en dépit d'une légère réduction de la marge financière ...

Millions d'euros	2003	2003 en données comp. ⁽²⁾	2002	Variation (%)	Variation en données comparables (%)
Marge financière opérationnelle ⁽¹⁾	1 940	2 101	2 160	-10%	-3%
Chargements et commissions perçus	4 017	4 381	4 200	-4%	+4%
Marge technique	815	928	664	+23%	+40%
Total⁽³⁾ (avant impôt, avant intérêts minoritaires)	6 773	7 410	7 025	-4%	+5%

(1) Hors plus-values et moins-values réalisées revenant à l'actionnaire, avant impôts

(2) Aux taux de change en vigueur en 2002 et corrigé de l'effet de périmètre (cession des activités Autriche/Hongrie)

(3) Hors activités Santé souscrites par une société dédiée

En données comparables :

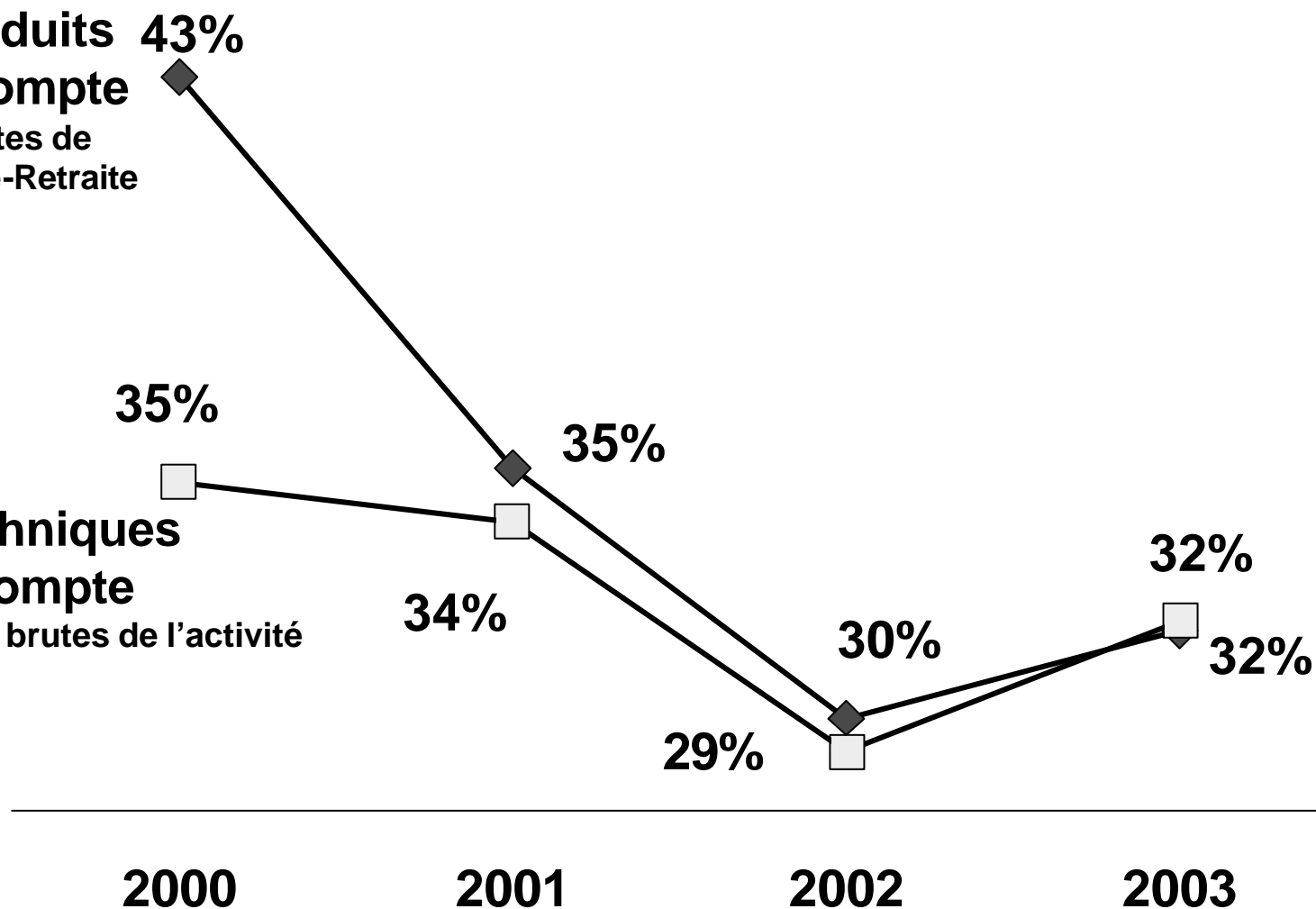
- ◆ **La marge financière baisse d'à peine 3%, les mesures de réduction de taux servis aux assurés ayant atténué des rendements en baisse**
- ◆ **Les chargements et commissions perçus progressent de 4%, à la faveur de l'augmentation de 3% de la moyenne des actifs en unités de compte**
- ◆ **La marge technique progresse de 40%, malgré le renforcement de provisions au Royaume-Uni sous l'effet de :**
 - la non-récurrence du provisionnement 2002 aux Etats-Unis (GMDB/IB)
 - la non-récurrence des pertes liées aux conversions anticipées de contrats d'assurance Santé collective au Japon (Medical Term)
 - l'effet plus important en 2003 des rachats et conversions de contrats individuels au Japon



...et la tendance en termes de ventes et d'encours de produits en unités de compte redevient positive

Primes sur produits en unités de compte
en % des primes brutes de l'activité Vie-Epargne-Retraite

Provisions techniques en unités de compte
En % des provisions brutes de l'activité Vie-Epargne-Retraite



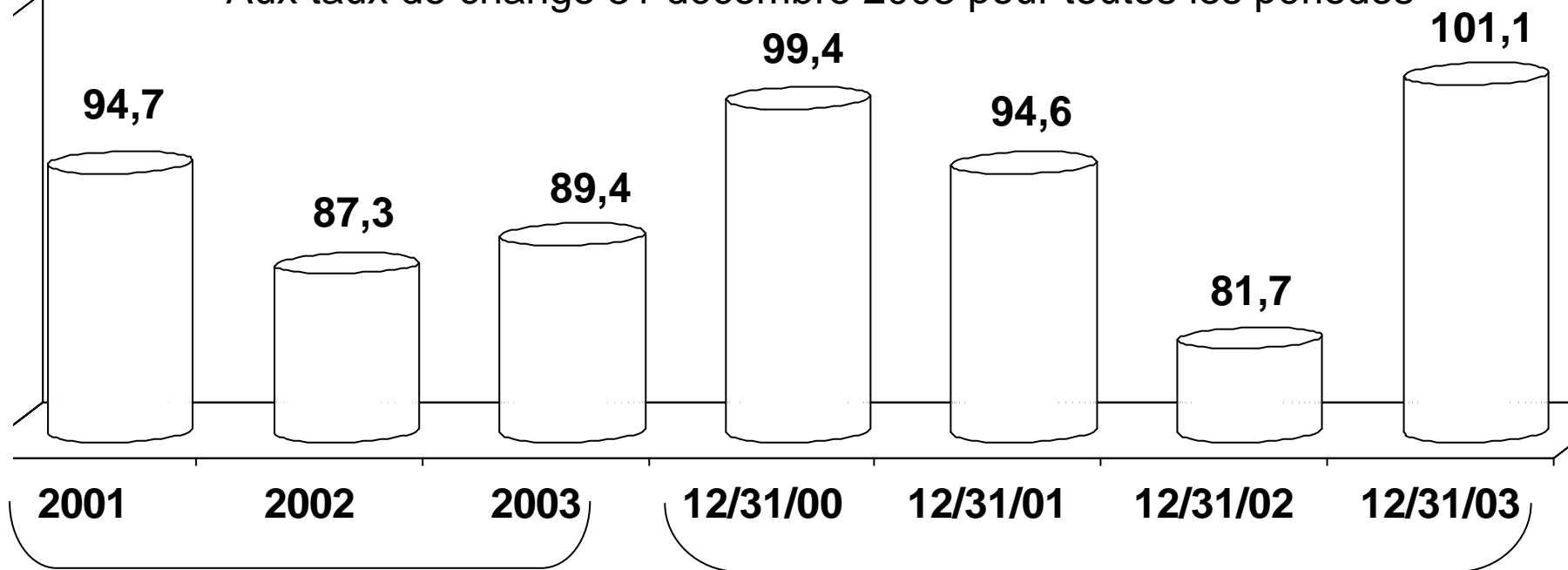
Non corrigé de l'effet de change.

Les chargements ont bénéficié d'un encours moyen en unités de compte 2003 supérieur à 2002, à taux de change constant et...

Milliards d'euros

Encours en unités de compte

Aux taux de change 31 décembre 2003 pour toutes les périodes



Encours moyens

Encours de fin de période

... un encours en fin de période 2003 supérieur à l'encours moyen est de bon augure pour l'avenir



Japon : objectifs dépassés grâce aux mesures prises en 2003 ...

◆ Améliorations à court terme

- Rachats et conversions de 16% du portefeuille à taux garantis élevés, en ligne avec les attentes
- Amélioration de la rétention sur les activités collectives santé

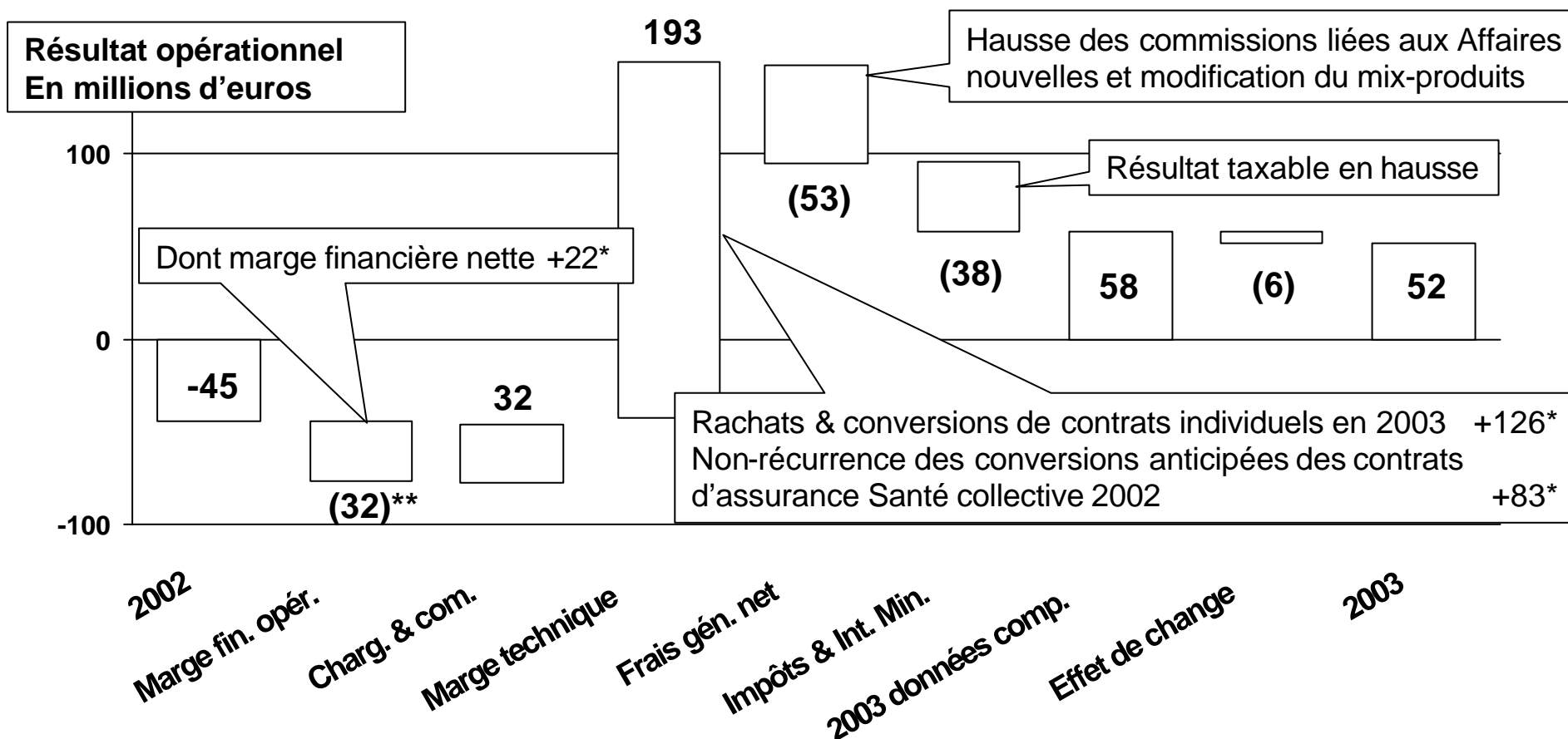
◆ Construire l'avenir

- Développement des ventes de nouveaux produits (« Key 6 products ») : APE +12% en 2003
- Les Affaires Nouvelles japonaises restent très rentables avec une marge APE de 29% en 2003
- Amélioration de la rétention avec un taux de rachat en baisse de 2 points à 9%, en avance par rapport à l'objectif
- Amélioration continue de la gestion actif/passif



...mais nos efforts doivent continuer

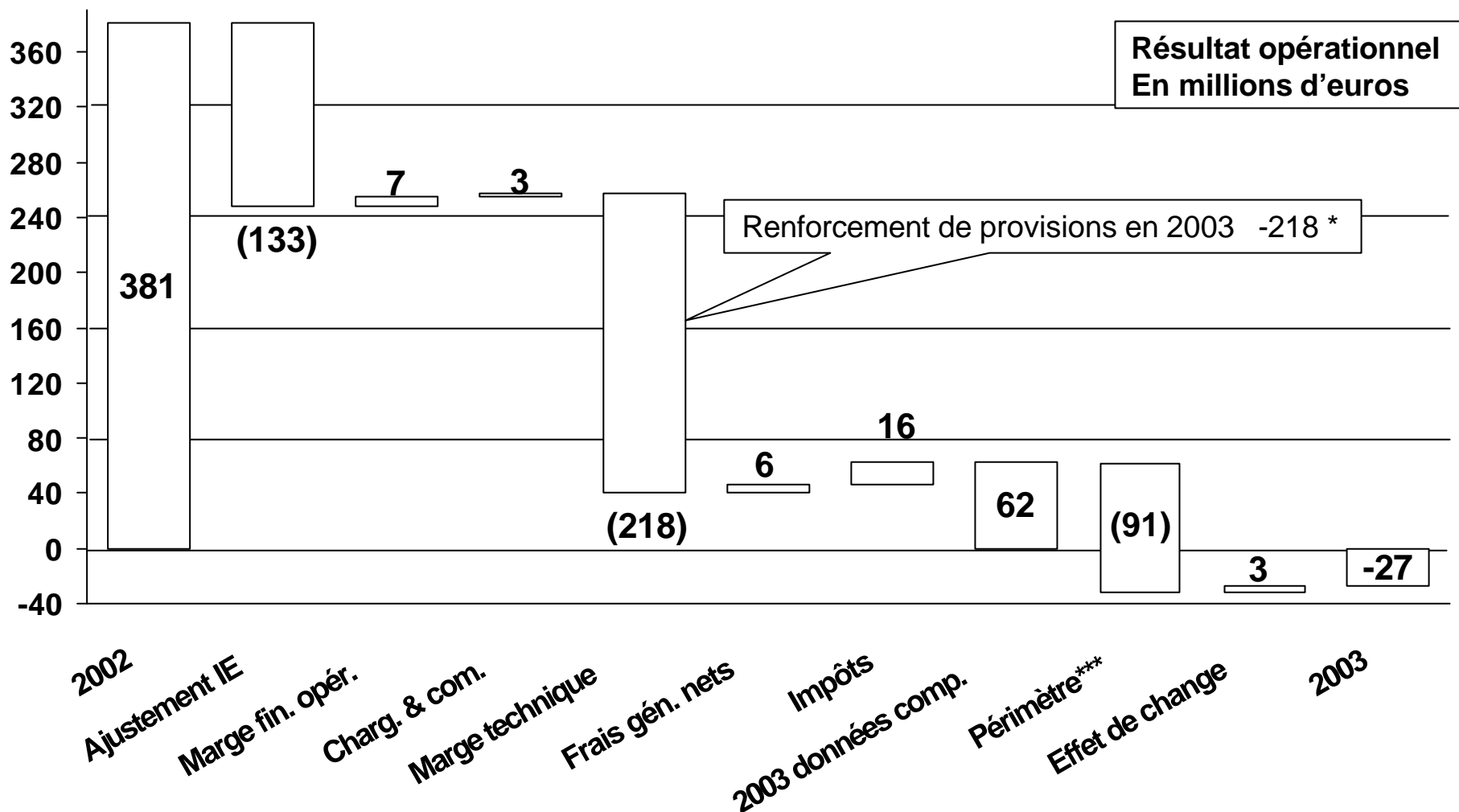
- ◆ Le résultat opérationnel a bénéficié des mesures prises en 2003



* Avant impôt et avant minoritaires. Les chiffres 2003 sont fournis sur la base du taux de change 2002.

** En 2003, le Japon est en position de moins-value réalisée nette ; autrement dit, la marge financière opérationnelle supporte 100% des intérêts servis. En revanche, comme le Japon était en situation de plus-value réalisée nette en 2002, 54 millions d'euros de plus-values ont financé les intérêts servis en 2002.

Vie-Epargne-Retraite au Royaume-Uni : une année 2003 difficile...



* Avant impôts. Les chiffres 2003 sont fournis au taux de change 2002.

** Le résultat opérationnel 2002 a bénéficié d'un produit non récurrent (+22 millions) et d'un crédit d'impôt (+111 millions) lié à la finalisation du transfert de l'Inherited Estate. En corrigeant le résultat opérationnel 2002 de ces deux éléments, les chiffres 2002 et 2003 sont plus comparables.

*** Transfert de l'activité Santé britannique vers la branche Dommage.

[... mais des mesures de redressement ont été prises

- ◆ Remplacement réussi des produits WP par d'autres produits notamment en unités de compte :
 - ➔ Les ventes de WP en 2002 (977 millions £), ont été remplacées pour plus de la moitié par des produits en unités de compte (514 millions £).
 - ➔ Les ventes de produits en unités de compte ont progressé de 63% par rapport à 2002 (les ventes au S2 03 étaient supérieures de 57% à celles du S2 02 et de 24% à celles de S103)
- ◆ Baisse des coûts et gains de productivité :
 - ➔ Les coûts unitaires ont été réduits de 19% depuis 2000
- ◆ Gestion de la solvabilité :
 - ➔ La société reste un des acteurs les plus solides au Royaume-Uni





Sommaire

- **1 : Réalisations 2003**
- **2 : Résultats consolidés 2003 et résultats par activité**
- **3 : *Embedded Value***
- **4 : Perspectives 2004**



Amélioration de l'EV malgré une évolution défavorable des taux de change

En millions d'euros, sauf données par action

	2003	2002	% Variation réelle	% Variation à tcc
ANRA	12 816	11 566	+ 11%	+ 20%
PVFP Vie	16 192	16 513	- 2%	+ 7%
EV	29 008	28 079	+ 3%	+ 12%
Nombre d'actions	1 778	1 762	+ 1%	
EV/action	16,31	15,93	+ 2%	+ 11%
<i>ANRA/action</i>	<i>7,21</i>	<i>6,56</i>	<i>+ 10%</i>	<i>+ 19%</i>
<i>PVFP/action</i>	<i>9,11</i>	<i>9,37</i>	<i>- 3%</i>	<i>+ 6%</i>
Contribution des AN Vie⁽¹⁾				
<i>avant coût du capital</i>	<i>675</i>	<i>648</i>	<i>+ 4%</i>	<i>+ 16%</i>
<i>après coût du capital</i>	<i>512</i>	<i>515</i>	<i>- 1%</i>	<i>+ 13%</i>
Primes APE sur AN Vie⁽¹⁾	4 433	4 470	- 1%	+ 9%
Marge APE sur AN Vie				
<i>avant coût du capital</i>	<i>15,2%</i>	<i>14,5%</i>	<i>+ 0,7 pt</i>	<i>+1,0 pt</i>
<i>après coût du capital</i>	<i>11,5%</i>	<i>11,5%</i>	<i>--</i>	<i>+ 0,4 pt</i>



(1) Pour la contribution des affaires nouvelles et les primes sur affaires nouvelles (base APE), nous utilisons désormais les taux de change moyens sur l'exercice plutôt que les taux de fin d'exercice. Les données 2002 ont été retraitées conformément à cette nouvelle méthodologie.

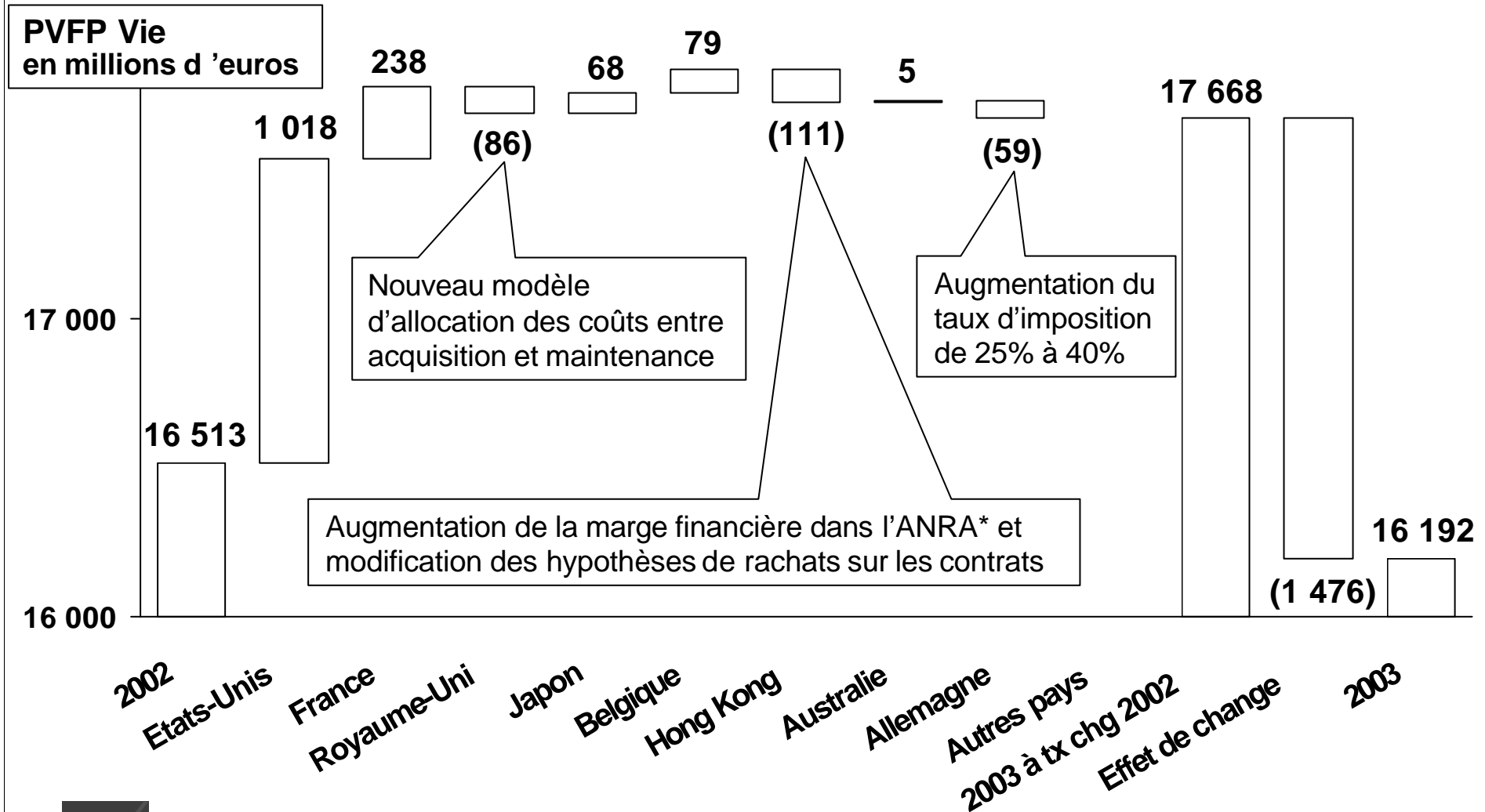
Contribution des affaires nouvelles (AN) Vie et primes APE: Différence entre l'utilisation des taux de change de fin d'exercice et celle des taux moyens sur l'exercice

En millions d'euros

	Utilisation des taux de change de fin d'exercice				Utilisation des taux de change moyens sur l'exercice			
	2003	2002	% Variation réelle	% Variation à tcc	2003	2002	% Variation réelle	% Variation à tcc
Contribution des AN Vie								
Avant coût du capital	643	615	+ 4%	+ 15%	675	648	+ 4%	+ 16%
Après coût du capital	484	486	- 0%	+ 12%	512	515	- 1%	+ 13%
Primes APE sur AN Vie	4 264	4 260	+ 0%	+ 9%	4 433	4 470	- 1%	+ 9%
Marge APE sur AN Vie								
Avant coût du capital	15,1%	14,4%	+0,7pt	+1,0pt	15,2%	14,5%	+0,7pt	+1,0pt
Après coût du capital	11,4%	11,4%	--	+0,3pt	11,5%	11,5%	--	+0,4pt



La valeur présente des profits futurs (PVFP) a été principalement affectée par l'évolution des taux de change en 2003



* En normes statutaires de Hong Kong, l'impact positif pour l'actionnaire d'un rendement sur actifs meilleur qu'attendu est reflété dans l'ANRA et l'augmentation du dividende payé aux assurés qui en découle est reflété dans la PVFP.

Contribution des affaires nouvelles Vie* avant coût du capital

En millions d'euros			% Variation	% Variation
	2003	2002	réelle	à tcc
Etats-Unis	267	191	+ 40%	+ 68%
France	85	90	- 6%	- 6%
Royaume-Uni	31	73	- 58%	- 53%
Japon	127	140	- 9%	+ 2%
Belgique	42	38	+ 9%	+ 9%
Hong Kong	44	44	0%	+ 19%
Australie	19	17	+ 10%	+ 10%
Allemagne	37	26	+ 43%	+ 43%
Autres pays	23	29	- 21%	- 21%
TOTAL contrib. AN Vie	675	648	+ 4%	+ 16%



* Pour la contribution des affaires nouvelles, nous utilisons désormais les taux de change moyens sur l'exercice plutôt que les taux de fin d'exercice. Les données 2002 ont été retraitées conformément à cette nouvelle méthodologie.

Marges APE sur affaires nouvelles Vie - avant coût du capital

	2003	2002	Variation
Etats-Unis	17,8%	12,7%	+ 5,1 pt
France	9,4%	10,8%	- 1,4 pt
Royaume-Uni ⁽¹⁾	4,5%	8,7%	- 4,1 pt
Japon	29,1%	28,8%	+ 0,3 pt
Belgique	27,0%	30,1%	- 3,1 pt
Hong Kong	72,5%	69,2%	+ 3,3 pt
Australie	11,8%	10,4%	+ 1,4 pt
Allemagne	9,5%	9,1%	+ 0,4 pt
Autres pays	16,2%	17,2%	- 1,0 pt
TOTAL Marges APE AN⁽²⁾	15,2%	14,5%	+ 0,7 pt



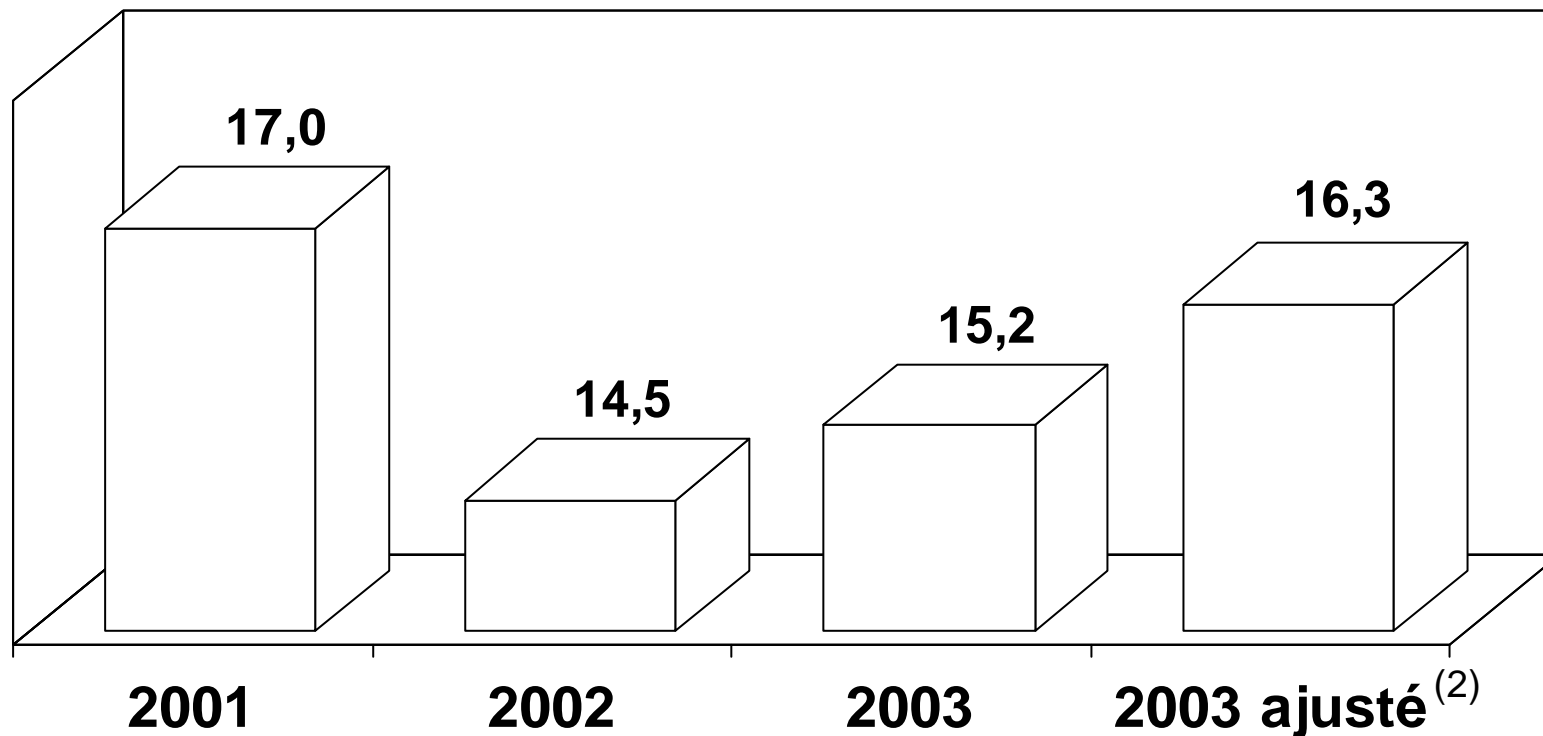
(1) La plupart des sociétés britanniques publient leurs marges avant impôts. Sur la base d'un taux d'imposition de 30%, nos marges au Royaume-Uni seraient de 6,4% en 2003 et de 12,4% en 2002 ..

(2) Contribution des affaires nouvelles avant coût du capital divisée par les primes sur affaires nouvelles en base APE. Les primes APE (Annual Premium Equivalent) représentent 100% des primes périodiques plus 10% des primes uniques,

Inflexion de la marge sur les affaires nouvelles Vie

Marge sur les affaires nouvelles Vie (%)

En base APE ⁽¹⁾



(1) Contribution des affaires nouvelles avant coût du capital divisée par les primes sur affaires nouvelles en base APE. Les primes APE (Annual Premium Equivalent) représentent 100% des primes périodiques plus 10% des primes uniques.

(2) Utilisant les mêmes taux d'actualisation et de rendement sur actifs qu'en 2002. Non revu par Tillinghast.



Analyse de la moyenne pondérée (MP) des hypothèses des principaux pays: hors Japon et avec Japon

	Poids = PVFP		Taux d'actualisation après impôt (%)		Taux sans risque avant impôt (%)		Rendement des actions avant impôt (%)	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Etats-Unis	5 636	5 524	7,50	7,50	5,00*	5,00*	8,50	8,50
France	3 791	4 029	7,00	6,75	4,50	4,25	7,50	7,25
Royaume Uni	2 216	1 966	7,00	7,25	4,50	4,75	7,00	7,25
Belgique	1 198	1 277	7,00	6,75	4,50	4,25	7,50	7,25
Hong Kong	840	610	8,50	8,50	5,00	5,00	8,10	8,10
Australie	281	315	8,25	8,75	5,25	5,75	9,25	9,75
Allemagne	597	539	7,00	6,75	4,50	4,25	7,50	7,25
MP hors Japon			7,30	7,23	4,74	4,67	7,88	7,83
Japon	1 224	1 199	6,00	5,11**	2,80	2,11**	6,00	7,00
MP avec Japon			7,20	7,06	4,59	4,48	7,73	7,76



* Relèvement progressif du taux, dans les 2 premières années de 4,2% à 5% en 2003 et de 4% à 5% en 2002.

** En 2003, le Japon a utilisé un taux sans risque mobile basé sur la courbe des taux forward de la courbe JGB à 15 ans, et un taux d'actualisation mobile égal à +3% + courbe des JGB à 15 ans. Le taux d'actualisation équivalent est de 2,11% et le taux sans risque de 5,11%.

Impact des garanties sur produits adossés à des actions sur l'Embedded Value en Vie

- L'EV des Etats-Unis reflète les montants suivants pour les produits à garanties planchers GMDB et GMIB:

En millions d'euros

		Avant impôts	Après impôts
Dans l'ANRA	Provision statutaire	(309)	(201)
Dans la PVFP	Valeur Présente (VP) des intérêts perçus et du relâchement de la provision dans le futur		187
	VP des prestations futures⁽¹⁾		(244)
	VP des commissions futures		413
	VP des frais de réassurance		(144)
	Impact net sur la PVFP		212
Impact net sur l'EV			11

(1) La moyenne des prestations et des coûts de la couverture futurs projetés dans le calcul de la PVFP Vie s'appuie sur des projections stochastiques de valeur des encours et des prestations garanties. Pour GMDB et GMIB, les hypothèses de rendement moyen et de volatilité sont, respectivement 8,5% et 15% (volatilité moyenne des 20 dernières années).

- L'EV de la France reflète 40 millions d'euros avant impôts (26 millions d'euros après impôts) de provision statutaire et une charge de -12 millions d'euros après impôts dans sa PVFP visant à couvrir des prestations futures au titre des garanties planchers.



- L'exposition des autres pays à ce type de garantie est non significative.

L'EV tient compte des prestations de retraite

■ Sur le segment Vie :

- L'ANRA a été amputé de 915 millions d'euros⁽¹⁾ pour tenir compte du statut de financement des Plans de retraite Vie.

■ Sur le segment Dommages :

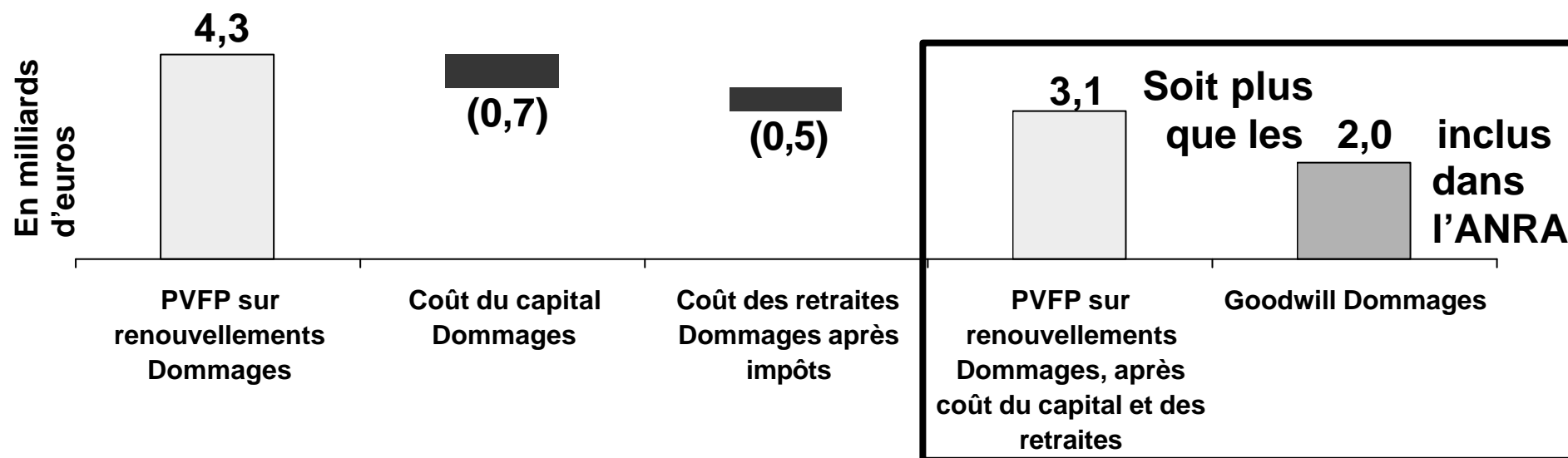
- L'ANRA a été amputé de 543 millions d'euros⁽¹⁾ en déduction de l'actif comptable lié aux Plans de retraite Dommages.
- Dans le calcul de la PVFP des renouvellements Dommages, un montant de 488 millions d'euros⁽¹⁾ a été déduit pour refléter le statut de financement des Plans de retraite Dommages.



(1) Après impôts et intérêts minoritaires.

Le goodwill relatif à l'activité Dommages qui est inclus dans l'ANRA est plus que justifié par la valeur des renouvellements (PVFP sur renouvellement)

L'ANRA Dommages intègre 2,0 milliards d'euros de goodwill, qui est inférieur à la valeur des renouvellements, compte tenu du taux de reconduction élevé des contrats avec les particuliers et les entreprises (PME surtout)



Le taux d'actualisation retenu correspond au taux sans risque majoré d'une prime de risque de :

- 3,0% pour les contrats avec les particuliers
- 3,5% pour les contrats avec les entreprises
- La prime de risque augmente de 100 bps après 10 ans et de 200 bps après 15 ans



Avis de Tillinghast

Tillinghast a revu la méthodologie et les hypothèses économiques retenues pour calculer l'Embedded Value au 31 décembre 2003 ainsi que la valeur ajoutée par les affaires nouvelles en 2003 pour les principales entités opérationnelles du Groupe AXA sur le segment Vie. Tillinghast a également revu la PVFP des renouvellements de contrats et le coût du capital au 31 décembre 2003 des principales entités du Groupe AXA sur le segment Dommages, qui représentent environ 75% de la PVFP totale calculée des renouvellements de contrats Dommages.

Tillinghast a conclu que la méthodologie utilisée était raisonnable et cohérente avec les pratiques récentes du secteur pour le calcul de l'Embedded Value. Les estimations réalisées sont basées sur des projections déterministes des résultats futurs après impôt. Les risques sont pris en compte à travers les taux d'actualisation retenus et à travers un ajustement explicite du coût du capital. Le coût des garanties des produits adossés à des actions a été pris en compte pour l'activité Vie à partir de projections stochastiques basées sur une évaluation réaliste.

Tillinghast a conclu que les hypothèses opérationnelles retenues étaient raisonnables au vu de l'expérience récente du Groupe AXA et de son environnement futur d'exploitation attendu et qu'elles étaient cohérentes avec les autres informations fournies dans ce document. Les hypothèses économiques, le taux d'actualisation et la prise en compte du coût du capital sont raisonnables dans ce contexte. Les estimations réalisées sont basées sur des pratiques actuarielles habituelles en matière de valorisation de l'Embedded Value et de détermination des hypothèses. Elles ne visent pas à développer un calcul de « fair value » ou à interpréter des standards de comptabilité proposés par l'IASB.

Tillinghast a aussi effectué des contrôles de cohérence globale des résultats de ces calculs et n'a pas mis en évidence de problème significatif. Cependant, Tillinghast n'a pas effectué de contrôles détaillés des modèles et des processus mis en oeuvre.





Sommaire

- **1 : Réalisations 2003**
- **2 : Résultats consolidés 2003 et résultats par activité**
- **3 : Embedded Value**
- **4 : *Perspectives 2004***



Principaux objectifs 2004 : maintenir le rythme ...

- ◆ Renforcer la croissance interne
- ◆ Continuer d'améliorer notre performance opérationnelle
- ◆ Solidifier le redressement
 - Assurance Internationale
 - Vie Allemagne
 - Dommages Royaume-Uni
 - Japon
- ◆ Résoudre les difficultés
 - Vie Royaume-Uni
- ◆ Mony



[... dans un environnement plus favorable pour alimenter la croissance de nos résultats

- La reprise économique, conjuguée au regain progressif de popularité des produits en unités de compte, devrait alimenter le résultat des activités Vie, Épargne, Retraite et Gestion d'Actifs.
- Les efforts déployés pour améliorer nos performances technique et opérationnelle devraient porter leurs fruits sur les ratios combinés Dommages et Assurance Internationale :
 - ➔ Le ratio combiné Dommage devrait osciller entre 98% et 102% en fonction du cycle
- Nous restons prêts à tirer parti des opportunités de croissance externe sur les marchés où nous avons déjà des bases solides



Avertissement

Certaines déclarations figurant dans cette présentation contiennent des prévisions qui portent notamment sur des événements futurs, des tendances ou des objectifs.

Ces prévisions comportent par nature des risques, identifiés ou non, et des incertitudes pouvant donner lieu à un écart significatif entre les résultats réels ou les objectifs d'AXA et ceux indiqués ou induits dans ces déclarations ; cet écart peut également exister par rapport aux résultats déjà publiés par AXA.

Ces risques et incertitudes comprennent notamment les conséquences d'éventuels événements catastrophiques tels que les actes de terrorisme.



Résultats Annuels 2003

Annexes



Vivre Confiant

Des éléments exceptionnels ont impacté le résultat net en 2003, dont principalement:

- ◆ La cession des filiales autrichiennes et hongroises : 37 millions d'euros de plus-values nettes
- ◆ La cession d'autres opérations non stratégiques (Auxifina en Belgique et Members' Equity en Australie) : 27 millions d'euros de plus-values nettes
- ◆ La revue des passifs d'impôts différés relatifs aux périodes antérieures à l'acquisition, en 1991, d'une participation majoritaire dans The Equitable Inc. (rebaptisée AXA Financial en 1999) a généré un profit non récurrent de 66 millions d'euros net



Baisse des dépenses en base économique en 2003

	2003	2002	Variation
Frais généraux consolidés d'AXA ⁽¹⁾	17 047	17 935	-889
Frais généraux hors commissions et hors Gestion d'Actifs	7 885	8 566	-681 ⁽²⁾
Dépenses en base économique et à taux de change constants	8 183	8 452	-269

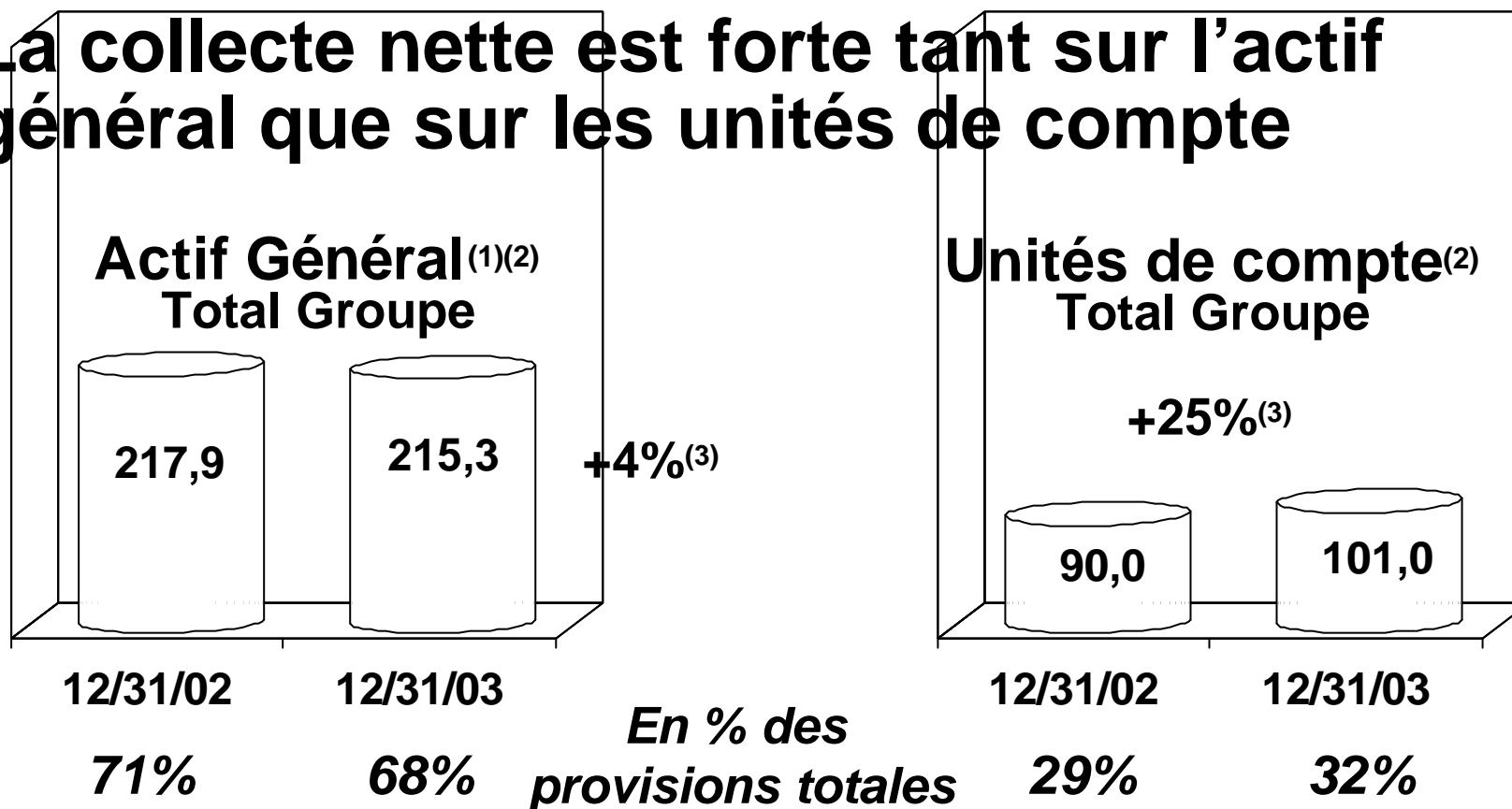
(1) Avant capitalisation et amortissement des coûts d'acquisition différés et de la valeur des portefeuilles.

(2) Dont effet de change de – 449 millions d'euros.



La collecte nette est forte tant sur l'actif général que sur les unités de compte

Milliards d'euros



2003	A/G	WP	UC	Total
Collecte nette	1,0	-1,9	6,0	5,1
Effet marchés et intérêts crédités	6,4	2,6	14,8	23,9
Effet de change	-8,4	-2,4	-9,8	-20,5



(1) Y compris provisions mathématiques « With profits » (WP).

(2) Brutes de réassurance.

(3) Variations à données comparables par rapport au 31/12/02.

Au niveau actuel de ratio combiné, notre activité Dommages est très profitable, et la comparaison avec d'autres acteurs n'est pas triviale

- ◆ **Nous avons très peu de coûts de Holdings non alloués (93 millions d'euros)**
 - Certains acteurs ont 1 milliard d'euros, ou plus, de coûts de Holdings non alloués
- ◆ **Nous ne prenons pas en compte les intérêts crédités provenant des provisions mathématiques dans le calcul de notre ratio combiné (concerne la Belgique et le Portugal)**
 - Les prendre en compte améliorerait notre ratio combiné de 0.4 point
- ◆ **Le ratio combiné que nos opérations italiennes reportent localement est 99.5% contre 103.7% sous les normes françaises**
- ◆ **Nos ratios de provisions sur primes et sinistres sont élevés par rapport à d'autres acteurs**



Résultats Annuels 2003 - Annexes

DAC



DAC à fin 2003

Total (millions d'euros)

Brut Net

9 720

4 810

dont les Etats-Unis

4 945 51%

3 214 67%

<i>Millions de \$</i>	DAC	Valeur des encours	DAC/Valeur des encours
Epargne Prévoyance Traditionnelle	900	9 243	10%
Epargne Prévoyance en UC	2 309	16 830	14%
Epargne Retraite	3 004	57 955	5%
Autres	31	504	6%
Total	6 244	84 531	7%



DAC - Le méthode de Retour à la Moyenne (Reversion to the Mean ou RTM) utilisée par AXA est justifiée

Une hypothèse majeure pour l'amortissement des DAC des produits « Variable Annuity » et « Variable and Interest Sensitive Life » est le rendement brut des actions.

Dans ce contexte, la méthode RTM de AXA aux Etats-Unis repose sur l'hypothèse que les marchés retournent vers un rendement LT brut moyen de 9%, ceci dans un délai de 5 ans et limitant les rendements bruts sur cette période à la fourchette [0% - 15%].

	Au 30/06/02	Au 31/12/02	Au 30/06/03	Au 31/12/03
Rendement brut projeté pour:				
- Année 1	9%	15%	15%	5%
- Année 2	9%	15%	12%	9%
- Année 3	9%	11%	9%	9%
- Année 4	9%	9%	9%	9%
- Année 5	9%	9%	9%	9%
# d'années au-dessus de la moyenne avant de retourner à la moyenne	0	2,5	1,25	0
	A la moyenne			L'année 1 est sous la moyenne



Résultats Annuels 2003 - Annexes

Garanties GMDB/GMIB



Les provisions nettes sur GMDB/IB/AB s'élèvent à 284 millions de dollars à fin 2003 contre 250 millions de dollars à fin 2002

Basé sur notre interprétation de DSOP⁽¹⁾, les provisions GMDB/IB/AB sont:

Chiffres non audités	Valeur des encours 12/31/03 (mds \$)	% réass.	Montant net à risque ⁽²⁾ 12/31/03 (mds \$)	Montant net à risque ⁽²⁾ 12/31/02 (mds \$)	Provisions normes comptables françaises ⁽³⁾ 12/31/03 (millions \$)	Provisions normes comptables françaises ⁽³⁾ 12/31/02 (millions \$)
GMDB	89,1		10,6	18,8	90	172
. AXA Financial	46,4	22%	4,0	8,7	52	107
. AXA RE US	39,7	0%	6,4	10,1	34	61
. AXA RE Paris	3,0	0%	0,2		4	4
GMAB (AXA RE Paris)	1,1	0%	0,3		125	26
GMIB	23,9		0,4	1,1	69	52
. AXA Financial	14,4	75%	0,1	0,3	32	35
. AXA RE US	9,5	0%	0,3	0,8	37	17

(1) Tel que décrite dans le communiqué de presse d'AXA du 13 novembre 2002.

(2) Net de réassurance et, pour GMIB, en incluant la marge sur rentes.

(3) Net de réassurance.



GMDB/GMIB par type d'option au 31 décembre 2003

<i>En % des encours</i>		AXA Financial	AXA RE US
GMDB	Retour du principal	58%	13%
	Cliquet annuel	12%	62%
	Reset		6%
	Rémunération avec intérêt	17%	1%
	Max (cliquet annuel, rémunération)	13%	18%
GMIB	Retour du principal		50%
	Cliquet annuel		3%
	Rémunération avec intérêt	40%	9%
	Max (cliquet annuel, rémunération)	60%	38%



AXA Financial - Garanties sur contrats en unités de compte

- ◆ Utilisation de techniques de contrôle des risques, dont la réassurance et, plus récemment, la Couverture Dynamique de nos affaires nouvelles GMDB depuis le T2 2002, ainsi que l'adaptation des caractéristiques techniques de nos produits
- ◆ Réduction du risque sur l'exposition aux performances des marchés actions, mais
 - **nous conservons le risque de covariance par rapport aux hypothèses de volatilité, mortalité, comportement des assurés et performances des actifs par rapport à la position de couverture (risque de base)**
- ◆ Nous avons confronté ces tests aux 10 dernières années de rendements réels et de volatilité des marchés actions et obligataires (1993-2002)
 - **Sur les 10 dernières années, et pour chacun des 40 trimestres, la stratégie de couverture n'aurait engendré ni gains, ni pertes significatives**
- ◆ GMDB et GMIB sont des options dont l'exercice est conditionné par:
 - **le décès pour GMDB**
 - **le choix de l'assuré, après une période d'attente de 7 à 10 ans, pour GMIB**
- ◆ Ces options sont évaluées selon la méthode traditionnelle de fixation du prix des options, fondée sur des hypothèses de volatilité, mortalité, taux d'intérêts et taux de rachats



AXA Financial - Valorisation des options GMDB et GMIB des Accumulator '02 et '04 utilisant le taux long-terme « forward » US à 15 ans

		Chargement actuel	Valeur des options Utilisant une volatilité moyenne pondérée* de:		
			22%	26%	32%
GMDB	Accumulator '04 Nouveau				
	Cliquet annuel	0,25%	0,12%	0,20%	0,26%
	Max (cliquet annuel, rémunération à 6%)	0,60%	0,46%	0,50%	0,54%
	Accumulator '02				
	Cliquet annuel	0,30%	0,12%	0,20%	0,26%
	Max (cliquet annuel, rémunération à 6%)	0,60%	0,46%	0,50%	0,54%
	Rémunération à 6%	0,45%	0,41%	0,45%	0,49%
GMIB	Accumulator '04 Nouveau				
	Max (cliquet annuel, rémunération à 6%)	0,65%	0,32%	0,40%	0,50%
	Accumulator '02				
	Max (cliquet annuel, rémunération à 6%)	0,60%	0,32%	0,40%	0,50%
DB & IB vendus ensemble – Accumulator '04 Nouveau					
	Max (cliquet annuel, rémunération à 6%)	1,25%	0,80%	0,92%	1,04%

(*) Moyenne pondérée du S&P500, du Russell et du Nasdaq.

22% est la moyenne pondérée d'une volatilité de 22% sur S&P, de 21% sur Russell et de 27% sur Nasdaq.

26% est la moyenne pondérée d'une volatilité de 23% sur S&P, de 30% sur Russell et de 46% sur Nasdaq.

32% est la moyenne pondérée d'une volatilité de 29% sur S&P, de 33% sur Russell et de 52% sur Nasdaq.



[Résultats Annuels 2003 - Annexes

Amiante



Amiante - Les provisions nettes s'élèvent à 702 millions d'euros au 31/12/03, soit un « survival ratio »⁽¹⁾ de 27,4x

Millions d'euros	Provisions nettes risque amiante au 31/12/02	630
	Sinistres payés en 2003	-24
	Autres variations	+96
	Provisions nettes risque amiante au 31/12/03	702

*Les provisions: ne sont pas actualisées
sont réalistes au regard des commutations réalisées par le passé*

- ◆ Les provisions pour risque amiante ne représentent que 1,8% du total des provisions nettes Dommages et Assurance Internationale d'AXA
- ◆ Nos « survival ratios » se situent dans la fourchette haute des niveaux recommandés par les experts de l'industrie

Au 31/12/03	« survival ratio » 3 ans
AXA (sans commutations)	27,4 années
AXA (avec commutations)	23,2 années
Recommandations des experts de l'industrie	[12 à 26 années]



(1) (Provisions nettes + IBNR)/ coût moyen des sinistres payés sur les 3 dernières années

Résultats Annuels 2003 - Annexes

Bilan et Structure Financière



[La croissance interne est auto-financée

En milliards d'euros - Estimations	2003⁽¹⁾
Résultat opérationnel	2,03
Moins: impact net sur le résultat opérationnel des coûts d'acquisition différés et de la valeur de portefeuille	(0,38)
Moins: Dividende proposé au titre de l'exercice 2003 ⁽²⁾	<u>(0,78)</u>
Résultat disponible (A)	0,87
Réduction de la marge de solvabilité européenne requise (B)	<u>0,51</u>
Excédent (A+B)	1,38



(1) Estimation basée sur le résultat opérationnel, la marge de solvabilité étant calculée hors survaleurs, mais incluant les plus-values latentes.

(2) Y compris Précompte.

Nous avons maintenu la structure de nos actifs, dictée par notre stratégie d'adossement actifs/passifs, plutôt que de céder aux pressions poussant à la vente effrénée des actions

Structure d'actifs du Groupe⁽¹⁾ <i>En % de la valeur comptable</i>	2000	2001	2002	2003
Produits de taux ⁽²⁾	57%	63%	66%	66%
Actions	17%	16%	15%	15%
Prêts	10%	10%	8%	7%
Immobilier	5%	4%	4%	4%
Trésorerie et équivalents ⁽³⁾	11%	7%	7%	8%
Total actifs investis (milliards d'euros)	257,3	242,6	237,6	241,4

(1) Hors actifs en unités de compte, actifs en représentation des contrats « With-Profit », et investissements dans les sociétés consolidées par mise en équivalence.

(2) Y compris OPCVM obligataires.

(3) La trésorerie au 31 décembre 2003 inclut 1,4 milliard d'euros sur ORANs (Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire) émises en vue du financement de l'acquisition potentielle de MONY.



Détail de la structure de nos actifs par activité

<i>En % de la valeur comptable</i>	Vie- Epargne- Retraite⁽²⁾	Dommmages	Internationa- l	Total Groupe 2003	Total Groupe 2002
Produits de taux ⁽¹⁾	69%	56%	58%	66%	66%
Actions	14%	23%	14%	15%	15%
Prêts	9%	2%	1%	7%	8%
Immobilier	3%	7%	2%	4%	4%
Trésorerie et équivalents ⁽³⁾	5%	11%	26%	8%	7%
Total Actifs investis⁽⁴⁾ (milliards d'euros)	187,3	34,1	9,0	241,3	237,6

(1) Y compris OPCVM obligataires.

(2) Hors actifs en unités de compte (101 mds d'euros en 2003 contre 90 mds d'euros en 2002) et actifs en représentation des contrats « With-Profit » (27 mds d'euros en 2003 contre 29 mds d'euros en 2002).

(3) Non compensés des découvertes bancaires. La trésorerie des Holdings au 31 décembre 2003 inclut 1,4 milliard d'euros sur ORANs (Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire) émises en vue du financement de l'acquisition potentielle de MONY.

(4) Hors investissements dans les sociétés consolidées par mise en équivalence (1 md d'euros en 2003 contre 2 mds d'euros en 2002).



Notre gestion de portefeuille est dictée par notre stratégie d'adossement actifs/passifs

En milliards d'euros	Plus-values latentes brutes au 31/12/02	Plus-values réalisées brutes en 2003 ⁽¹⁾	Dotations brutes pour dépréciation en 2003	Impact marchés, change et autres	Plus-values latentes brutes au 31/12/03	Valeur comptable ⁽²⁾ au 31/12/03
Immobilier	2,2	0,1	0,0	-0,1	2,3	8,9
Produits de taux	8,9	0,7⁽⁴⁾	-0,4	-0,9	8,3	139,4
Actions⁽³⁾	-4,8	0,7⁽⁵⁾	-2,0	6,3	0,2	56,4
Prêts	0,7	0,0	0,0	-0,1	0,6	17,2
Total	7,0	1,6	-2,4	5,2	11,4	221,9

(1) Hors dotations brutes pour dépréciation d'actions et d'obligations, et hors dotations brutes aux provisions pour impôt différé actif du Japon (-124 millions d'euros).

(2) Hors actifs en représentation des contrats « With-Profit », actifs en unités de compte, liquidités et investissements dans les sociétés consolidées par mise en équivalence.

(3) Y compris OPCVM obligataires.

(4) Dont 0.5 md d'euros en Allemagne Vie-Epargne-Retraire (restructuration de portefeuilles), au Japon (a vendu des Obligations d'Etat Japonais (JGB) et a acheté des obligations du secteur privé américain et européen), et chez AXA Bank Belgium.

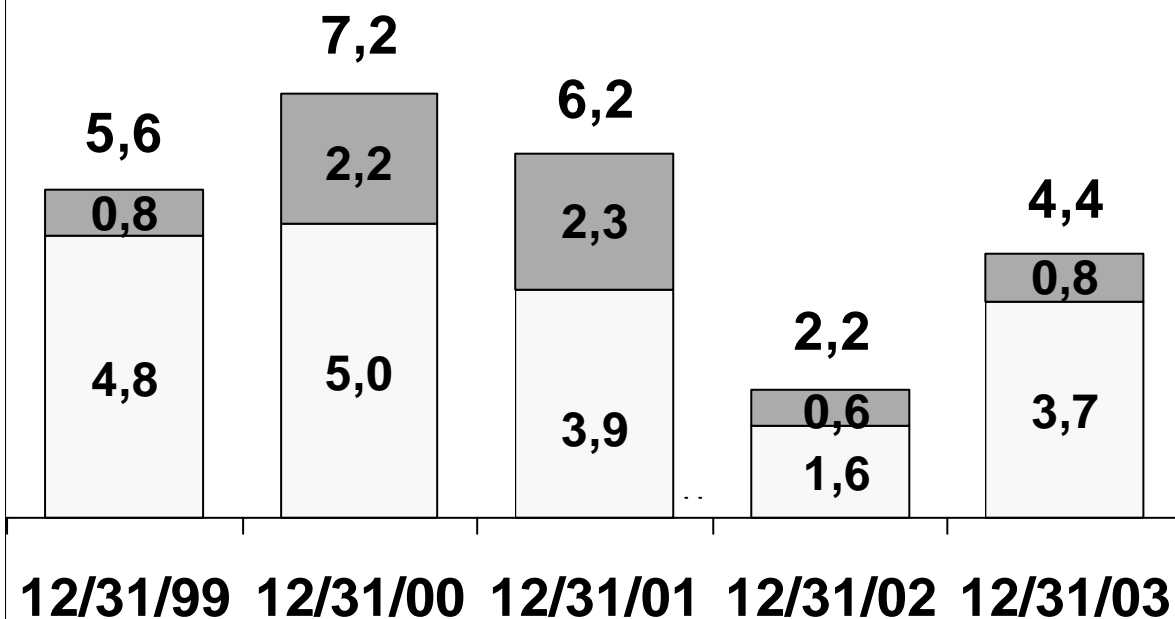
(5) Dont 0.5 md d'euros réalisés sur la cession des titres Crédit Lyonnais.



Les plus-values latentes (PVL) revenant à l'actionnaire bénéficiant du rebond des marchés financiers...

Milliards d'euros

- Plus-values latentes sur Alliance Capital
- Produits de taux + immobilier + actions + prêts



Evolution ⁽¹⁾ (Mds d'euros)	Total
PVL revenant à l'action. @ 31/12/02	1,6
PV réalisées en 2003 ⁽²⁾⁽³⁾	-0,7
Impact marché, change et autres	+1,6
Provision pour dépréciation ⁽²⁾⁽⁴⁾	+1,2
PVL revenant à l'action. @ 31/12/03	3,7

(1) Hors Alliance Capital.

(2) Par le compte de résultat.

(3) Hors dotations aux provisions pour impôt différé actif du Japon (-119m d'euros net).

(4) Sur actions et obligations.



Progression de la marge de solvabilité

◆ Marge de solvabilité consolidée européenne*

→ Au 31 décembre 2001	193%
→ Au 30 juin 2002	179%
→ Au 31 décembre 2002	172%
→ Au 30 juin 2003	212%
→ Au 31 décembre 2003 (estimation)	212%

- ◆ En cas d'application de la réglementation entrée en vigueur au 1er janvier 2004 (Solvency I), la marge de solvabilité consolidée européenne de AXA serait 205%, selon nos estimations au 31 décembre 2003.



* Inclut une quote-part de bénéfices futurs.

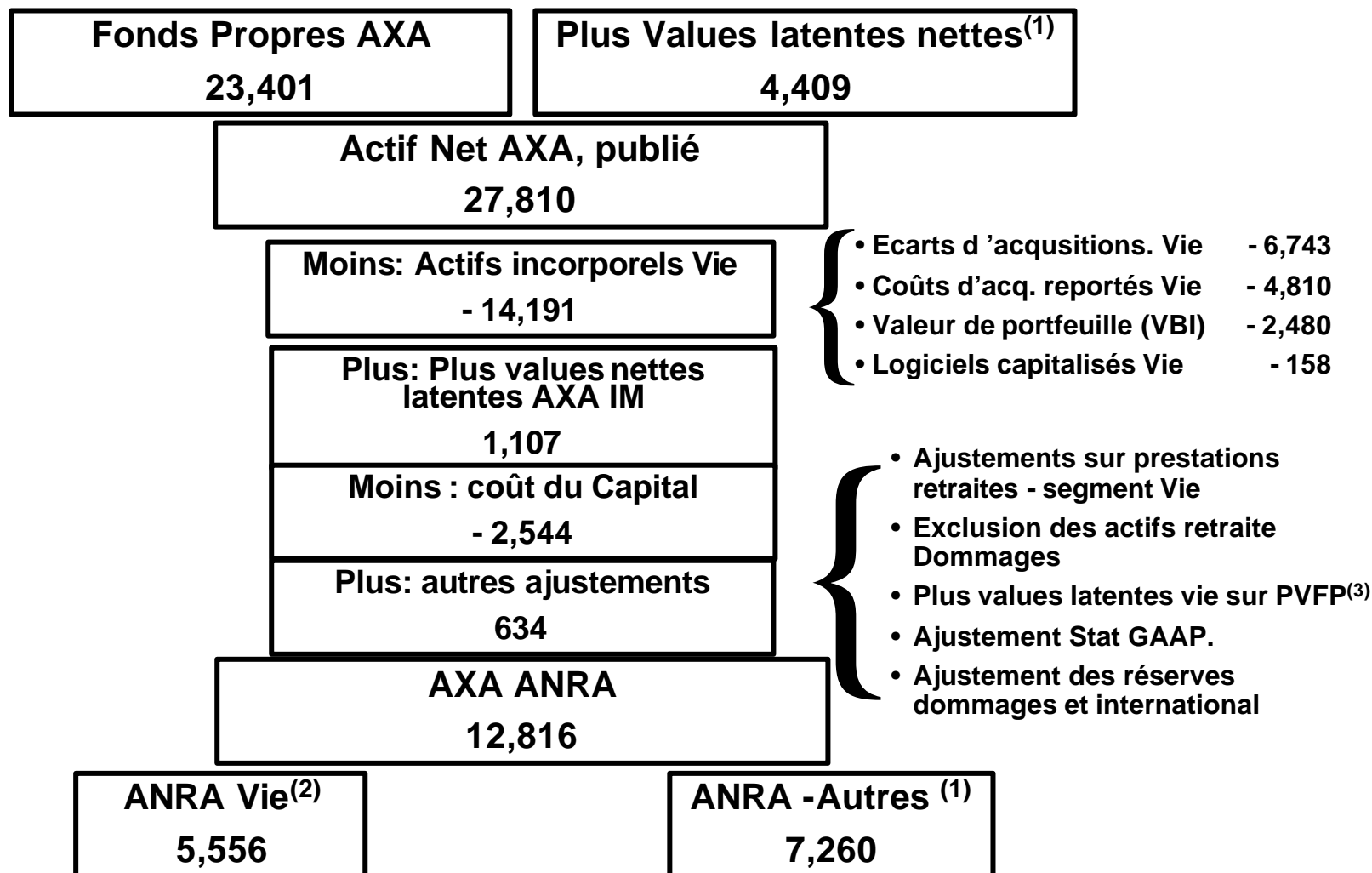
Résultats Annuels 2003 - Annexes

Embedded Value



2003 ANRA

In Euro million



(1) Inclut 756 millions d'euros de plus values latentes nettes au titre d'Alliance Capital

(2) Inclut le coût du capital

(3) PVFP - Valeur Présente des Profits futurs

Méthode de calcul de la PVFP Vie

La PVFP - Valeur Présente des Profits Futurs :

- ◆ **Couvre 99% des primes Vie et 98% des réserves Vie**
- ◆ **Est basée sur les résultats statutaires**
- ◆ **Est basée sur les réserves techniques statutaires**
- ◆ **Les hypothèses de rendements des actifs incluent les plus ou moins values latentes sur les actifs en représentation des engagements techniques, conformément à la réglementation locale et aux pratiques de la société.**



Hypothèses de calcul de la PVFP en 2003

- Prime de risque moyenne pondérée = 260 points de base
 - Taux d'actualisation moyen pondéré après impôt = 7,1%
- Hypothèses actuarielles sont « best estimates » basées sur l'expérience courante
- Aucune hypothèse de gains de productivité
- Aucune hypothèse d'amélioration de la mortalité en Vie
- Les frais généraux sont retraités des « coûts non récurrents »
- La PVFP reflète la valeur stochastique des options garanties
- Taux d'impôt effectif moyen pondéré = 34%
- Taux de rendement des actifs investis moyen pondéré avant impôt :
 - Actions = 7,8%
 - Taux sans risque = 4,5%
- Inflation moyenne pondérée = 2,3%



Les changements d'hypothèses entre 2002 et 2003 reflètent l'évolution des conditions de marché

	Taux d'actualisation après impôt (%)		Taux sans risque avant impôt (%)		Rendement des actions avant impôt (%)	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Etats-Unis	7,50	7,50	5,00*	5,00*	8,50	8,50
France	7,00	6,75	4,50	4,25	7,50	7,25
Royaume Uni	7,00	7,25	4,50	4,75	7,00	7,25
Japon	6,00	5,11**	2,80	2,11**	6,00	7,00
Belgique	7,00	6,75	4,50	4,25	7,50	7,25
Hong Kong	8,50	8,50	5,00	5,00	8,10	8,10
Australie	8,25	8,75	5,25	5,75	9,25	9,75
Allemagne	7,00	6,75	4,50	4,25	7,50	7,25
Moyenne pondérée	7,20	7,06	4,59	4,48	7,73	7,76

* Relèvement progressif du taux, dans les 2 premières années de 4,2% à 5% en 2003 et de 4% à 5% en 2002.

** En 2003, le Japon a utilisé un taux sans risque mobile basé sur la courbe des taux forward de la courbe JGB à 15 ans, et un taux d'actualisation mobile égal à +3% + courbe des JGB à 15 ans. Le taux d'actualisation équivalent est de 2,11% et le taux sans risque de 5,11%.



Nous avons porté le taux d'imposition à 40% en Allemagne et réduit l'exposition aux actions en Allemagne ainsi qu'au Royaume Uni.

	Taux d'inflation (%)		Taux d'impôt effectif (%)		Mix d'actifs (%) (Obl./Actions/Autre)	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003
Etats Unis	3,0	3,0	35,0	35,0	75/02/23	76/02/22
France	2,0	1,8	34,6	34,6	79/12/09	80/13/07
Royaume Uni	2,4	2,7	30,0	30,0	47/46/07	50/43/07
Japon	1,1	0,5	36,2	36,2	84/12/04	85/10/05
Belgique	2,0	2,0	25,0	25,0	81/19/00	81/19/00
Hong Kong	3,0	2,5	0,825% des primes	0,875% des primes	60/25/15	60/25/15
Australie	2,5	2,5	30,0	30,0	36/37/27	36/42/22
Allemagne	1,8	1,8	25,0	40,0	70/23/07	79/19/02
Moyenne pondérée	2,4	2,3	33,0	33,5	72/15/13	74/14/12



Coûts non récurrents exclus de la PVFP Vie 2003

Coûts avant impôt, part du groupe, en millions d'euros

Royaume Uni	54	BluePrint
États Unis	42	Coûts non récurrents, principalement informatiques
Allemagne	20	Dépenses stratégiques
France	12	Réorganisation et infrastructure
Autres Pays	14	
TOTAL	142	

Les coûts non récurrents exclus de la PVFP s'élevaient à 538 millions d'euros en 2001 et 253 millions d'euros en 2002.



PVFP Vie en 2003

En millions d'euros			% Variation	% Variation
	2003	2002	réelle	@ Tcc États-
Unis	5 524	5 636	- 2%	+ 18%
France	4 029	3 791	+ 6%	+ 6%
Royaume Uni	1 966	2 216	- 11%	- 4%
Japon	1 199	1 224	- 2%	+ 6%
Belgique	1 277	1 198	+ 7%	+ 7%
Hong Kong	610	840	- 27%	- 13%
Australie	315	281	+ 12%	+ 2%
Allemagne	539	597	- 10%	- 10%
Autres pays	733	730	0%	0%
TOTAL PVFP Vie	16 192	16 513	- 2%	+ 7%



Tcc = Taux de change constant

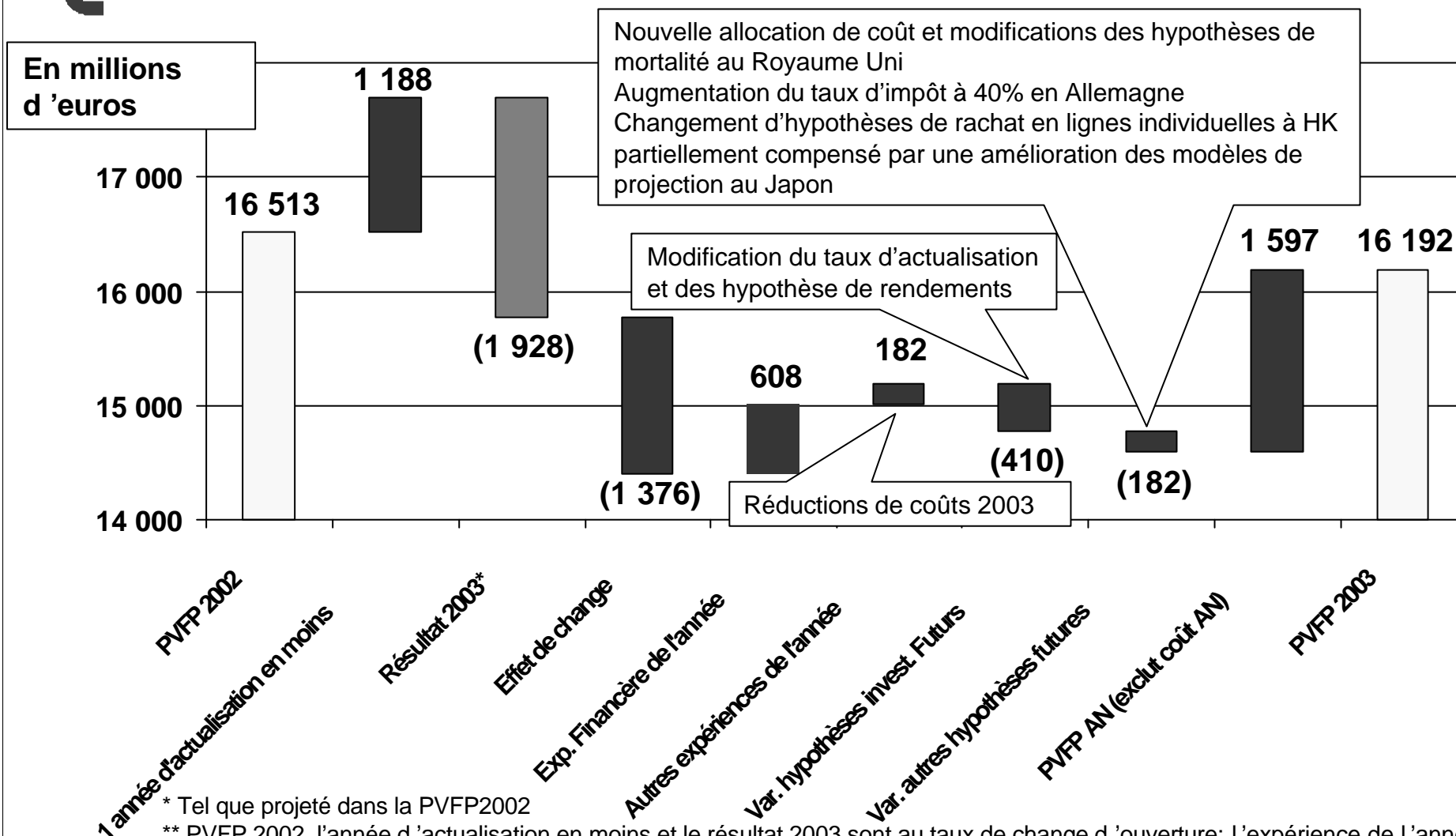
Sensibilité de la PVFP et de la Contribution des affaires nouvelles

En Euro par action	PVFP AN Vie	Contribution
Augmentation de 100pb des taux de réinvestissement	0,48	0,01
Baisse de 100 pb des taux de réinvestissement	-0,83	-0,03
Augmentation de 100 pb du taux d'actualisation	-0,66	-0,06
Diminution de 10% du taux de rachat	0,42	0,05
Baisse permanente de 10% des frais généraux	0,43	0,04
Amélioration de 10pb de la marge financière sur Actif Général	0,19	0,02
Amélioration de 100pb du rendement des actifs sur UC	0,26	0,03
Amélioration de la Mortalité en Vie (50 pb par an)	0,05	0,01
Marchés actions 10% plus hauts qu'au début de projection	0,44	0,05
Marchés actions 10% plus bas qu'au début de projection	-0,45	-0,05
Hausse de 100 pb du rendement des actifs sur années futures	1,79	0,11
Baisse de 100 pb du rendement des actifs sur années futures*	-1,85	-0,07
Baisse de 100 pb du rendement des actifs sur années futures au Japon	-0,59	-0,03



* Hors Japon

Evolution de la PVFP en Vie



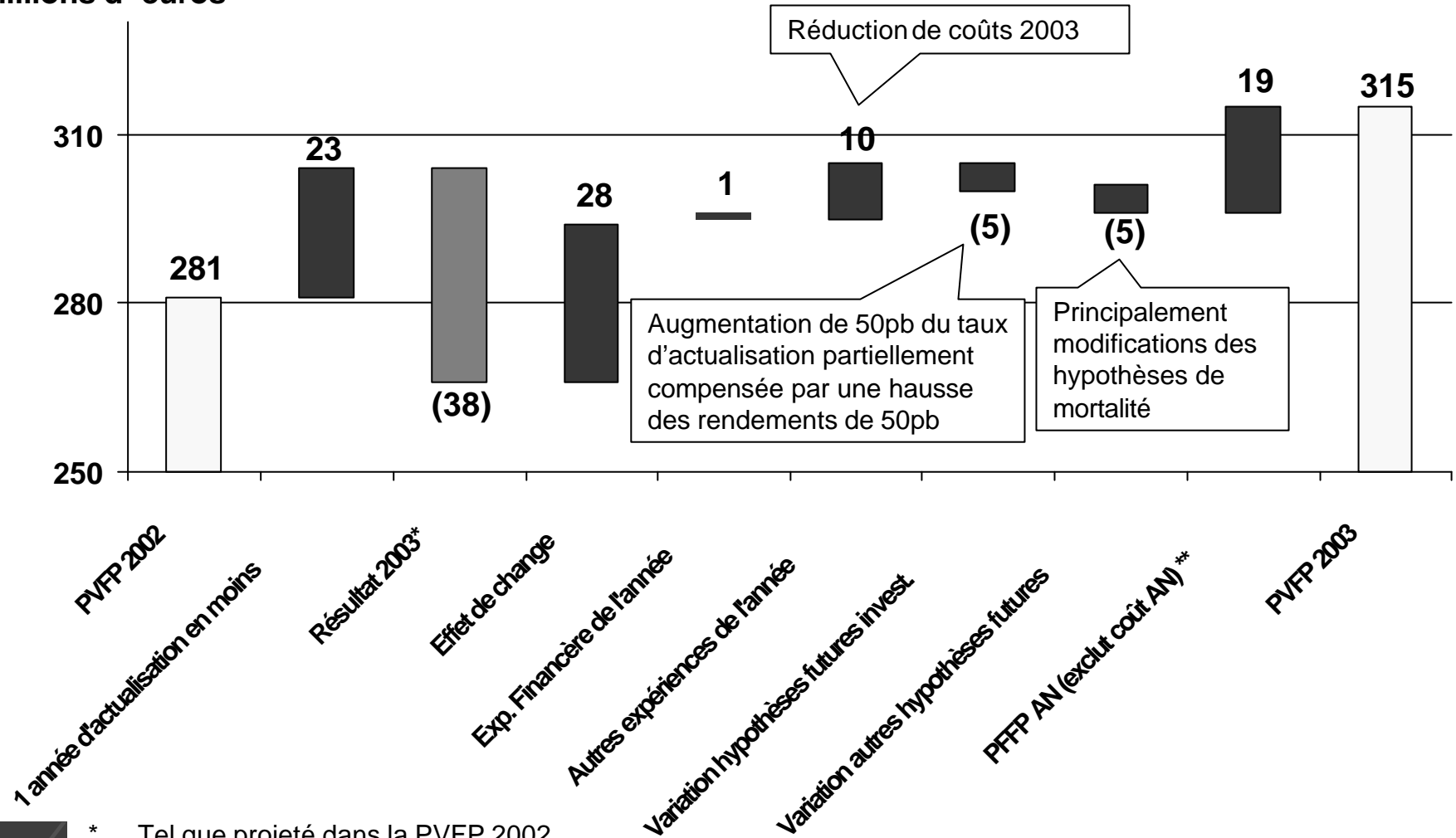
* Tel que projeté dans la PVFP2002

** PVFP 2002, l'année d'actualisation en moins et le résultat 2003 sont au taux de change d'ouverture; l'expérience de l'année, la variation des hypothèses futures et la PVFP des affaires nouvelles sont à taux de change moyens; la PVFP 2003 est au taux de change de clôture. Le nombre « effet de change » reflète l'impact des différences entre ces trois taux de change, raison pour laquelle il n'est pas égal à l'effet de change de la page 41 de la présentation des résultats annuels.



Evolution de la PVFP Vie - Australie

En millions d'euros

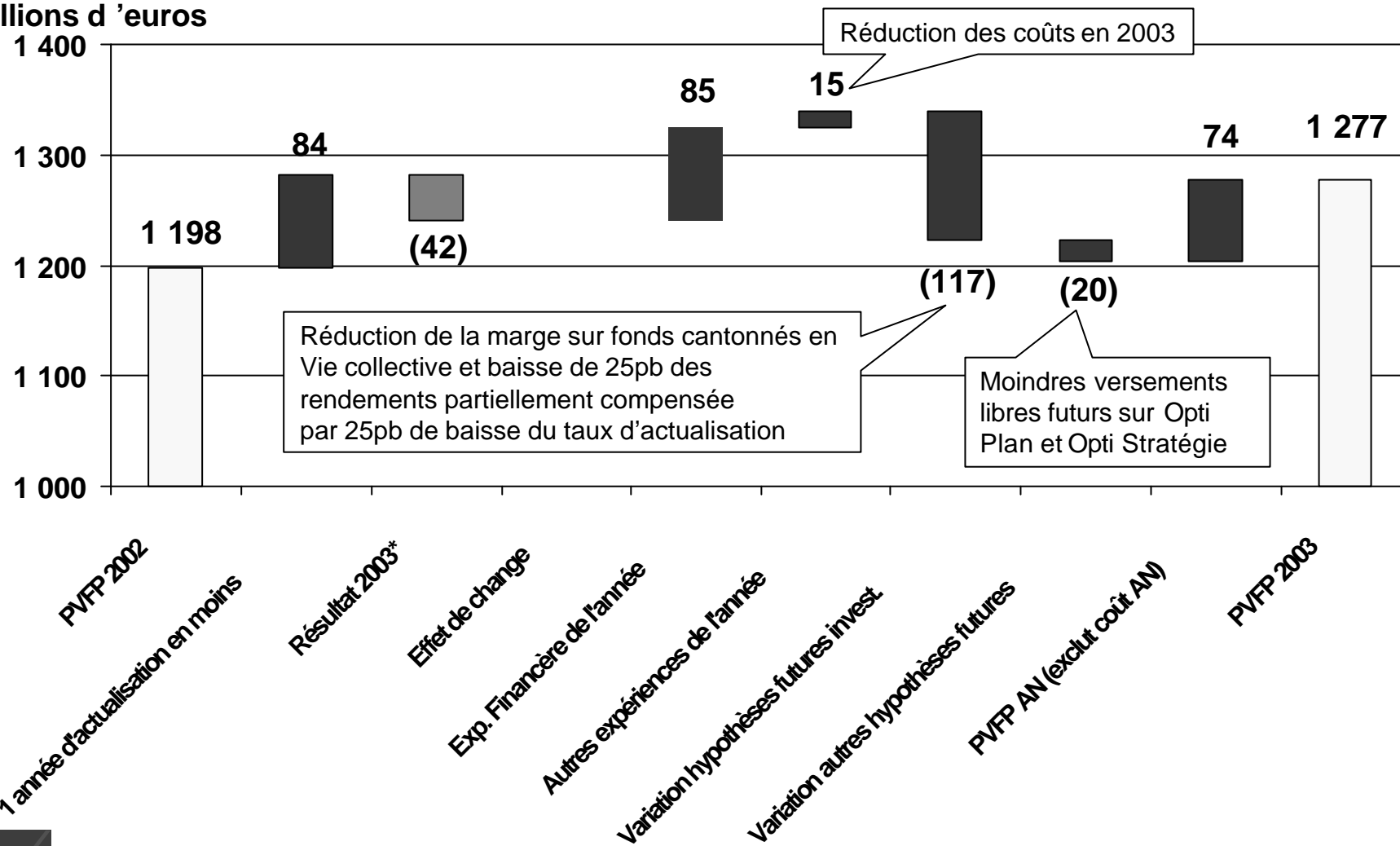


* Tel que projeté dans la PVFP 2002

** En statutaire, la PVFP AN inclut tout le coût des affaires nouvelles en Australie

Evolution de la PVFP Vie - Belgique

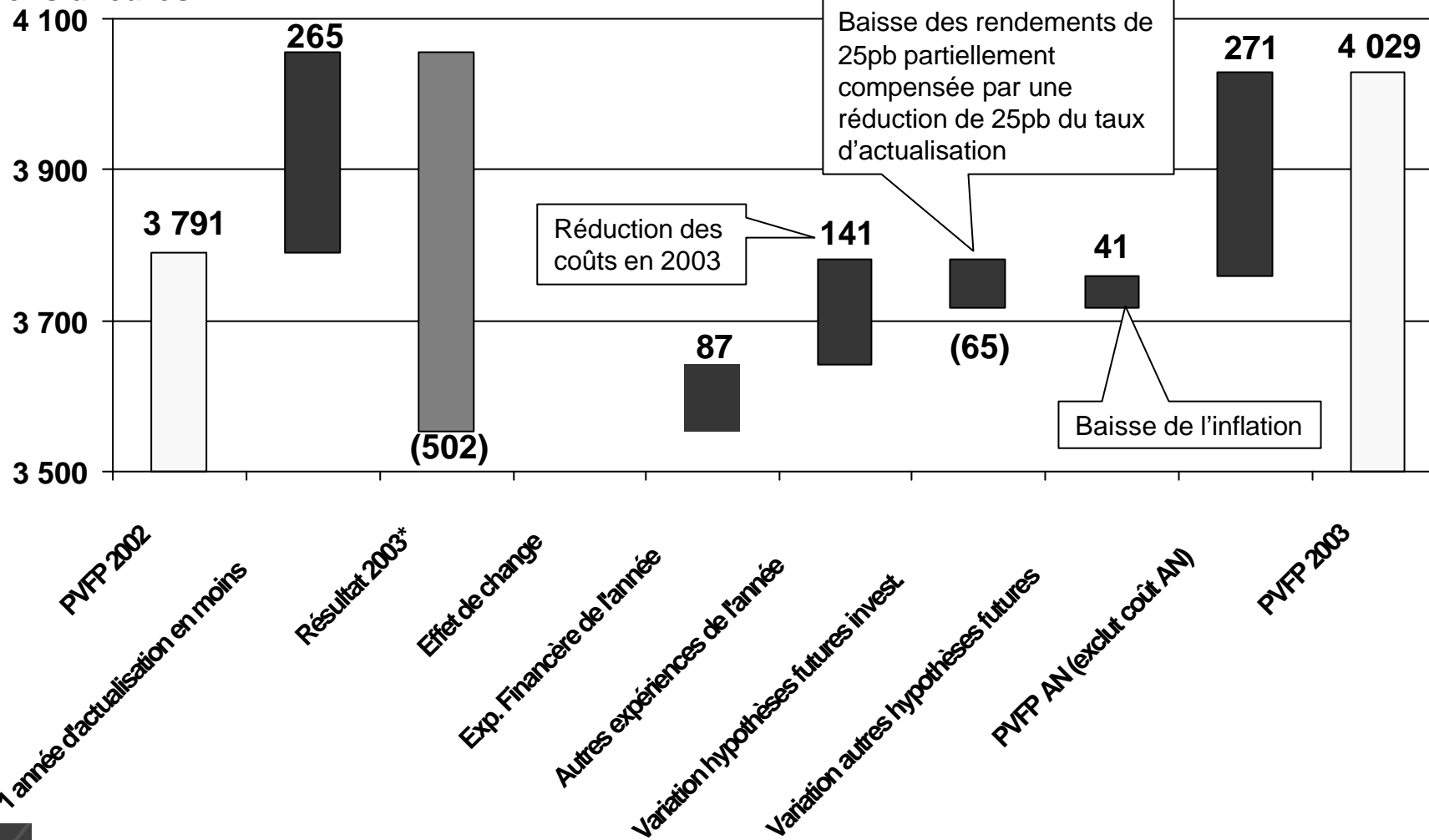
En millions d'euros



* Tel que projeté dans la PVFP 2002

Evolution de la PVFP Vie - France

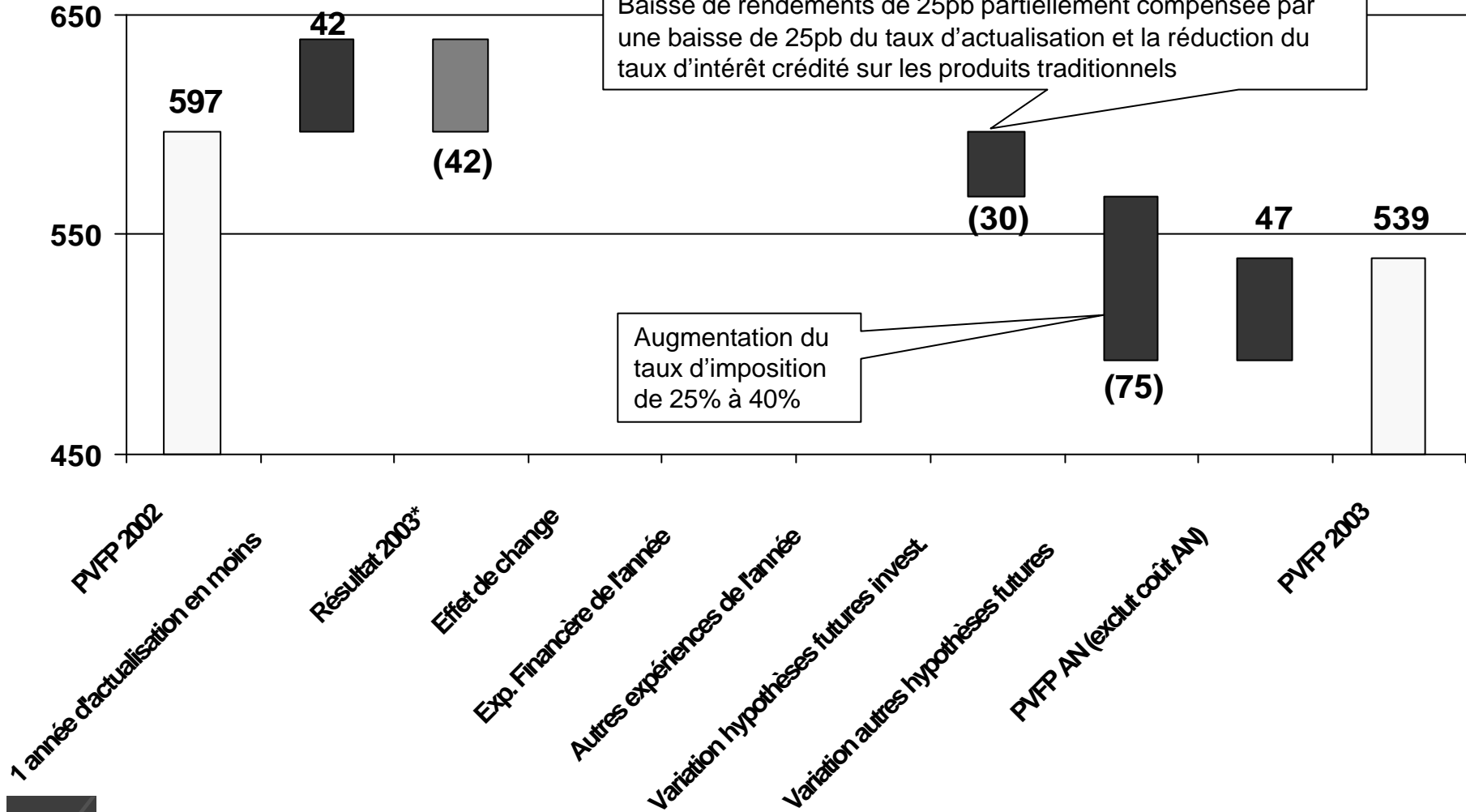
En millions d'euros



* Tel que projeté dans la PVFP 2002

Evolution de la PVFP Vie - Allemagne

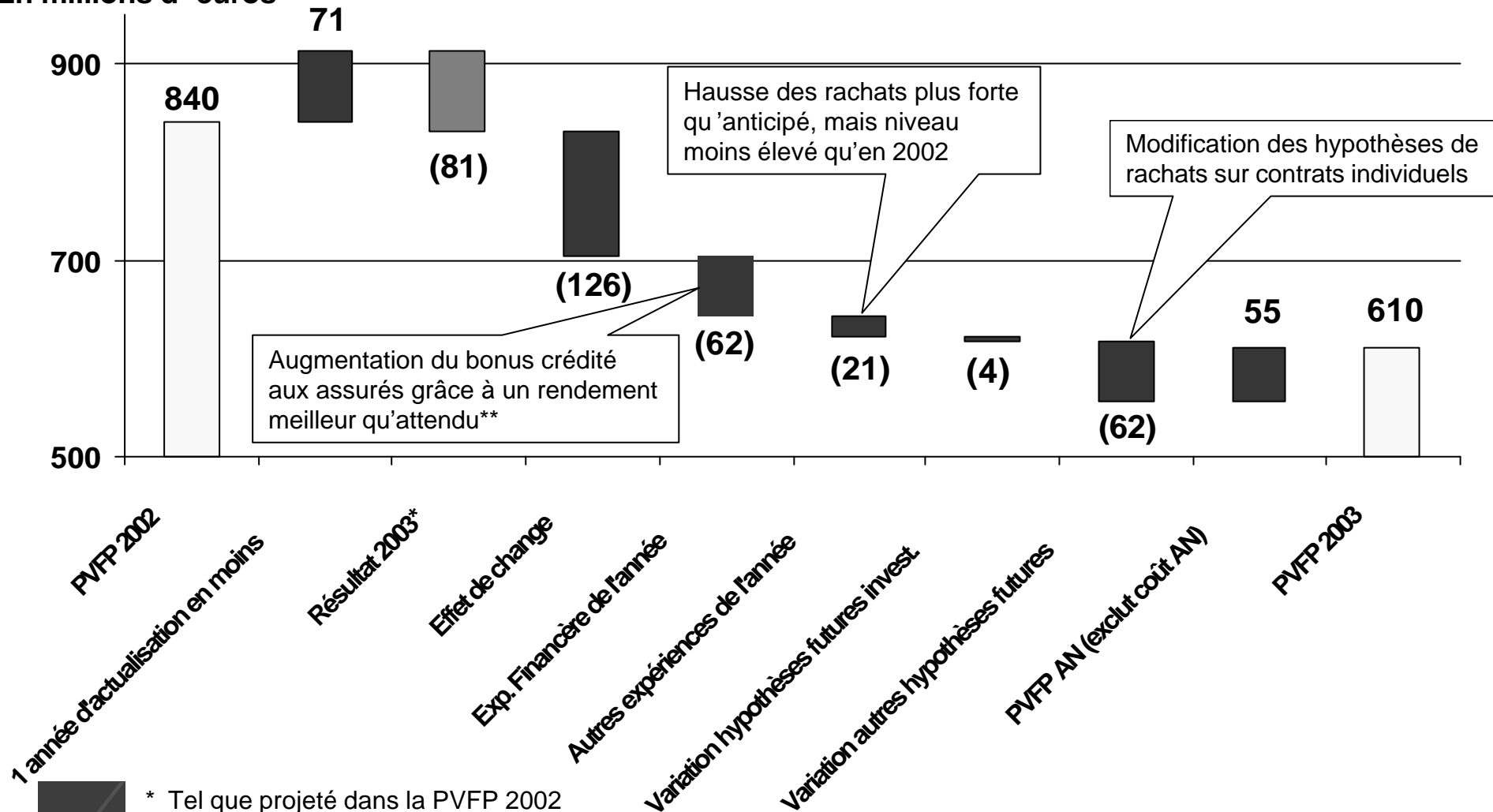
En millions d'euros



* Tel que projeté dans la PVFP 2002

Evolution de la PVFP Vie - Hong Kong

En millions d'euros

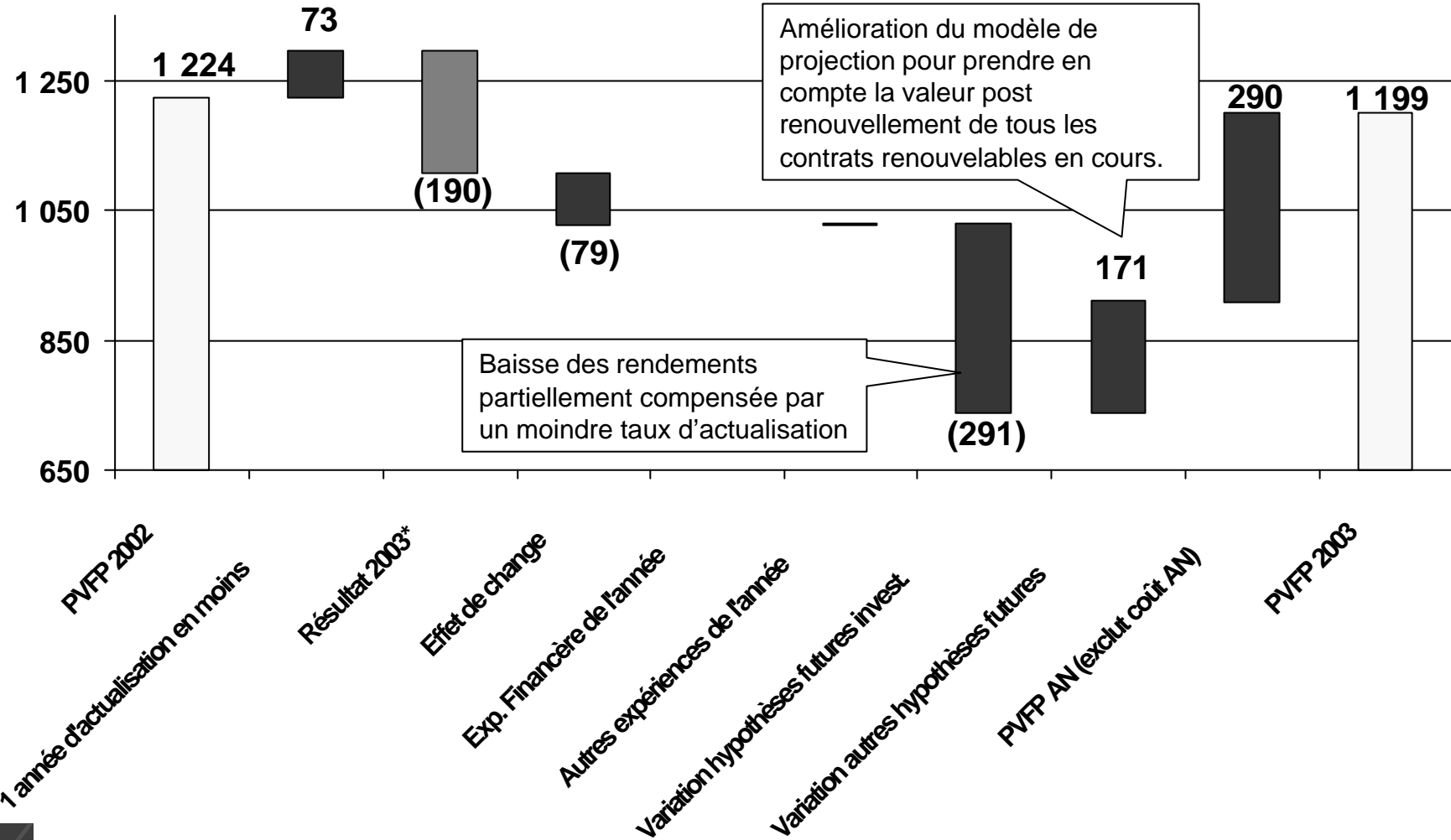


* Tel que projeté dans la PVFP 2002

** En comptes statutaires locaux, l'ANRA tient compte de l'impact positif pour l'actionnaire d'un rendement plus élevé que prévu (+163 million d'euros).

Evolution de la PVFP Vie - Japon

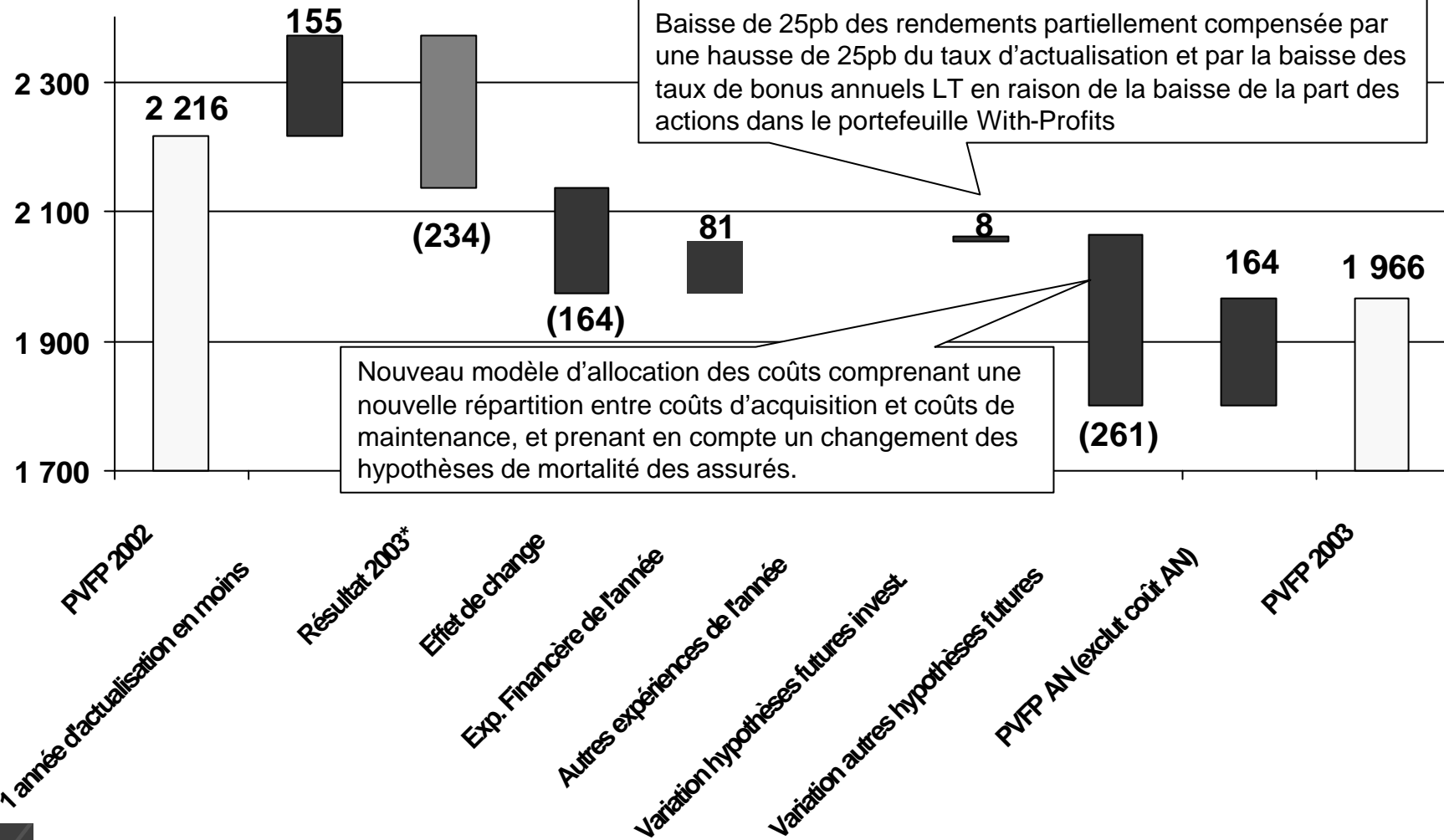
En millions d'euros



* Tel que projeté dans la PVFP 2002

Evolution de la PVFP Vie - Royaume Uni

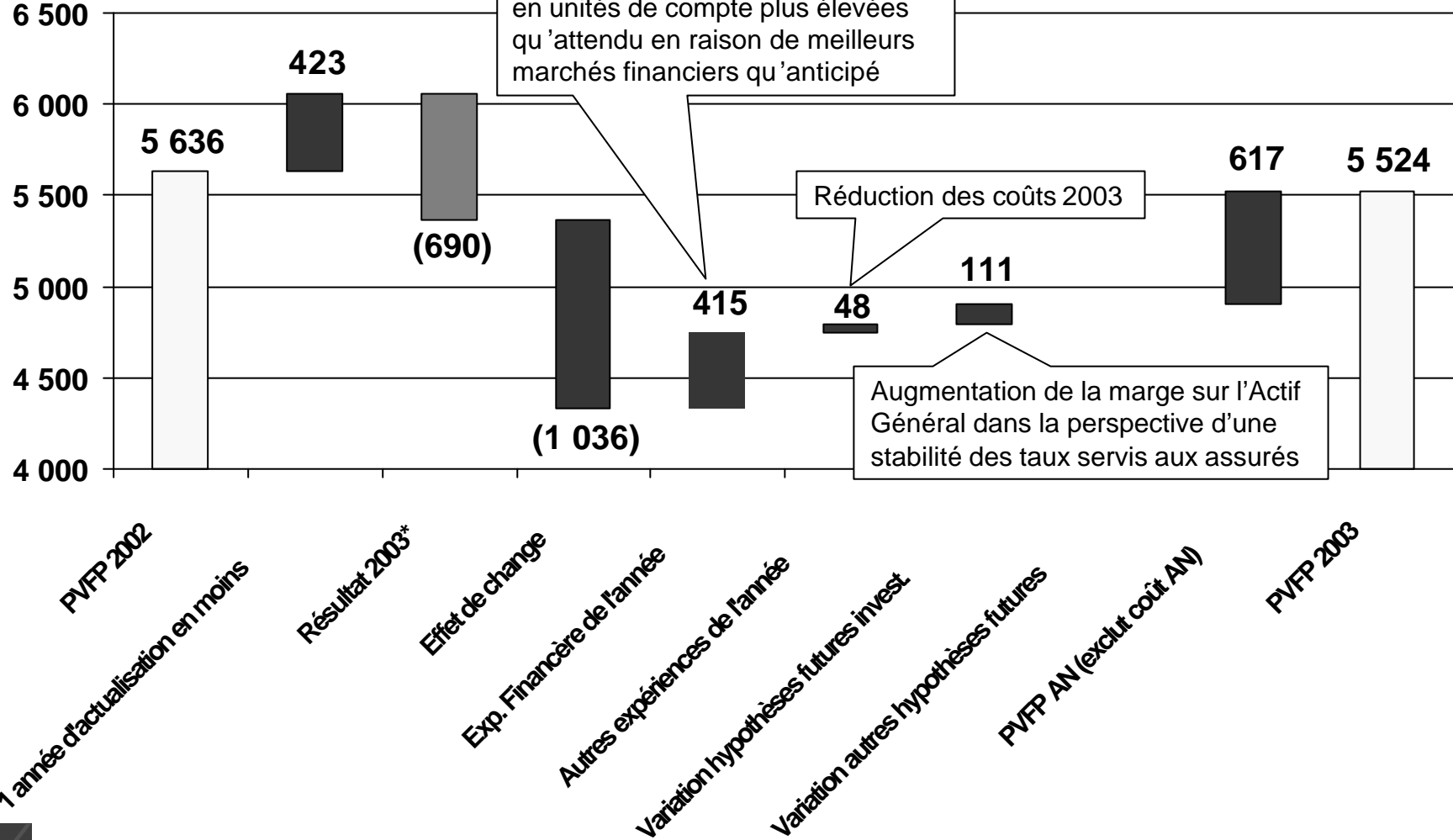
En millions d'euros



* Tel que projeté dans la PVFP 2002

Evolution de la PVFP Vie - US

En millions d'euros



* Tel que projeté dans la PVFP 2002

Primes sur affaires nouvelles Vie*, (base APE), part du Groupe

En millions d'euros	2003			2002			APE % Change	
	Périodiques	Unique	APE	Périodiques	Unique	APE	Actuel	@ Tcc
États Unis	362	11 365	1 499	489	10 089	1 498	0%	+ 20%
France	365	5 418	907	341	4 927	833	+ 9%	+ 9%
RU	296	3 851	681	326	5 159	842	- 19%	- 11%
Japon	404	329	437	468	161	485	- 10%	+ 1%
Belgique	40	1 150	155	39	884	127	+ 21%	+ 21%
Hong Kong	58	26	61	60	33	64	- 5%	+ 14%
Australie	10	1 522	162	26	1 413	167	- 3%	- 3%
Allemagne	365	235	389	267	165	283	+ 37%	+ 37%
Autres pays	61	815	143	68	1 032	171	- 16%	- 16%
TOTAL	1 962	24 710	4 433	2 084	23 864	4 470	- 1%	+ 9%



* Nous utilisons désormais des taux de change moyens au lieu de taux de change de clôture. Les données 2002 ont été retraitées conformément à cette nouvelle méthodologie.

Contribution des affaires nouvelles Vie* après coût du capital

En millions d'euros			% variation	% variation
	2003	2002	Actuel	@ tcc
Etats Unis	220	162	+ 36%	+ 63%
France	16	30	- 46%	- 46%
RU	31	73	- 58%	- 53%
Japon	119	135	- 12%	- 1%
Belgique	30	28	+ 9%	+ 9%
Hong Kong	42	43	- 4%	+ 15%
Australie	13	9	+ 44%	+ 44%
Allemagne	25	19	+33%	+ 33%
Autres pays	15	17	- 8%	- 8%
TOTAL Contribution AN Vie après coût du capital	512	515	- 1%	+ 13%



* Nous utilisons désormais des taux de change moyens au lieu de taux de change de clôture. Les données 2002 ont été retraitées conformément à cette nouvelle méthodologie.

Marges APE sur les Affaires Nouvelles Vie - après coût du capital

	2003	2002	Variation
Etats-Unis	14,7%	10,8%	+ 3,9 pts
France	1,8%	3,6%	- 1,8 pts
RU*	4,5%	8,7%	- 4,2 pts
Japon	27,3%	27,9%	- 0,6 pts
Belgique	19,5%	21,7%	- 2,2 pts
Hong Kong	68,5%	67,7%	+ 0,8 pts
Australie	8,1%	5,5%	+ 2,6 pts
Allemagne	6,4%	6,6%	- 0,2 pts
Autres pays	10,7%	9,7%	+ 1,0 pts
TOTAL marges APE sur AN			
après coût du capital	11,5%	11,5%	--



* La plupart des sociétés britanniques publient leurs marges avant impôts. Sur la base d'un taux d'imposition de 30%, nos marges au Royaume-Uni seraient de 6,4% en 2003 et de 12,4% en 2002.

Traitement de l'Inherited Estate dans l'EV

Un transfert temporaire de 590 millions de livres sterling a eu lieu du fonds "non-profit" au fonds "with-profit" de AXA Sun Life en 2003, conformément aux dispositions du plan de restructuration financière établi en 2001.

L'Inherited Estate attribué (IE), y compris les éléments de PVFP, a été actualisé sur la base d'une méthode similaire à celle adoptée par Tillinghast pour la préparation des chiffres de la réorganisation financière présentés à la Haute Court. L'hypothèse de la non distribution de l'IE a été retenue jusqu'au regroupement des anciens et des nouveaux fonds "with profit".

Tillinghast a fait l'hypothèse qu'un tel regroupement n'interviendrait pas avant 2034. Par conséquent, le transfert temporaire des fonds n'a aucun impact sur l'Embedded Value 2003.



Traitements des prestations de retraite dans l'EV - Réconciliation avec le Rapport Annuel

En millions d'euros

2003

		Total	Vie	Dommmages
Éléments expliquant le bilan	Actifs en couverture (1)	5 526	3 049	2 476
	Engagements actuariels (2)	8 609	4 385	4 224
	Insuffisance de couverture (3)=(1)-(2)	(3 083)	(1 336)	(1 747)
	(Gains)/Pertes Non Reconnus (PNR)(4)	3 126	1 541	1 586
	Position nette (5)=(3)+(4)	43	205	(161)
Au Bilan	Reflétée au bilan par la S des plans en :			
	Actif comptable	1 824	1 041	784
	Passif comptable	(1 781)	(836)	(945)
Traitement EV: annulation, à partir de l'ANRA, de			PNR	Actif compt.
Montants exclus (bruts)		(2 324)	(1 541)	(784)
Montants exclus (après IS, IM)		(1 458)	(915)	(543)

La PVFP des renouvellements des contrats Dommmages est ajustée de -744 millions d'euros avant impôts, soit -488 millions d'euros après impôts, afin d'annuler entièrement les pertes non reconnues en Dommmages



IM = intérêts minoritaires

Méthodologie de traitement de la PVFP des renouvellements de contrats Dommages

◆ PVFP des renouvellements de contrats Dommages

Il s'agit de la valeur présente des profits statutaires futurs sur le renouvellement des contrats Dommages en cours.

Tous les contrats individuels sont renouvelés dans le calcul de la PVFP, leur taux de reconduction étant très élevé. Les contrats individuels représentent 62% de la valeur de renouvellement

Les grands risques entreprises sont considérés comme annuels, et ne sont donc pas renouvelés. Cependant, quand le taux de reconduction est statistiquement stable et élevé, les risques entreprises sont renouvelés (majoritairement des contrats PME)

◆ Rendement des actifs

Conforme aux hypothèses retenues pour la PVFP Vie

◆ Ratio de sinistralité future

Reflète l'amélioration du portefeuille en fonction de l'âge moyen des assurés

◆ Frais généraux

Les améliorations ne sont pas prises en compte, en ligne avec la méthodologie EV Vie

- Les charges de sinistres sont incluses dans les réserves
- Les charges administratives et les commissions sont traitées comme des coûts variables et sont donc appliquées aux Affaires Nouvelles et aux renouvellements.
- Les coûts d'acquisition sont répartis entre les Affaires Nouvelles et les renouvellements dans une proportion variant selon les pays et les métiers.

◆ Taux de Rachat

Évalué sur la base de la production des contrats. Les hypothèses futures se fondent sur les statistiques historiques.

◆ Coût du capital

Le coût du capital est conforme à une notation AA.





PROTECTION
FINANCIÈRE

Vivre Confiant