

# Présentation des résultats annuels 2004

## Conférence de presse

Ont participé à la conférence de presse :

*Henri de CASTRIES, président du directoire,*

*Denis DUVERNE, membre du directoire, directeur général finance, contrôle et stratégie,*

*Claude BRUNET, membre du directoire en charge des opérations transversales, de la communication et des ressources humaines,*

*François PIERSON, membre du directoire en charge des activités d'assurance en France, des activités grands risques, de l'assistance et d'AXA Canada.*

### **I. Les faits marquants de l'année 2004**

#### **Henri DE CASTRIES**

Les résultats de l'année 2004 sont excellents. Ils s'inscrivent dans la poursuite de la progression des résultats opérationnels amorcée depuis 2000, en dépit d'un environnement défavorable. L'indicateur clé, à savoir le résultat opérationnel, augmente de 34 % en 2004, ce qui représente une hausse de 23 % en moyenne par an depuis 2000.

Ainsi, en dépit de la sinistralité exceptionnelle au début de la période 2000-2004 et de la situation difficile des marchés financiers sur l'ensemble de la période, c'est-à-dire des taux d'intérêt très faibles et des marchés actions qui ont commencé par baisser et ne sont pas encore remontés à leur niveau précédent, la progression s'observe dans tous les métiers et dans tous les pays, et s'accompagne d'une accélération de la croissance organique, qui était un objectif clé du Groupe.

#### **1. La croissance du chiffre d'affaires**

La croissance du chiffre d'affaires est nécessaire pour nourrir un Groupe en développement.

En l'occurrence, elle s'élève à :

- + 3,4 % en assurance-dommages, alors que nous nous fixons une fourchette à long terme comprise entre 3 et 5 %. Il s'agit d'un niveau qui nous permet de croître plus vite que les marchés sur lesquels nous opérons, tout en restant sélectifs sur les risques ;
- + 14 % pour la gestion d'actifs, pour un objectif de croissance à long terme au dessus de 10 % ;
- + 7 % pour les APE<sup>1</sup>, pour un objectif de moyen et long terme compris entre 5 et 10 %.

Cette croissance sur les trois indicateurs est satisfaisante. Elle révèle que l'ensemble des équipes ont compris le message de la croissance organique, mais nous pouvons encore progresser dans certains secteurs.

---

<sup>1</sup> Les primes APE (« Annual Premium Equivalent ») représentent 100 % des primes périodiques plus 10 % des primes uniques.

Pour autant, nous nous sommes montrés sélectifs en dommages et nous avons volontairement diminué nos encaissements sur certaines lignes de métiers, pour lesquelles soit les risques soit les prix ne nous conviennent pas :

- -24 % sur les affaires diverses en dommages en Allemagne ;
- -26 % sur l'automobile de particuliers au Royaume-Uni ;
- -15 % pour AXA RE ;
- -3 % pour AXA Corporate Solutions.

Par ailleurs, les actifs sous gestion et la collecte nette reflètent une très belle année. Ainsi, les actifs sous gestion progressent de 16 %, du fait de l'appréciation de marché et de la collecte nette d'actifs, qui s'est élevée, en 2004, à 34 milliards d'euros. L'essentiel de cette collecte provient d'AXA Investment Managers, tout particulièrement de la gestion pour compte de tiers. Ce résultat confirme le succès de notre pari stratégique, initié il y a dix ans, consistant à créer à l'intérieur du Groupe une activité de gestion d'actifs pour compte de tiers en Europe.

Les affaires vie-épargne-retraite représentent un cash-flow important de 4 milliards d'euros. En outre, les ventes de contrats en U/C progressent de 14 %. L'amélioration du mix-produits explique celle de la profitabilité. Les commissions perçues augmentent de 16 %.

## 2. La profitabilité

Depuis 2000, nous avons fait en sorte de maintenir la profitabilité des affaires nouvelles vie-épargne-retraite, dans des marchés actions qui s'effondraient, avec des taux d'intérêt qui érodaient les marges. Nous avons enregistré un très fort rebond de la valeur des affaires nouvelles en 2004, à hauteur de 56 %, qui est dû pour l'essentiel à la réduction des dépenses et à l'amélioration du mix-produits. Les marges de l'activité vie sont désormais supérieures à celles obtenues en haut de cycle, c'est-à-dire en 2000.

En ce qui concerne la profitabilité de l'activité dommages, le Groupe est en train de tirer profit des efforts fournis depuis plusieurs années. Au 31 décembre 2004, en Europe, nous assurons 409 000 automobiles supplémentaires par rapport au 31 décembre 2003. En outre, nous progressons désormais sur le marché de l'assurance des habitations, avec une hausse de 116 000 habitations. Le chiffre d'affaires sur les lignes de particuliers et sur les lignes entreprises en dommages augmente de 4 et 6 % respectivement. Nos tarifs sont attractifs. Pour autant, le ratio combiné baisse de 2,1 points, à 99,3 %.

Ainsi, nos efforts en matière de réduction des dépenses, de souscription technique et d'amélioration de la qualité de service portent leurs fruits et nous permettent d'attirer de nouveaux clients et d'augmenter les résultats.

## 3. Le résultat courant

Le résultat courant a doublé entre 2003 et 2004, s'établissant à 2,9 milliards d'euros. Cette hausse résulte de l'amélioration du résultat opérationnel et par un retour à la réalisation de plus-values, à hauteur de 178 millions d'euros sur le portefeuille d'actions. Nos choix sont guidés par notre gestion actifs/passifs et nous avons volontairement conservé des expositions actions significatives. Ce choix est en train de porter ses fruits.

## 4. La hausse du dividende

La bonne santé industrielle et financière du Groupe doit bénéficier aux actionnaires, qui ont souffert au cours des années de crise, du fait de la baisse du cours de bourse et de la réduction du dividende en 2002. Aujourd'hui, nous pouvons augmenter ce dernier de plus de 60 % et le porter à 61 centimes d'euros, ce qui nous positionne, en termes de taux de distribution, au bas de la fourchette que nous avons fixée, qui est comprise entre 40 % et 50 % du résultat courant.

Ainsi, tous les indicateurs témoignent d'une très bonne année 2004. Tel est aussi le cas de l'*embedded value par action* qui progresse de 15 % par rapport à l'année dernière, à 18,73 euros.

## II. Les résultats financiers

### Denis DUVERNE

#### 1. Le chiffre d'affaires (taux de progression à périmètre et taux de change constants)

La progression du chiffre d'affaires s'élève à 1,8 % et se décompose comme suit :

- vie-épargne-retraite : + 1 %, avec une hausse de 7 % des affaires nouvelles (APE) et de 56 % de leur valeur, ainsi qu'une hausse de 14 % des primes sur les contrats en unités de comptes ;
- dommages : + 3,4 % ;
- gestion d'actifs : + 13,9 %, du fait d'une forte activité en affaires nouvelles et d'une remontée des marchés actions ;
- assurance internationale : baisse de 6,4 %, du fait d'une réduction volontaire de l'activité de réassurance, en ligne avec les fonds propres accordés à cette activité (1 milliard d'euros).

La répartition du chiffre d'affaires par pays se décline comme suit :

- France : 25 % ;
- Etats-Unis : 19 % ;
- Royaume-Uni : 16 %.

Les autres pays contributeurs importants sont le Japon, l'Australie/Nouvelle-Zélande, l'Allemagne, la Belgique et l'Europe du Sud, soit une très grande diversification géographique.

La répartition du chiffre d'affaires par segment se décline comme suit :

- vie-épargne-retraite : 65 % ;
- dommages : 25 % ;
- gestion d'actifs et autres activités : 10 %.

#### 2. La structure financière

Notre structure financière est très solide. Notre marge de solvabilité européenne consolidée s'élève à 242 %, contre 213 % en juin 2004, c'est-à-dire plus de deux fois la marge exigée. En outre, notre ratio d'endettement s'élève désormais à 39 %, soit le niveau le plus bas depuis 5 ans, ce qui nous procure une grande flexibilité financière.

#### 3. Croissance à deux chiffres du résultat opérationnel

Le résultat opérationnel a progressé de 34 %, grâce à une hausse de toutes les activités, comme en attestent les résultats suivants :

- vie-épargne-retraite : + 23 % ;
- dommages : + 41 % ;
- assurance internationale : + 10 % ;
- gestion d'actifs : + 116 %.

Par ailleurs, pour la première fois depuis trois ans, le résultat courant, à 2,9 milliards d'euros, est supérieur au résultat opérationnel. Le montant des plus-values brutes réalisées n'est guère supérieur à celui de l'année dernière, s'élevant à un peu plus de 400 millions d'euros, sans opération particulière en 2004. En revanche, les provisions pour dépréciations durables, ne s'élèvent qu'à 260 millions d'euros, contre plus de 1 milliard en 2003.

En outre, le montant des plus-values latentes revenant à l'actionnaire s'élève à 6,1 milliards d'euros, contre 3,6 milliards d'euros en 2003. Nous avons donc reconstitué notre stock de plus-values latentes, notamment sur les actions, ce qui augure bien de l'évolution du résultat courant dans les années à venir. Le niveau de ce stock sera encore plus élevé avec le passage aux normes IFRS.

Le résultat net progresse de 151 %.

L'amortissement de l'écart d'acquisition augmente de 50 millions d'euros, ce qui résulte de l'accélération de cet amortissement, principalement sur nos activités d'assurance-dommages aux Pays-Bas, notamment du fait de la cession de notre activité de courtage sur ce marché.

Les opérations exceptionnelles correspondent, pour moitié, à des opérations de sortie de périmètre, et pour moitié à notre relation dans Alliance Capital suite à l'exercice d'options de vente offertes aux anciens actionnaires de Bernstein lors de l'acquisition. Dans les deux années qui viennent, si les anciens actionnaires de Sanford Bernstein choisissent de continuer à exercer ces options de vente, nous devrions atteindre 67 % du capital d'Alliance Capital.

#### **4. L'assurance-dommages**

Entre 2001 et 2004, notre taux de sinistralité est passé de 76 à 67 %. Par ailleurs, les dépenses ont diminué de 2,9 %, dont 1,2 % pour les frais de gestion de sinistres et 1,7 % pour les frais administratifs. Les coûts d'acquisition sont stables. Ainsi, la baisse du ratio combiné, de 111,1 en 2001 à 99,3 % aujourd'hui, résulte de la diminution de la sinistralité pour environ 9 points et de celle des frais généraux pour près de 3 points.

En outre, la baisse du ratio combiné n'a pas nui à la qualité des réserves, comme en attestent le ratio des provisions techniques nettes sur cotisations acquises nettes qui augmente de 191,3 à 195,6 %, et le ratio des provisions de sinistres nettes sur indemnités de sinistres nettes, qui augmente de 227,7 à 280,2 %. Notre niveau de prudence dans les réserves a donc augmenté au cours des trois dernières années.

#### **5. L'assurance internationale**

La progression du résultat opérationnel s'élève à 10 %. En outre, les deux activités AXA RE et AXA Corporate Solutions Assurance voient leur ratio combiné s'améliorer. Il s'établit à 98,8 % pour AXA RE – ce qui est particulièrement impressionnant, compte tenu des ouragans en Floride –, et à 100,3 % pour AXA Corporate Solutions Assurance, en baisse de 2 points. Les opérations sont également assainies.

#### **6. La gestions d'actifs**

Le résultat opérationnel a plus que doublé, s'établissant à 316 millions d'euros. Il est vrai que nous n'avons pas eu à subir, en 2004, les amendes qui nous avaient été imposées à la fin de l'année 2003, pour le market timing d'Alliance Capital, qui représentaient 104 millions d'euros. En outre, les actifs progressent du fait de la remontée des marchés et de la collecte nette, qui atteint 34 milliards d'euros, dont 29 milliards d'euros pour AXA Investment Managers. Par ailleurs, les actifs en fin d'exercice sont supérieurs aux actifs moyens de la période. Ainsi, la base de 2005 est supérieure à celle de 2004 : les résultats devraient continuer à croître. Enfin, chez AXA Investment Managers, les actifs pour comptes de tiers ont augmenté de 50 % en un an à 88 milliards d'euros, ce qui signifie que l'essentiel de la collecte a eu lieu dans les réseaux tiers.

#### **7. Vie-épargne-retraite**

Le résultat opérationnel progresse de 29 % à taux de change constants. Les trois contributeurs de cette hausse sont le Royaume-Uni, les Etats-Unis et le Japon.

Le résultat négatif au Royaume-Uni en 2003 s'expliquait par une série de rechargements de provisions à caractère non récurrent. Le résultat est revenu à un niveau qui n'est pas suffisant, mais qui est positif (108 millions d'euros).

Au Japon, le résultat opérationnel atteint 163 millions d'euros en 2004, avec un redressement très important par rapport à 2003.

Aux Etats-Unis, l'augmentation des marchés financiers et la collecte nette constituent des éléments positifs, ainsi que MONY, qui contribue à hauteur de 56 millions d'euros.

Pour les autres pays, les facteurs fiscaux positifs de 2003 ne se sont pas reproduits.

Dans son ensemble, le résultat de l'activité peut être examiné au travers de la marge et des dépenses. En l'occurrence, la marge financière progresse de 10 % ; les chargements et commissions perçus augmentent de 16 % et la marge technique diminue de 9 %. Au total, la somme des marges progresse de 11 %, contre 6 % pour les dépenses. L'effet de ciseau, favorable, explique la hausse de 26 % du résultat.

### **III. L'embedded value**

L'embedded value est la mesure la plus largement acceptée pour valoriser une société d'assurance-vie. Elle correspond à la somme des deux éléments suivants :

- l'actif net réévalué ajusté ;
- la valeur actuelle des profits futurs.

Nous utilisons aussi des concepts relatifs aux valeurs nouvelles :

- la contribution des affaires nouvelles d'une année actualisée, avant coût du capital ;
- la contribution des affaires nouvelles après déduction du coût du capital ;
- la marge sur les affaires nouvelles, qui correspond à la valeur des affaires nouvelles divisée par les primes collectées.

L'embedded value totale a progressé de 23 % en 2004. L'embedded value par action progresse de 15 %, à 18,73 euros par action. Le volume des affaires nouvelles progresse de 9 % (7 % à périmètre et taux de change constants). La valeur des affaires nouvelles par action est en hausse de 56 % à périmètre et taux de change constants. Enfin, le retour sur embedded value s'élève à 17 %. Il exprime, avant paiement du dividende, la variation de l'embedded value d'une année sur l'autre.

Par ailleurs, les marges sur affaires nouvelles (après coût du capital) retrouvent des niveaux supérieurs à ceux de l'année 2000, pour atteindre 15,9 %. En outre, le facteur principal de la profitabilité des affaires nouvelles réside dans la proportion d'unités de comptes, qui s'élève à 35 % en 2004, après être passée par un point bas de 30 % en 2002. L'amélioration de la marge résulte notamment du redressement au Japon.

### **IV. Les perspectives : sur le chemin de la croissance**

#### **Henri DE CASTRIES**

L'assurance est par nature un secteur en croissance. En effet, la perception des risques dans des sociétés en développement augmente et le besoin de protection croît avec cette perception. En outre, les besoins d'épargne et de conseil augmentent aussi au cours de la dernière partie de la vie. Par ailleurs, la tarification reste disciplinée, comme en attestent les campagnes de renouvellement. Enfin, les contrats en unités de comptes retrouvent la faveur des clients ; la classe des actions redevient attrayante. L'ensemble de ces éléments alimentent la croissance du secteur.

Pour sa part, AXA bénéficie d'atouts lui permettant de croître plus rapidement que les autres acteurs.

## 1. Anticipation d'une croissance profitable en France

### François PIERSON

Au titre de l'année 2004, AXA France est satisfaite de la relance de l'activité commerciale. Nous avons gagné 500 000 nouveaux contrats sur le marché du risque des particuliers.

Ces contrats se composent de :

- 150 000 contrats en assurance-automobile ;
- 80 000 contrats en assurance-habitation ;
- 150 000 PERP ;
- 50 000 contrats en protection juridique ;
- 100 000 clients sur la banque.

En dommages, la hausse du chiffre d'affaires s'élève à 5,5 %, soit un point de plus que le marché. En outre, le ratio combiné s'est amélioré, s'établissant à 97,2 %, hors construction (99,3 % construction comprise).

En assurance-vie individuelle, le chiffre d'affaires a progressé de 9,6 % contre 13 % pour le marché. Toutefois, en excluant le portefeuille ancien de l'UAP, notre niveau de croissance de l'activité est identique à celui du marché, mais nous avons vendu plus de produits en unités de comptes (+ 52 %) que le marché (+ 38 %).

En 2005, il s'agira de confirmer le succès de la commercialisation du PERP, non pas au travers de l'ouverture de comptes, mais au travers de la collecte. Un peu plus de 30 millions d'euros ont d'ores et déjà été collectés.

En retraite collective, nous enregistrons une hausse du chiffre d'affaires de 15,8 % contre une croissance du marché de 2,8 %.

Au total, le résultat opérationnel augmente de 20 % ; la progression est plus forte en dommages qu'en vie.

Pour l'année 2005, nous anticipons une croissance profitable en France. Nous allons tirer parti de l'expertise de nos réseaux de distribution pour proposer de nouveaux produits en assurance-vie et poursuivre notre politique d'offre segmentée sur le marché dommages.

Nous allons lancer un nouveau fonds et de nouveaux produits structurés qui permettront aux clients de choisir entre trois profils : prudent, dynamique, et équilibré. En outre, dès cette année, nous commercialiserons un produit avec une garantie GMDB, par l'intermédiaire du réseau des agents généraux vie spécialisés (AGVS). Ce produit s'inspire de celui commercialisé par AXA Financial.

En non vie, nous continuerons à innover, notamment sur le marché des particuliers. En ce qui concerne les risques d'entreprise, nous nous lançons sur deux nouveaux secteurs, à savoir les loyers impayés et les bris de machines, un domaine dans lequel nous avons l'intention de doubler le chiffre d'affaires.

Nous nous appuyerons sur nos réseaux de distribution. Celui des AGVS sera porté à 800 agents, contre 600 agents actuellement.

Nous allons aussi mettre l'accent sur les CSP+ (gestion privée), qui représentent d'ores et déjà 130 000 clients et que nous voulons équiper en assurance-vie.

Nous allons développer la stratégie « assurbanque », en continuant à conquérir de nouveaux clients et en nous appuyant sur le service bancaire pour mieux exercer notre métier d'assureur.

Enfin, nous avons procédé à la refonte de notre partenariat avec BNP Paribas en matière d'assurance-automobile.

## 2. Anticipation d'une croissance profitable aux Etats-Unis

### Henri DE CASTRIES

Nous avons identifié des pistes de croissances sur AXA Distributors, c'est-à-dire dans des réseaux dont nous ne sommes pas propriétaires. En 2005, nous augmenterons le nombre d'intermédiaires de 50 %. L'accent a notamment été mis sur le développement du réseau des conseillers en gestion de patrimoine. En outre, nous utilisons l'expertise de MONY dans la distribution de produits de prévoyance. Nous allons aussi poursuivre le développement des ventes par des réseaux tiers, grâce à de nouveaux partenariats avec Morgan Stanley, Bank One et Wells Fargo.

S'agissant des réseaux dont nous sommes propriétaires, nous mettons aux normes AXA Financial et MONY. La productivité des agents de MONY est en train d'augmenter par l'application de méthodes qui ont fait leurs preuves chez AXA Financial. Désormais, en outre, la part des produits AXA vendue dans le réseau MONY augmente progressivement (+ 14 % au dernier trimestre 2004).

## 3. Anticipation d'une croissance profitable au Japon

De même, au Japon, nous développons la distribution par les réseaux tiers et nous exploitons notre avantage concurrentiel en bancassurance.

Pour l'heure, nous avons noué 12 partenariats avec des banques, représentant une part de marché de 3,1 %. Nous accumulons de nouveaux accords de distribution, comme par exemple avec Bank of Tokyo Mitsubishi, en novembre 2004.

En matière d'innovation produits, nous utilisons l'expérience des autres filiales du Groupe pour développer au Japon des gammes de produits plus compétitives que celles de nos concurrents. Nous fabriquons ainsi un clone japonais du produit GMDB.

Enfin, s'agissant de la productivité des réseaux dont nous sommes propriétaires, nous allons mettre l'accent sur le recrutement et la formation des agents. L'indice de productivité des distributeurs devrait pouvoir augmenter, pour atteindre 180 en 2007, contre 100 en 2003.

## 4. Progression au Royaume-Uni

Nous n'avons pas atteint le niveau optimal au Royaume-Uni, mais nous y progressons. La dépoliarisation offre une opportunité de développer des partenariats avec des réseaux de distributeurs.

En outre, nous avons enregistré des progrès en matière de relations *single tie*. Il s'agit d'accords de distributions importants, même s'ils ne se traduisent pas immédiatement par des ventes. En effet, seuls les acteurs principaux et de bonne qualité auront accès à ces accords. Par exemple, nous sommes devenus le fournisseur exclusif de Britannia Building Society au début de l'année.

Par ailleurs, nous pensons disposer d'avantages en matière de produits innovants. Nous venons ainsi de sortir un produit de prévoyance attractif pour les distributeurs.

Enfin, nous disposons d'un avantage compétitif sur les produits d'investissement, qui vont se développer au Royaume-Uni.

La qualité de service est aussi un axe d'amélioration fort. Alors que nous avons régressé dans ce domaine au début des années 2000, nous atteignons désormais des niveaux très élevés, jamais atteints.

En matière de confiance client, notre structure financière reste très forte, dans un marché qui a été secoué en matière de solvabilité des différents acteurs.

## V. Conclusion

En 2004, le secteur de l'assurance a dû faire face aux difficultés suivantes :

- de nombreuses catastrophes ;
- un marché des changes particulièrement volatil ;
- un faible niveau des taux d'intérêt ;
- une année record en termes de changements réglementaires.

Néanmoins, AXA a été en mesure de générer un résultat de très bonne qualité, ce qui prouve que nous sommes solidement armés pour la croissance future, aussi bien en termes de métiers, de positionnement géographique que de marque. Ainsi, la croissance organique pourra continuer à être satisfaisante et nous pourrions réagir au cas où une opportunité de croissance externe se présenterait.

Nous pouvons accentuer notre avantage, en optimisant encore l'organisation en matière de rentabilité, en tirant partie de sa taille, en tirant profit du maintien d'une exposition significative en actions, en saisissant les opportunités de croissance externe que nous permettent notre bilan et nos résultats. En la matière, il convient de ne pas se précipiter, mais de choisir une opportunité qui ait un sens industriel et un prix convenable.

Je ne m'engagerai pas sur des perspectives de croissance du résultat par trimestre. En revanche, à long terme, nous estimons que la croissance du chiffre d'affaires doit se situer comme suit :

- entre 5 et 10 % par an en APE vie-épargne-retraite ;
- entre 3 et 5 % en primes dommages ;
- supérieure à 10 % en commissions de gestion des actifs.

Cette stratégie vise à ce que notre résultat progresse plus vite que notre chiffre d'affaires.

### Questions de la salle

**Comment comptez-vous vous positionner sur le marché italien ?**

**Henri DE CASTRIES**

Nos activités italiennes sont satisfaisantes. Nous renforcerons notre position sur le marché italien, dès lors que des opportunités attractives se présenteront.

**Denis DUVERNE**

Nous avons redressé les activités d'assurance-dommages, dont le ratio combiné est légèrement inférieur à 100 %. L'activité vie a progressé de manière satisfaisante. Le résultat est en légère diminution, mais au total, il reste très satisfaisant. En outre, les synergies au sein de la région Méditerranée sont de plus en plus nombreuses. Enfin, nous avons étendu nos réseaux de distribution en Italie au cours de l'année 2004.

**Après l'échec de l'opération de rachat des minoritaires d'AXA Asia Pacific Holdings, quelle est votre stratégie dans cette région ?**

**Henri DE CASTRIES**

L'échec de cette opération, ne change au fond pas grand-chose pour AXA. Nous avons refusé de proposer un prix qui ne nous semblait pas réaliste. Pour autant, l'Asie reste une priorité de développement pour le Groupe. Les acquisitions ne sont pas faciles. Nous souhaitons entrer sur le marché de l'Inde, où nous discutons avec d'éventuels partenaires.

**Pouvez-vous préciser l'importance de votre exposition sur le marché des actions ?**

**Denis DUVERNE**

Notre exposition sur le marché des actions représente 12 % des actifs investis dans nos fonds généraux vie et dommages, contre 14 % au cours des années précédentes. Toutefois, la baisse, qui provient essentiellement de l'Allemagne, ne s'élève en fait qu'à 1 %. En effet, dans la perspective des normes IFRS, nous avons démantelé des OPCVM, qui sont désormais considérées en partie comme actions et en partie comme obligations. Notre niveau d'exposition actions est sans doute plus élevé que celui de la majorité de nos concurrents européens. Depuis mars 2003, nous avons ainsi pu bénéficier du fort rebond des actions.

**Henri DE CASTRIES**

Il s'agit d'un point très important pour nous. Il illustre, que dans ce métier, il convient d'être guidé par des éléments techniques et non par des effets de mode. Notre choix repose sur la gestion actifs/passifs. Il nous a coûté cher (cela a pesé sur le cours de bourse il y a quelques années) mais il est bon pour le long terme autant pour les actionnaires que pour les clients.

**Vous avez augmenté la rémunération des actionnaires de 40 %. Envisagez-vous une augmentation des salaires de même ampleur ?**

**Henri DE CASTRIES**

Je suis surpris du débat franco-français en la matière. Depuis 4 ans, les actionnaires en général ont vu la valeur de leurs actifs baisser fortement.. Le CAC 40 est passé d'un niveau de 8000 points à 3800 points en passant par un point bas de 2600 et les dividendes ont été diminués. Les actionnaires ont ainsi été les premiers à porter le poids de l'effort d'ajustement à la baisse. Augmenter aujourd'hui les dividendes me paraît donc légitime

Chez AXA, le climat social et la rémunération moyenne sont bons. Au titre de l'exercice, les salariés, en France, percevront un intéressement représentant 1,5 mois de salaire. En outre, la moitié des salariés d'AXA sont actionnaires du Groupe et ils bénéficieront aussi de l'amélioration du sort des actionnaires.

**François PIERSON**

En France, nous avons signé un accord salarial en 2004, qui prévoit notre politique d'augmentation salariale sur trois ans. Nous sommes parvenus à un juste équilibre entre la progression du résultat de l'Entreprise et les bénéfices qu'en retirent les salariés. Le salaire moyen est supérieur à 35 000 euros, ce qui est un très bon niveau dans le secteur. Depuis 2000, les salaires ont augmenté entre 3 et 4 % chaque année. Au total, 1 000 personnes perçoivent une rémunération variable en France.

**Henri DE CASTRIES**

Nous faisons en sorte que le caractère variable des rémunérations touche toujours plus de personnes dans l'entreprise. Ce système représente une opportunité dès lors que les résultats s'améliorent.

**Qu'en est-il de l'actionnariat salarial au niveau mondial ?****Henri DE CASTRIES**

Il existe un plan d'épargne d'entreprise, au travers duquel les salariés détiennent 5,14 % du capital du Groupe. Tous les ans, nous offrons aux salariés la possibilité d'investir jusqu'à 25 % de leur salaire dans ce plan, en partie en actions AXA. Deux formules d'investissement cumulatives sont proposées aux salariés qui peuvent investir en actions soit en bénéficiant d'une décote de 20 % et en étant associé à l'intégralité de la performance du titre – les actionnaires acceptant alors de se diluer – ou bien au travers d'un effet de levier par le biais duquel ils bénéficient d'une décote de 20 %, de la garantie de leur apport personnel, et d'une participation à la performance du titre AXA – 78 % en 2004 – sur un montant égal à 10 fois leur apport personnel.

**Claude BRUNET**

Les salariés de MONY ont largement souscrit à ce programme dès leur arrivée dans le Groupe.

**Vous comptez introduire les produits d'assurance-vie développés aux Etats-Unis en France et au Japon. Ces produits ne comportent-ils pas plus de risques pour AXA, compte tenu des performances garanties ?****Denis DUVERNE**

Il s'agit de produits d'épargne retraite en unités de comptes pour lesquels nous offrons trois types de garanties aux Etats-Unis : une garantie de niveau de rentes, une garantie en cas de décès, un pourcentage de retrait annuel possible de la police. Ces garanties sont payantes pour le souscripteur et le coût de la couverture de la garantie est inférieur ou égal au prix de facturation.

Nous pensons que ces produits ont un avenir dans d'autres pays : ils seront introduits au Japon avant la fin de l'année et nous étudions la possibilité de les vendre en France et en Allemagne.

**François PIERSON**

Nous allons vendre le produit GMDB sur les réseaux AGVS dans quelques semaines.

**Henri DE CASTRIES**

Il s'agit clairement d'un avantage de fonctionner véritablement en Groupe. Ainsi, nous pouvons répliquer les succès.

**Comment pensez-vous que l'émission, d'une obligation à 50 ans, annoncée par l'Agence France Trésor, modifiera votre stratégie à long terme ?**

**Henri DE CASTRIES**

Il s'agit très clairement d'une opportunité, car il est toujours difficile de trouver des investissements à long terme de qualité.

**Denis DUVERNE**

Notre politique de gestion actifs/passifs est très rigoureuse. Nos écarts entre les actifs et les passifs sont très réduits en comparaison à d'autres sociétés d'assurance et nous ne parions donc pas sur les taux d'intérêt. Ce genre d'obligation à très long terme peut donc être utile.

**Le dossier Winterthur vous a-t-il intéressé dans sa totalité ? Des intentions inexistantes vous ont-elles été prêtées ?**

**Henri DE CASTRIES**

Nous ne commentons pas les rumeurs du marché. Je répète que nous sommes prêts à saisir les opportunités intéressantes.

\* \*

\*