

Résultats semestriels 2003



12 août 2003

Sommaire

- **1 : Réalisations en 2003**
- **2 : Résultats consolidés du premier semestre 2003 et résultats par activité**
- **3 : Bilan consolidé**
- **4 : Synthèse**



Un environnement mitigé au premier semestre 2003

+	-
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tarifs Dommages ▪ Sinistralité relativement clémente 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Taux de change ▪ Valeurs moyennes des actifs sous gestion et des actifs en unités de compte ▪ Taux d'intérêt bas ▪ Faiblesse des marchés actions
Reprise du marché depuis le 31 mars	



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 3

La poursuite de nos efforts en 2003 a été récompensée par une forte croissance du résultat opérationnel

<i>Millions d'euros</i>	<i>S1 2003</i>	<i>S1 2002</i>	<i>Variation</i>	<i>Variation à taux de change constants</i>	<i>2002</i>
Résultat opérationnel⁽¹⁾	1 085	1 022	+6%	+15%	1 687
Coût du 11 sept.	-	-89			-89
Plus-values nettes de provisions pour dépréciation durable	-722	213			-240
Résultat courant⁽²⁾	363	1 146	-68%	-64%	1 357
Résultat net	209	837	-75%	-66%	949

(1) Le résultat opérationnel est le résultat courant hors événements du 11 septembre et plus-values nettes réalisées.

(2) Le résultat courant exclut l'impact des opérations exceptionnelles et l'amortissement des survaleurs.

... tandis que le résultat net porte la marque des provisions pour dépréciation à caractère durable



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 4

En 2003, nous avons poursuivi nos efforts pour abaisser notre point mort

Qu'avions-nous dit ?

Nous voulions continuer d'améliorer notre efficacité opérationnelle

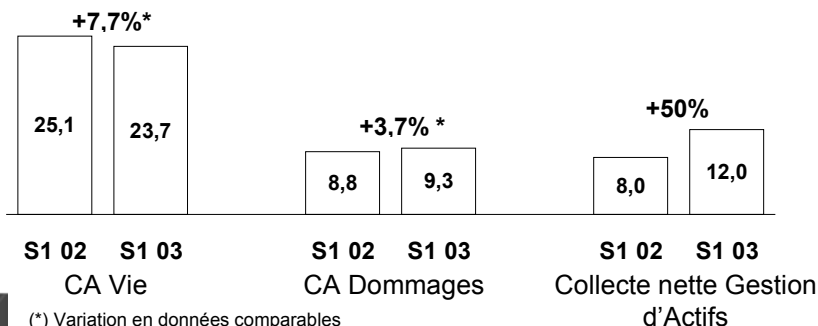
- ◆ Renforcer la croissance interne
- ◆ Améliorer notre ratio combiné ratio
- ◆ Remédier aux difficultés héritées du passé de nos activités vie au Japon
- ◆ Redresser l'Assurance Internationale
- ◆ Continuer d'améliorer notre efficacité opérationnelle



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 5

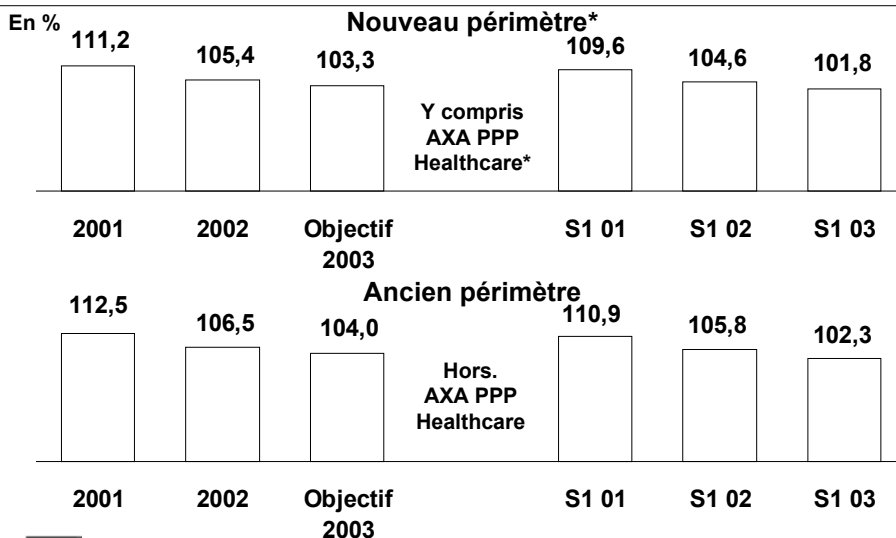
Au premier semestre, la croissance interne a atteint 3,5% en données comparables

- ◆ Hors réduction volontaire de notre activité de réassurance, notre chiffre d'affaires augmente de **5,2%** en données comparables
- ◆ Dommages : en Europe continentale, nous bénéficions d'une collecte nette positive pour la première fois depuis de nombreuses années sur les contrats individuels
- ◆ Gestion d'Actifs : collecte nette de 12 milliards d'euros



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 6

Nous avons dépassé notre objectif d'amélioration de notre ratio combiné Dommages



(*) Depuis le 1er janvier 2003, AXA PPP Healthcare est consolidé dans l'activité Dommages. Hors activités en run off au Royaume-Uni.

Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 7

Japon : un coût à court terme, mais une opportunité pour l'avenir

- ◆ Les provisions pour dépréciation d'actifs et certaines spécificités techniques obèrent aujourd'hui le résultat

Millions d'euros	S1 2003	S1 2002
Résultat opérationnel	-21	55
Plus(moins)-values nettes	-304*	-70
Résultat courant	-325	-14

- ◆ Mais à long terme, nous pensons que notre choix sera payant
→ Le Japon représente 22% de la contribution des affaires nouvelles du Groupe en 2002
- ◆ Nous avons donc pris des mesures clef pour garantir l'avenir



(*) y compris dépréciation d'un impôt différé actif sur pertes financières de 110 millions d'euros

Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 8

Une stratégie plus ciblée pour redresser l'Assurance Internationale

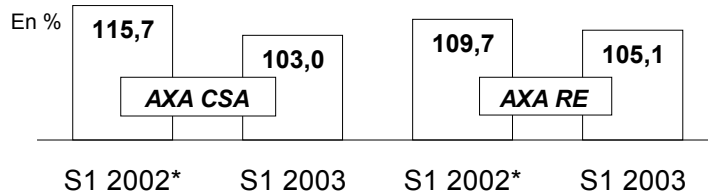
Interne

- Baisse de 45% du chiffre d'affaires de réassurance
- Réduction des contrats proportionnels au profit des contrats non proportionnels, "Property cat"
- Run-off de certaines entités de réassurance aux Etats-Unis et de l'activité Garantie Financière
- Recentrage de l'assurance des grands risques sur certains marchés européens et sur certaines lignes d'activité

Environnement

- Fortes augmentations tarifaires
- Les conditions de marché autorisent une sélection plus rigoureuse

Ratios combinés



(*) Hors coût des attentats du 11 septembre 2001

Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 9

L'amélioration de l'efficacité opérationnelle reposera sur trois piliers ...

- ◆ Accélération de la croissance interne
- ◆ Concentration sur l'amélioration des marges techniques
- ◆ Baisse des dépenses en base économique -215 millions d'euros entre le S1 2002 et le S1 2003

➔ **Abaisser notre point mort**

➔ **Renforcer la compétitivité**



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 10

... et nous atteindrons nos objectifs grâce à :

- ↓ Groupe
 - ◆ AXA Tech
 - ◆ AXA Business Services (Bangalore)
 - ◆ Centralisation de la fonction achat
- ↑ Entités
 - ◆ Gains de productivité alimentés par la croissance du chiffre d'affaires
 - ◆ Amélioration constante des process



En résumé :

- ◆ L'absence de reprise des marchés financiers depuis décembre 2002 a affecté le niveau des dotations aux provisions pour dépréciation durable et donc le résultat courant et le résultat net
- ◆ Notre bonne performance opérationnelle, associée à la croissance interne, nous permet de mieux préparer l'avenir



Sommaire

- 1 : Réalisations en 2003
- 2 : *Résultats consolidés du premier semestre 2003 et résultats par activité*
- 3 : Bilan consolidé
- 4 : Synthèse



La stratégie mise en œuvre contribue à améliorer le résultat opérationnel

Millions d'euros	S1 2003	S1 2002	Variation	Var. à taux de change comp.	S1 2003 dilué par action	Variation
Résultat opérationnel⁽²⁾	1 085	1 022	+6%	+15%	0,61	+6%
Coût du 11 septembre	-	-89				
Plus-values nettes de provision pour dépréciation durable	-722	213				
Résultat courant⁽¹⁾	363	1 146	-68%	-64%	0,21	-68%
Opérations exceptionnelles	137	-				
Amortissement des survaleurs	-290	-309				
Résultat net	209	837	-75%	-66%	0,12	-75%

Le nombre moyen pondéré d'actions après dilution est de 1 764 millions en 2003, contre 1 776 millions en 2002

(1) Le résultat courant exclut l'impact des opérations exceptionnelles et de l'amortissement des survaleurs

(2) Le résultat opérationnel correspond au résultat courant hors événements du 11 septembre et plus-values nettes réalisées



Des opérations exceptionnelles ont été enregistrées au S1 2003

- ◆ Cession de nos activités en Autriche/Hongrie : plus-value nette de 40 millions d'euros
- ◆ Autres cessions (Auxifina + Members Equity) : plus-value nette de 26 millions d'euros
- ◆ La revue de la situation fiscale portant sur des périodes antérieures à 1991, date de l'acquisition d'une participation majoritaire dans The Equitable inc. (renommé AXA Financial en 1999), a fait ressortir un résultat exceptionnel de 71 millions d'euros (hors amortissement des survaleurs)



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 15

Plus-values* revenant à l'actionnaire y compris provisions pour dépréciation durable sur actions

Millions d'euros	S1 2003			S1 2002		
	Plus-values réalisées*	Provisions pour dépréciation durable/actions	Net	Plus-values réalisées*	Provisions pour dépréciation durable/actions	Net
Vie/Epargne/Retraite	51**	-535	-484	31	-73	-42
Dommages	208	-459	-251	198	-148	50
Assurance internationale	88	-97	-8	79	-4	75
Gestion d'actifs	0	-	0	2		2
Holdings et autres	37	-15	22	128		128
Total	384	-1 106	-722	438	-225	213
Provisions brutes		-1 941			-302	

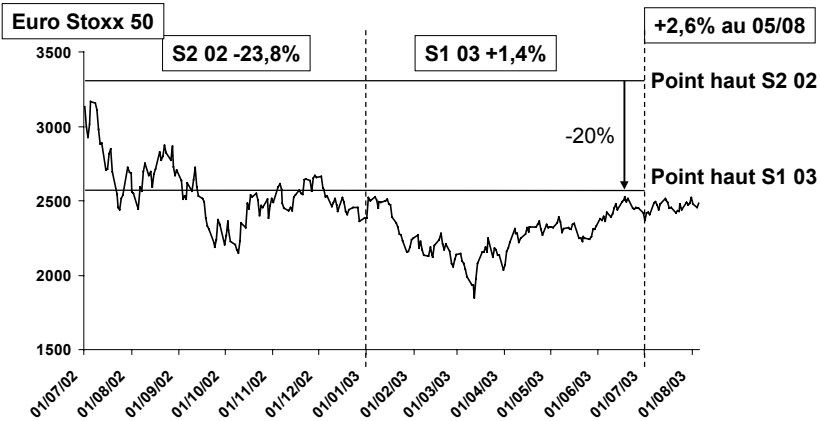
(*) hors plus-values exceptionnelles (66 millions d'euros) présentées à la diapositive précédente et en incluant les dotations aux provisions pour dépréciation du portefeuille obligataire

(**) y compris dépréciation d'un impôt différé actif de 110 millions d'euros sur pertes financières au Japon



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 16

Le S1 2003 a été affecté par des dotations aux provisions pour dépréciation durable



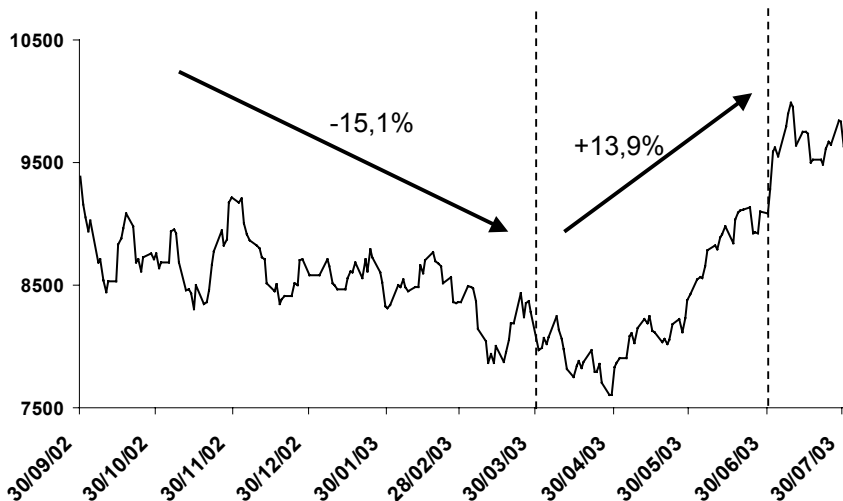
Règle :

Les actifs sont dépréciés si les moins-values latentes représentent au moins 30% de la valeur comptable depuis 6 mois



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 17

La baisse de 15%* du Nikkei a entraîné des provisions sur actifs nets de 304 millions d'euros**



(*) entre le 30/09/02 et le 31/03/03, date de clôture du Japon

(**) y compris provision sur impôt différé actif

Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 18

La croissance du résultat opérationnel reflète aussi une nouvelle baisse des dépenses en base économique

	S1 2003	S2 2002	Variation
Frais généraux consolidés d'AXA ⁽¹⁾	8 297	9 197	- 899
Frais généraux hors commissions et hors Gestion d'Actifs	3 850	4 365	- 515 ⁽²⁾
Dépenses (sur base économique et à taux de change constants)	4 029	4 244	- 215

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

(2) Dont effet de change de -255 millions d'euros



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 19

Le résultat opérationnel Vie/Epargne/Retraite a été affecté par les variations de change, de périmètre et des éléments non récurrents

Millions d'euros	S1 2003	S1 2002	Variation	Variation à taux de change comp.
Résultat opérationnel⁽¹⁾	680	888	-23%	-15%
Coût du 11 septembre	-	-		
Plus-values nettes de provision pour dépréciation durable	-484	-42		
Résultat courant⁽²⁾	197	846	-77%	-72%

(1) Le résultat opérationnel correspond au résultat courant hors événements du 11 septembre et plus-values nettes réalisées.

(2) Le résultat courant exclut l'impact des opérations exceptionnelles (77 millions en 2003 contre zéro en 2002) et l'amortissement des survaleurs.

A taux de change comparables et hors transfert d'AXA PPP, le résultat opérationnel ressort en baisse de -10%



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 20

Les fondamentaux de nos activités Vie/Epargne/Retraite restent intacts

Millions d'euros	S1 03	S1 03 à taux de change constant	S1 02
Marge financière hors plus/moins-values réalisées*	1 052	1 141	1 210
Chargements et commissions perçus	1 942	2 127	2 157
Marge technique	369	429	431
Total	3 363	3 697	3 798

(*) Nette de participation des assurés

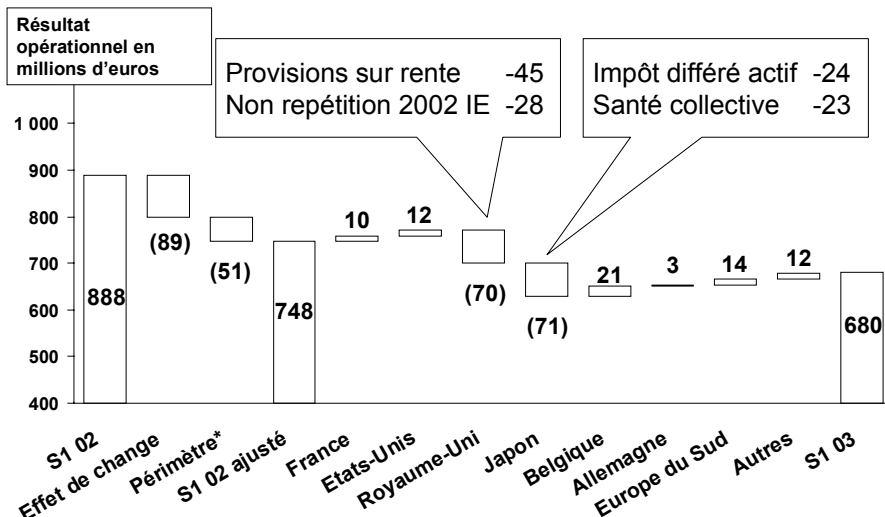
A taux de change constants :

- La marge financière totale, hors plus-values nettes revenant à l'actionnaire, diminue de seulement 6%
- Les chargements et commissions perçus reculent de 1%, tandis que la moyenne des actifs en unités de compte diminuent d'environ 8%
- La marge technique reste inchangée malgré l'impact des provisions d'épargne-retraite au Royaume-Uni et du CS Medical au Japon



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 21

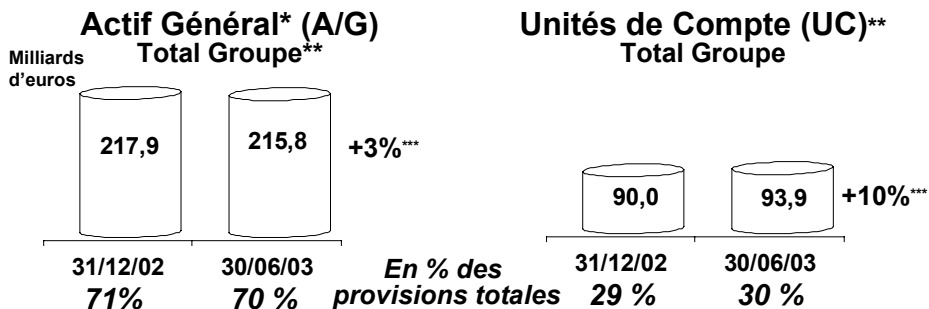
Vie/Epargne/Retraite : la plupart des pays améliorent leur résultat opérationnel



(*) Transfert d'AXA PPP + cessions des activités Autriche/Hongrie + cession de la Santé en Australie

Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 22

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



S1 03	A/G	WP	UC	Total
Collecte nette	1,5	-1,1	2,7	3,1
Effet marchés et intérêts crédités	3,2	1,2	6,0	10,4
Effet de change	- 5,0	- 1,9	-4,8	- 11,8

(*) Y compris provisions mathématiques « With profits » (WP)

(**) Brutes de réassurances

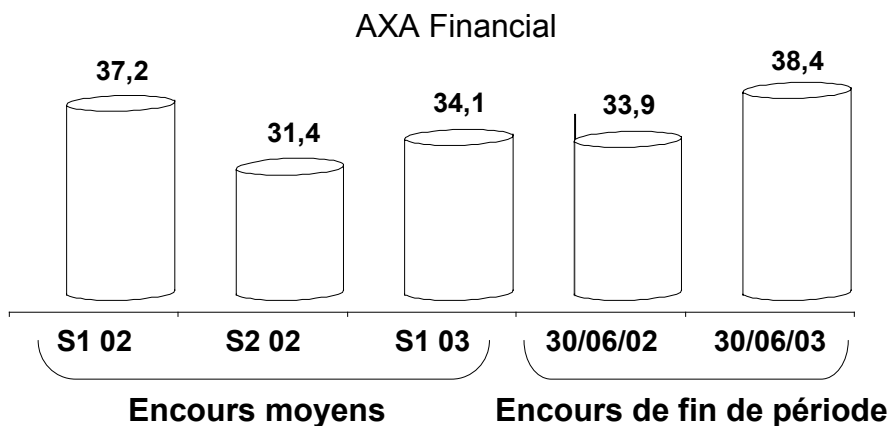
(***) Variations à données comparables par rapport au 31/12/02.



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 23

Les encours de fin de période des unités de compte sont supérieurs aux encours moyens

Milliards de dollars



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 24

Japon : les mesures prises en 2003 permettront d'améliorer la rentabilité

◆ Améliorations à court terme

- Accélérer la conversion de certains contrats
- Réduire les dépenses en base économique
- Améliorer la rétention des principaux clients sur les activités collectives santé

◆ Construire l'avenir

- Développer la vente de nouveaux produits ("key 6 products") : APE +29% au S1 2003
- Améliorer la rétention de manière ciblée sur l'activité épargne-retraite des particuliers
- Continuer d'améliorer la gestion actif/passif



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 25

AXA Financial – Garanties plancher sur contrats en unités de compte

- ◆ GMDB est une option dont l'exercice est conditionné par le décès
- ◆ Elle est évaluée selon la méthode traditionnelle de fixation du prix des options, fondée sur des hypothèses de volatilité, de mortalité, de taux d'intérêt et de taux de rachat
- ◆ Valeur estimée de l'option GMDB pour Accumulator 02 et Accumulator 04

	Chargement actuel	Valeur de l'option GMDB		
		Volatilité anticipée	Niveau de confiance	
			95%	99%
Accumulator 04				
Cliquet annuel	0,25%	0,16%	0,24%	0,30%
Max (cliquet annuel / rémunération à 5%)	0,50%	0,33%	0,44%	0,50%
Accumulator 02				
Cliquet annuel	0,30%	0,16%	0,24%	0,30%
Max (cliquet annuel / rémunération à 6%)	0,60%	0,47%	0,58%	0,65%
Rémunération à 6%	0,45%	0,38%	0,49%	0,55%



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 26

AXA Financial – plancher sur contrats en unités de comptes

- ◆ Utilisation de techniques de contrôle des risques, dont la réassurance et plus récemment la Couverture Dynamique de nos affaires nouvelles depuis le T2 2002, ainsi que l'adaptation des caractéristiques techniques de nos produits
- ◆ Réduction du risque sur l'exposition aux performances des marchés financiers, mais,
 - nous conservons le risque de covariance par rapport aux hypothèses de volatilité, de mortalité, de comportement des assurés et sur les 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 dix dernières années, et pour chacun des 40 trimestres, les stratégies de couverture n'auraient engendré ni plus-value, ni perte significative



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 27

Forte progression du résultat opérationnel Dommages dans un contexte de sinistralité relativement clémente ...

Millions d'euros	S1 2003	S1 2002	Variation	Variation à taux de change comp.
Résultat opérationnel⁽¹⁾	402	228	+76%	+78%
Coût du 11 septembre	-	-		
Plus-values nettes de provision pour dépréciation durable	-251	50		
Résultat courant⁽²⁾	151	278	-46%	-47%

(1) Le résultat opérationnel correspond au résultat courant hors événements du 11 septembre et plus-values nettes réalisées

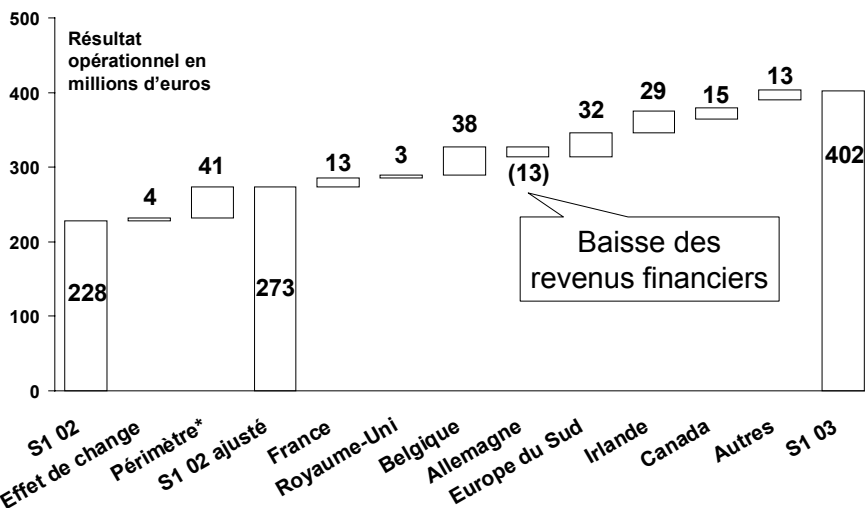
(2) Le résultat courant exclut l'impact des opérations exceptionnelles (45 millions d'euros en 2003 contre zéro en 2002) et l'amortissement des survaleurs

**A taux de change comparable et en prenant en compte le
résultat d'AXA PPP en 2002, le résultat opérationnel
ressort en hausse de + 49%**



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 28

Dommmages : croissance du résultat opérationnel tirée par le résultat technique



* Transfert d'Axa PPP et cession des activités Autriche/Hongrie

Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 29

Les ratios combinés⁽¹⁾ ont bénéficié d'une baisse des ratios de sinistralité et de frais généraux

%	S1 03	S1 02	Variation	2002
Total Dommages⁽¹⁾	101,8	104,6	-2,9	105,4
Dont ratio de sinistralité	75,0	76,5	-1,5	78,0
Dont ratio de frais généraux	26,7	28,1	-1,4	27,4

(1) Les ratios combinés sont calculés sur la base de : (charge brute des sinistres + résultat net de la réassurance + frais généraux) / primes acquises brutes

Exclut les activités en run-off au Royaume-Uni ; inclut AXA PPP et l'activité d'intermédiation au Royaume-Uni



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 30

Tous les pays améliorent leur ratio combiné⁽¹⁾ ...

... grâce aux hausses tarifaires, au contrôle des dépenses, à une politique de souscription plus stricte et à une sinistralité relativement peu élevée

%	S1 03	S1 02	Variation	2002
France	102,2	103,4	-1,2	102,9
Allemagne	99,6	102,8	-3,2	107,3
Royaume-Uni ⁽²⁾ (+ AXA PPP et Irlande)	102,4	104,7	-2,3	106,4
Belgique ⁽³⁾	102,0	110,1	-8,1	109,8
Italie	105,5	107,0	-1,5	104,6
Espagne	99,1	101,4	-2,3	99,9
Portugal	98,4	99,8	-1,4	101,0
Canada	97,6	103,5	-5,9	103,2
Total Dommages	101,8	104,6	-2,9	105,4

(1) Les ratios combinés sont calculés sur la base de : (charge brute des sinistres + résultat net de la réassurance + frais généraux) / primes acquises brutes

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

(3) Inclut la branche Accidents du travail



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 31

Assurance internationale : la stratégie mise en œuvre en 2002 porte ses fruits à court terme...

... mais des améliorations supplémentaires sont attendues

Millions d'euros	S1 2003	S1 2002	variation
Résultat opérationnel⁽¹⁾	50	-28	NA
Coût du 11 septembre	-	-89	
Plus-values nettes de provision pour dépréciation durable	-8	75	
Résultat courant⁽²⁾	42	-42	NA

(1) Le résultat opérationnel est le résultat courant hors événements du 11 septembre et plus-values nettes réalisées

(2) Le résultat courant exclut l'impact des opérations exceptionnelles (aucune pendant les deux périodes) et l'amortissement des survaleurs



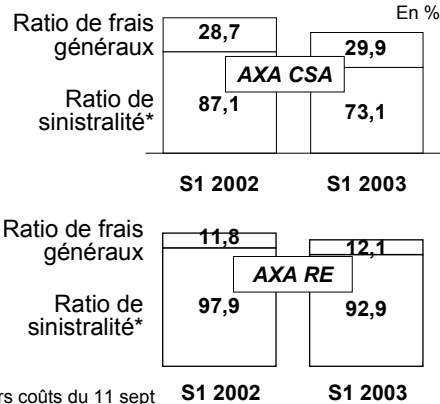
Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 32

Le retrait contrôlé de certaines activités améliore fortement la rentabilité

▪ Rééquilibrage du portefeuille Réassurance



▪ Les ratios combinés s'améliorent en dépit d'une baisse des dépenses qui n'est pas aussi rapide que celle des primes et de coûts de réassurance qui restent élevés



* hors coûts du 11 sept

Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 33

Le résultat de la Gestion d'actifs souffre de la baisse des actifs moyens sous gestion et du raffermissement de l'euro...

Millions d'euros	S1 2003	S1 2002	Variation	Variation à taux de change comp.
Résultat opérationnel⁽¹⁾	107	147	-27%	-14%
- Alliance Capital	76	114	-33%	-18%
- AXA Investment Managers	31	33	-6%	1%
Coût du 11 septembre				
Plus-values nettes de provision pour dépréciation durable	0	2		
Résultat courant⁽²⁾	106	148	-28%	-15%

(1) Le résultat opérationnel correspond au résultat courant hors événements du 11 septembre et plus-values nettes réalisées

(2) Le résultat courant exclut l'impact des opérations exceptionnelles (aucun en 2003 ou en 2002) et l'amortissement des survaleurs

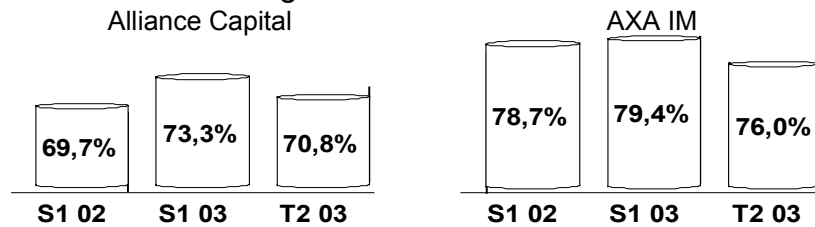


Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 34

... mais les activités de Gestion d'actifs commencent à profiter pleinement de la solidité de leur plate-forme opérationnelle

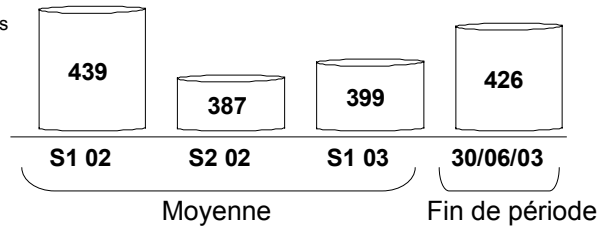
◆ Ratios de frais généraux*

Alliance Capital



◆ Actifs sous gestion (Alliance Capital)

Milliards de dollars



* Frais généraux en % du chiffre d'affaires (hors commissions de distribution)

Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 35

Sommaire

- 1 : Réalisations en 2003
- 2 : Résultats consolidés du premier semestre 2003 et résultats par activité
- 3 : *Bilan consolidé*
- 4 : Synthèse



Nos cash flows opérationnels se renforcent

- ◆ Dans tous nos métiers d'assurance, nos cash flows restent fortement positifs

→ Vie/Epargne/Retraite:

→ Dommages :

S1 03 (milliards d'euros)	A/G & WP	UC	Total
Cash flows ⁽¹⁾ (est.)	0,4	2,7	3,1

S1 03 (milliards d'euros)	
Cash flows ⁽²⁾	0,5

- (1) Primes émises nettes des chargements, rachats et autres prestations versées et autres modifications des réserves Vie. Hors cash flow financier (sur investissements) avant impôt.
- (2) Cash flows opérationnels nets y compris les frais généraux, les charges d'impôt et les revenus financiers.

Périmètre : France / Royaume-Uni / Allemagne / Belgique / Italie / Espagne représentant 87% des primes émises et des provisions techniques brutes



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 37

Des cessions stratégiques renforcent notre flexibilité financière ...

En milliards d'euros

Cessions	« Cash »	
Activité Santé en Australie	0,3	Recapitalisation des filiales opérationnelles 1,1
Autriche et Hongrie	0,2	<i>Dont Japon</i> 0,7
Partenariat Cologne Ré (juillet 03)	0,7	
Autres (Auxifina / Members Equity)	0,1	
	<hr/>	
	1,3	



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 38

... et la croissance interne est auto-financée

En milliards d'euros - Estimations	S1 2003*
Résultat opérationnel	1,08
Impact net des coûts d'acquisition différés /Valeur des portefeuilles	(0,21)
Dividende 2002 /2	<u>(0,30)</u>
Résultat disponible (A)	0,57
Variation de la marge de solvabilité européenne (B)**	<u>0,42</u>
Excédent sur marge de solvabilité supplémentaire requis (A+B)	0,99

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

(**) Hors impact de la cession de l'Autriche/Hongrie



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 39

La structure de nos actifs reste relativement stable, à l'exception de la trésorerie qui augmente

En % de la valeur comptable	Vie/ Epargne/ Retraite**	Domages	Interna- tional	Total Groupe S1 2003	Total Groupe 2002
Produits de taux*	67%	55%	55%	65%	66%
Actions	13%	25%	12%	15%	15%
Prêts	8%	2%	0%	7%	8%
Immobilier	4%	7%	2%	4%	4%
Trésorerie et équivalents***	7%	10%	30%	9%	7%
Total actifs investis**** (en milliards d'euros)	188,9	32,5	9,6	241,2	237,6

(*) Inclut les OPCVM obligataires

(**) Hors actifs en unités de compte (93,7 mds euros en 2003 contre 90,5 mds euros en 2002) et actifs en représentation des passifs « with profit » (27,5 mds euros en 2003 contre 28,8 mds euros en 2002)

(***) Non compensés des découverts bancaires

(****) Hors investissements dans les sociétés consolidées par mise en équivalence (2,1 mds euros en 2003 et 2002)



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 40

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 au S1 03	Dotations brutes pour dépréciation au S1 03	Plus-values latentes brutes au 30/06/03*	Valeur comptable au 30/06/03**
Immobilier	2,2	0,1	0,0	2,2	9,5
Produits de taux	8,8	0,5	-0,2	13,1	156,9
Actions***	-4,8	0,5	-1,9	-2,9	36,2
Prêts	0,7	0,0	0,0	0,9	16,7
Total	7,0	1,1	-2,1	13,3	219,2

(*) Après prise en compte de la valeur des actifs du Japon Vie en date du 30/06/03

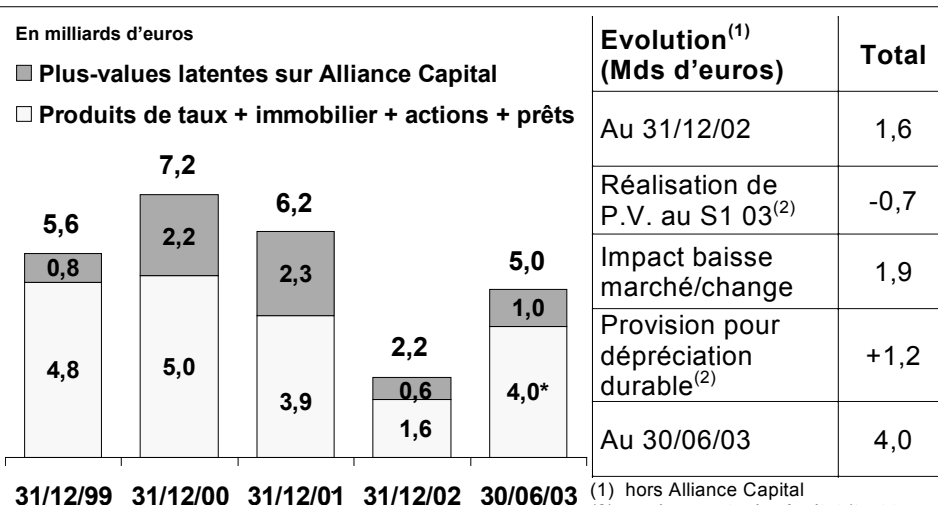
(**) Hors actifs en représentation des contrats « with profit », actifs en unités de compte, liquidités et investissement dans les sociétés consolidées par mise en équivalence

(***) Inclut les OPCVM obligataires



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 41

Les plus-values latentes revenant à l'actionnaire bénéficient du rebond des marchés financiers ...



(1) hors Alliance Capital

(2) par le compte de résultat (tout type d'actifs)

* Japon au 30/06/03 (449 millions d'euros contre 97 millions d'euros au 31/03/03)



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 42

... et, associées à la baisse des exigences de marge, alimentent la progression de la marge de solvabilité consolidée

◆ Marge de solvabilité consolidée européenne

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



* Inclut un montant limité de bénéfices futurs (2,1 milliards d'euros aux 31/06/03 et 31/12/02 et 1,9 milliard d'euros aux 30/06/02 et 31/12/01)

Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 43

Sommaire

- 1 : Réalisations en 2003
- 2 : Résultats consolidés du premier semestre 2003 et résultats par activité
- 3 : Bilan consolidé
- 4 : *Synthèse*



Des objectifs clairs

Croissance interne et efficacité opérationnelle

- Croissance de l'activité
- Progression des cash flows
- Amélioration des marges techniques
- Croissance des encours et du taux de rétention
- Réduction des coûts fixes et variables

Objectifs par entité

- Remédier aux difficultés spécifiques
- ➔ Remise à niveau de la rentabilité
 - Japon Vie
 - Assurance Internationale
 - Royaume-Uni

Croissance externe en fonction des opportunités

Nous sommes bien positionnés pour bénéficier de toute reprise qui renforcera notre potentiel de développement naturel



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 45

Perspectives

- ◆ Si les marchés financiers se stabilisent aux niveaux actuels, le second semestre 2003 devrait bénéficier de la hausse des actifs moyens sous gestion des activités Vie/Epargne/Retraite et Gestion d'Actifs
- ◆ Dans les branches Dommages et Assurance Internationale et en l'absence de catastrophe majeure, l'amélioration tendancielle du ratio combiné du Groupe constatée au premier semestre 2003 devrait encore renforcer notre capacité à dépasser notre objectif en fin d'année
- ◆ Tout signe de reprise économique au cours des prochains mois devrait aider AXA à accroître encore davantage son potentiel de croissance interne, en exploitant les progrès réalisés depuis deux ans en matière d'efficacité opérationnelle



Presentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 46

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 des actes de terrorisme.



Gestion actif / passif

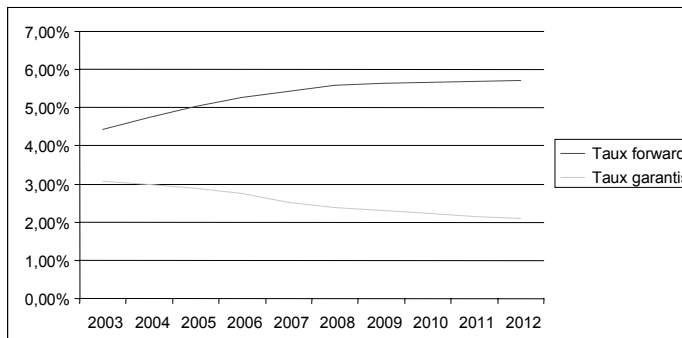


Nos provisions techniques sont bien protégées contre un environnement de taux d'intérêt bas

- Evolution des taux garantis des entités Vie du Groupe,
 - Hors activité Santé
 - Les contrats britanniques « with profit » sont considérés comme des contrats en unités de compte

Provisions techniques sur U/C, UK WP, à taux variable ou à taux 0

2003	51%
2007	62%
2012	72%



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 49

Principales conclusions

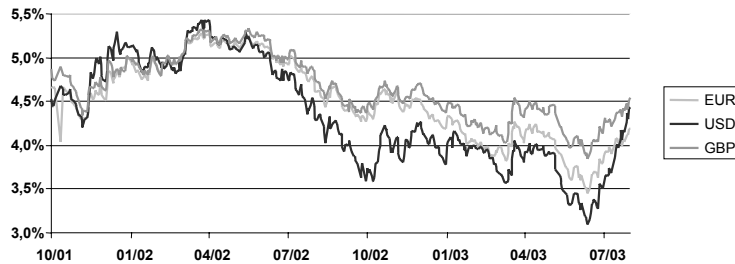
- Principales conclusions dans un environnement de faiblesse des taux longs
 - La duration de notre portefeuille obligataire est suffisante pour couvrir les taux garantis à long terme, mais inférieure à la duration de nos passifs
 - Les contrats à taux garantis élevés ont une duration généralement courte
 - Le lancement de produits à taux garantis moins élevés au cours des cinq dernières années, et les affaires nouvelles à venir, permettent de réduire considérablement le niveau futur des taux garantis



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 50

Qu'arriverait-il dans l'hypothèse d'une remontée soudaine des taux d'intérêts

- ◆ Taux à 10 ans aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro



- ◆ Une poussée soudaine et prolongée des taux longs accroîtrait les risques de rachat
- ◆ Les risques de rachat sont néanmoins concentrés sur certains types de contrats et ne se matérialiseraient que si les taux longs s'établissaient à des niveaux considérablement supérieurs à leur niveau historique



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 51

Mais des facteurs importants doivent être pris en compte ...

- ◆ **Le comportement des clients**
 - Temps de réaction des assurés
 - La première réaction consiste généralement à investir l'épargne nouvelle dans des contrats mieux rémunérés
 - Certains produits répondent à des besoins d'assurance et de protection et non d'investissement et sont donc insensibles aux rendements obligataires.
- ◆ **Contraintes réglementaires**
 - Frein fiscal élevé en Europe continentale en cas de rachats anticipés
- ◆ **Obligations contractuelles**
 - Pénalités de rachat



Présentation des résultats semestriels 2003 - 12 août 2003 - Page 52

... et les techniques d'adossement actif / passif protègent notre bilan

- ◆ **La duration de notre portefeuille obligataire est suffisante pour couvrir les taux garantis à long terme, mais inférieure à la duration de nos passifs**
- ◆ **Par conséquent, le rendement des actifs et donc le taux de rémunération des assurés augmenteraient dans un contexte de hausse de taux**
- ◆ **Les portefeuilles sont couverts par l'utilisation de produits dérivés :**
 - Caps en France
 - Floors aux Etats-Unis
 - Swaptions en Belgique

