

Résultats semestriels

Introduction

Henri de Castries
président du directoire

Nos résultats du premier semestre sont bons comme le montre l'ensemble des indicateurs. La croissance organique du chiffre d'affaires est de bonne qualité dans l'ensemble des segments d'activité. Cette croissance produit des résultats en forte progression dans l'ensemble des métiers (assurance-vie, assurance-dommages, gestion d'actifs) et sur l'ensemble des territoires. La croissance est aussi le résultat d'un certain nombre d'opérations de croissance externe.

1. Une croissance interne saine

Sur le semestre, le résultat opérationnel progresse de 26 % (28 % à taux de change constants). Cette progression est très significative et concerne là encore l'ensemble des activités du Groupe.

- **Vie-épargne-retraite (60 % de l'activité du Groupe)**

Les affaires nouvelles ou *annual premium equivalents* progressent de 6,5 %. La profitabilité des affaires nouvelles en assurance-vie progresse de 20 %. La marge sur les affaires nouvelles en assurance-vie est de 17,6 %, soit 2 points de plus que l'année dernière à la même époque. Cette profitabilité est de bonne qualité et en progression. Tous ces chiffres sont à périmètre comparable et taux de change constants.

- **Assurance-dommages**

2004 ayant été une bonne année pour l'ensemble du secteur, certains observateurs craignaient une forte baisse de prix cette année. Les événements ne leur donnent pas raison. La croissance de 3 % du chiffre d'affaires est toujours saine. C'est une bonne performance, même si je pense qu'il est possible de faire mieux. Le ratio combiné en assurance-dommages continue de s'améliorer, à 97,5 %, en progression d'un point, et cela alors que nous restons extrêmement conservateurs en matière de provisionnement.

- **Gestion d'actifs**

La progression du chiffre d'affaires est satisfaisante, bien qu'un peu plus faible qu'elle ne l'était au semestre précédent ou l'année précédente, pour des raisons mécaniques. Alliance Capital avait en effet réduit fortement certaines de ses commissions et les effets de base jouent à plein ce semestre. La collecte nette au 30 juin 2005, indépendamment des effets d'appréciation du portefeuille dus au marché, atteint 16 milliards d'euros (hors impact de la cession de l'activité

de gestion monétaire d'Alliance Capital) et la progression depuis juin continue d'être très forte, notamment pour AXA IM.

2. Des acquisitions ciblées qui nourriront la croissance future

Si la croissance interne est saine, nous récoltons également les fruits d'acquisitions ciblées effectuées à des conditions raisonnables et qui complètent parfaitement nos activités.

- **Intégration de MONY et vente d'Advest**

L'intégration de MONY se poursuit dans de très bonnes conditions. Nous sommes en ligne voire légèrement en avance sur nos objectifs de réduction des coûts. Nous avons conservé les distributeurs que nous souhaitons. Nous venons également de vendre une des filiales de MONY qui n'était pas stratégique pour AXA. La société de courtage Advest a été vendue à Merrill Lynch pour une somme conséquente, ce qui permet de ramener le prix d'acquisition de MONY à un peu plus d'un milliard de dollars. Cette acquisition contribue de façon significative à la croissance des ventes aux Etats-Unis, avec un prix d'acquisition tout à fait raisonnable. Le résultat dégagé dès la première année d'exercice est tout à fait conséquent.

- **La création de la région Europe du Nord**

Nous avons placé sous un même commandement opérationnel la Belgique, les Pays-Bas, l'Allemagne, la Suisse et le Luxembourg. L'objectif est le même qu'avec la création d'une région au Royaume-Uni, en Méditerranée ou en Asie Pacifique. Cela permet de dégager plus rapidement les synergies régionales, sans avoir à centraliser. Les résultats en Allemagne sur le plan technique sont bons, notamment en assurance-dommages, mais nous considérons que nous devons faire mieux en termes de croissance, en nous améliorant sur la productivité des réseaux, l'innovation produits et l'extension de la distribution.

- **Des acquisitions qui se poursuivent**

Avec Framlington au Royaume-Uni, nous renforçons nos activités de gestion d'actifs. Cette société réalise de bonnes performances en gestion d'actions. Elle vient compléter le portefeuille d'AXA IM. Nous disposons aujourd'hui de plusieurs marques phares en matière de gestion d'actifs qui nous permettent d'offrir à nos clients des spécialités très bien identifiées et gérées par des spécialistes. Notre palette d'offres est relativement large et attractive pour notre réseau de distribution, pour les distributions tierces ou pour les clients tiers.

L'acquisition de Seguro Directo au Portugal en assurance-dommages doit permettre de nourrir la croissance future.

Enfin, nous avons conclu en Inde un accord avec le groupe Bharti, bien positionné en téléphonie mobile avec 12 millions de clients. Un tel partenaire peut nous aider à croître en Inde dans le secteur de l'assurance-vie. Nous avons également créé une joint-venture en assurance-vie en Malaisie.

Nous affichons une bonne croissance interne dans les pays émergents tout en continuant à semer pour l'avenir.

3. La réalisation régulière de plus-values conforte le résultat courant

Notre résultat courant progresse de 28 % (+31 % à taux de change constants), ce qui valide notre choix de conserver une exposition significative sur les portefeuilles actions. Nous revenons à une situation plus normale en matière de capacité à réaliser une partie des plus-values latentes. Nous avons réalisé environ 370 millions d'euros de plus-values au premier semestre. L'existence d'un portefeuille d'actions significatif vient nourrir le résultat du Groupe et sa capacité à distribuer des dividendes. Nous distribuons en effet 40 à 50 % du résultat courant. Lorsqu'il progresse à un tel rythme et que nous sommes en bas de la fourchette, les perspectives de distribution pour l'avenir sont plutôt encourageantes.

Tous les indicateurs d'activité vont dans le bon sens. Nous continuons à gagner des parts de marché, notamment en assurance-dommages. Nous avons également gagné des parts de marché aux Etats-Unis sur les *variable annuities*. Enfin, les *cash flows* sont fortement positifs, ce qui montre la capacité d'AXA à attirer et fidéliser ses clients. Nous avons plus de clients entrants que de clients sortants.

Résultats financiers, bilan et capitaux propres

Denis Duverne

Directeur général Finance, Contrôle et Stratégie

I. Résultats financiers

1. Résultat opérationnel

Notre résultat opérationnel a progressé pour 4 de nos 5 branches d'activité. En assurance-vie-épargne-retraite, il progresse de 19 % (22 % à taux de change constants). En gestion d'actifs, la progression est de 25 % (30 % à taux de change constants). En assurance-dommages, elle est de 20 % (21 % à taux de change constants). La seule activité qui affiche une diminution du résultat opérationnel est celui de l'Assurance internationale. La diminution de 26 % est due à AXA RE. Pour les autres services financiers et Holdings, le résultat est plus faiblement négatif qu'en 2004.

2. Assurance-vie-épargne-retraite : intégration réussie de MONY

La contribution de MONY au résultat opérationnel progresse, passant de 49 à 79 millions de dollars, soit une croissance de 61 %. Nous sommes tout à fait en ligne et même en avance sur notre plan d'intégration. Nous visions 170 millions de dollars d'économies pour l'ensemble de l'année 2005 et nous avons atteint 97 millions de dollars sur le seul premier semestre.

L'intégration des réseaux de distribution s'est achevée en juin 2005.

La vente d'Advest pour 400 millions d'euros réduit de 31 % le *goodwill* de l'acquisition de MONY.

Au Japon, le résultat opérationnel en assurance-vie progresse de 38 millions d'euros. En France, la progression est de 31 millions d'euros.

3. Assurance-dommages : amélioration continue du ratio combiné et des revenus financiers

Le ratio combiné a baissé d'un point avec une baisse de 1,5 point du ratio de sinistralité et une augmentation de 0,5 point du ratio de dépenses (frais généraux + commissions). Le ratio de frais généraux a légèrement diminué mais le ratio de commissions a légèrement augmenté (les distributeurs recueillant les fruits de l'amélioration de la sinistralité). A cette amélioration du résultat technique de 102 millions d'euros s'ajoute la progression des revenus financiers de 105 millions d'euros. Nous continuons à engranger des *cash flows* positifs sur l'assurance-dommages. La masse des réserves produisant des revenus financiers a continué à augmenter au premier semestre. Le résultat opérationnel assurance-dommages s'établit à 695 millions d'euros, en progression de 20 %.

4. Assurance internationale

Nous avons continué à réduire les frais généraux mais l'activité est impactée par le poids des sinistres majeurs. AXA RE a poursuivi sa politique de souscription sélective mais a enregistré 73 millions d'euros de coût net de sinistres majeurs, compensé en partie par la baisse des frais généraux. Le ratio combiné d'AXA RE a légèrement augmenté.

Chez AXA Corporate Solutions, la politique de souscription est restée sélective, le chiffre d'affaires a légèrement progressé et le ratio de sinistralité s'est dégradé d'un point. Il s'établit à 100,5 %, très proche de celui de 2004 (99,8 %).

II. Bilan et capitaux propres

Nos capitaux propres en IFRS à fin décembre 2004 s'élevaient à 28,5 milliards d'euros. Ils progressent de 15 % à fin juin 2005, à 32,7 milliards. Cette progression se décompose ainsi :

- 1,7 milliard d'euros de mise à valeur de marché des actions et obligations ;
- 1,1 milliard d'euros d'impact positif des changes ;
- – 1,2 milliard d'euros de dividende versé ;
- 2,3 milliards d'euros de résultat net ;
- 250 millions d'euros de dette super subordonnée.

Les plus-values latentes, compte tenu de la bonne tenue des marchés financiers et de la politique d'exposition actions AXA, atteignent un niveau record, à 10,1 milliards d'euros de part actionnaire. Ce niveau confortable de plus-value latente va alimenter le résultat courant au cours des prochaines périodes.

Notre ratio d'endettement a diminué de 4 points, principalement grâce à l'amélioration de nos capitaux propres. Nous nous situons à 38 %, soit 4 points en dessous du ratio de fin 2004 en normes IFRS.

Conclusion

Henri de Castries

Les résultats du premier semestre sont clairement très bons. Les indicateurs sont positifs. Les acquisitions viennent nourrir notre croissance. Nous sommes sereins quant au résultat de l'exercice. Nous pensons afficher une croissance à deux chiffres soutenue sur l'ensemble de l'exercice.

Nos réalisations et les opportunités qui se présentent à nous sont encourageantes. Nous n'avons pas le sentiment que la situation soit totalement optimisée. Nous pensons pouvoir afficher une croissance soutenue à long terme, avec une croissance du résultat supérieure à celle du chiffre d'affaires.

Nos gammes de produits sont compétitives sur un certain nombre de marchés et nous pensons pouvoir encore améliorer notre offre sur d'autres marchés.

Réalisations

- Sur le marché américain, nous sommes bien positionnés et compétitifs sur les produits en unités de compte et sur les produits d'assurance-vie. Nous gagnons des parts de marché.
- Nous percevons un frémissement sur ventes en direction des IFAs (*Independent Financial Advisors*) au Royaume-Uni. Les ventes progressent et nous commençons à percevoir certains effets positifs.
- En assurance-vie, la Belgique est une entité qui fonctionne bien avec une croissance très forte. Les équipes belges ont une grande capacité à innover et à proposer une offre attractive. C'est un point fort qui pourra profiter à l'Allemagne avec la création de la région Europe du Nord.
- La France et l'Europe du Sud affichent également de très bons résultats en assurance-vie, et plus encore en assurance-dommages. Nos parts de marché en assurance-dommages dans cette zone sont en hausse. Nous avons confiance pour le futur.
- Au Japon, nous continuons à avoir une bonne croissance sur les produits médicaux et traditionnels, avec des marges satisfaisantes.
- En gestion d'actifs, la collecte nette est très forte.

Nos points forts sont variés à la fois géographiquement et en termes d'activités. Notre métier est celui de la Protection Financière (assurance-vie, assurance-dommages, gestion d'actifs). Il est diversifié géographiquement. La croissance du Groupe est d'autant plus saine et assurée qu'elle provient de sources diversifiées.

Opportunités

Avoir des bons résultats ne nous fait pas perdre de vue les sources de progrès significatifs qui sont à exploiter.

- La bancassurance au Japon est une opportunité. Certains des concurrents face auxquels nous sommes extrêmement forts sur le marché américain ont réalisé des ventes importantes de produits de *variable annuities* au Japon, ce que nous n'avons pas encore réussi à faire. Nous devons pouvoir le faire et le faire mieux qu'eux. Nous investissons dans ce but.
- Les ventes en unités de compte en France remontent. Les équipes de François Pierson ont été très efficaces et nous pensons qu'elles peuvent aller encore plus loin parce que le niveau atteint ne nous satisfait pas encore.
- La non-vie en Allemagne et en Belgique se heurte à une problématique de taux de croissance. Nous avons une bonne maîtrise technique des opérations, mais nous devons générer plus de croissance par un renouvellement accéléré des produits et une gestion plus efficace de la distribution.
- Le marché de la retraite aux Etats-Unis est une réelle opportunité. Les offres commerciales concernent essentiellement la partie sur l'épargne. On trouve beaucoup moins d'acteurs qui gèrent la période de consommation de l'épargne. Or nous maîtrisons les problématiques de mutualisation et de longévité en principe mieux que de nombreux autres acteurs. Nous devons donc construire des offres renouvelées sur ces segments.
- Le réseau des conseillers financiers aux Etats-Unis représente une opportunité. Nous sommes très présents sur les canaux de distribution bancaires ou via le réseau agents. Mais nous n'avons pas notre juste place sur le canal des *financial advisors*, conseillers financiers indépendants. Nous avons étoffé les équipes qui travaillent avec ces conseillers et progressons significativement en termes de parts de marché sur ces réseaux.
- Les retraites en Allemagne sont une autre opportunité. Le marché allemand a connu un certain chaos et plusieurs réformes. Nous avons certainement à nous positionner sur les produits d'assurance-retraite en Allemagne, comme nous l'avons fait sur d'autres pays.

Nous avons identifié des sources futures à notre croissance. Outre la croissance externe, nous pouvons développer un certain nombre de succès déjà avérés et mieux utiliser des opportunités bien ciblées et diversifiées. Notre croissance s'accélère depuis plusieurs années et nous permet de générer du résultat. Elle ne repose pas sur un élément unique et n'en est que beaucoup plus solide.

Nous savons qu'il reste beaucoup à faire. Nous sommes confiants sur les perspectives de développement à long terme du Groupe. Nous intervenons sur un secteur en croissance, sur des activités bien identifiées, avec un modèle opérationnel clair et des chantiers dont nous avons désigné les responsables.

Questions de la salle

Comptez-vous procéder à des acquisitions dans les mois à venir ?

Henri de Castries

Tout dépendra des opportunités. Notre première priorité à tous est l'accélération et la qualité de la croissance interne. Si des opportunités de croissance se présentent dans les pays dans lesquels nous intervenons, nous essayerons de les saisir pour peu qu'elles soient attractives et raisonnables. Je ne peux rien vous dire quant à notre prochaine acquisition. Nous ne nous mettons aucune contrainte sur ce plan car cela conduit généralement à ne pas acheter de façon optimale et à acheter trop cher. Le flux régulier de nos acquisitions, faites à des conditions de prix raisonnables, doit vous convaincre de notre capacité à saisir les opportunités. Mais nous ne nous mettons pas sous pression en vous affirmant que nous allons réaliser une acquisition.

Quels sont les impacts attendus de l'ouragan Rita aux Etats-Unis ?

Denis Duverne

Rita n'est pas encore arrivé sur les côtes américaines et il est trop tôt pour en dire quoi que ce soit. Si Rita était d'une ampleur comparable aux ouragans précédents, il aurait nécessairement un impact. Vous pouvez vous référer aux indications que nous vous avons données après Katrina à ce sujet.

Allez-vous revoir le coût de l'ouragan Katrina à la hausse ?

Henri de Castries

Il n'y a aucune raison à cela.

Envisagez-vous une inflexion de la politique d'AXA RE ou une modification de la stratégie de souscription ?

Henri de Castries

Nous n'avons pas de raison de changer. Avec un milliard d'euros, AXA RE représente 3 % des fonds propres du Groupe. Nous n'avons pas de raison de changer notre politique d'allocation de fonds propres. Notre métier consiste à payer des sinistres lorsqu'ils se produisent. L'ampleur de celui-ci est probablement équivalente à celle des attentats du 11 septembre. Pourtant, l'effet de Katrina sur les comptes d'AXA n'a rien de comparable avec celui du World Trade Center. Les politiques ont changé, elles conduisent à une volatilité beaucoup moins forte et à un meilleur contrôle des risques.

En France, et notamment en assurance-dommages, êtes-vous satisfaits de l'équilibre entre la progression du nombre de contrats et celle du nombre de clients ? Gagnez-vous des parts de marché ?

François Pierson

Prenons l'exemple de l'automobile. Le parc français a augmenté de 1,4 % en 2003, de 1,2 % en 2004 et en 2005, les chiffres devraient être comparables. Le comportement de notre portefeuille en nombre de véhicules a connu une croissance de l'ordre de 3 % en 2003 et 2004. Nous gagnons des parts de marché sur le risque automobile. Sur 2005, nous sommes en apport de contrats positif à mi-année.

Quel est le niveau d'excédent de *cash flow* attendu cette année et quel était-il l'année dernière ? Quel est votre niveau de taux d'endettement ?

Denis Duverne

J'imagine que vous évoquez les *cash flows* remontant à AXA SA et permettant le paiement des dividendes et le financement des acquisitions. Les *cash flows* qui remontent de nos sociétés opérationnelles sont en forte augmentation suite aux bons résultats de 2004. Ils sont très supérieurs au montant du dividende. Le *cash flow* disponible est de l'ordre d'un milliard d'euros après paiement du dividende. Il va encore probablement augmenter en 2005.

Nous n'avons pas d'objectif précis pour le taux d'endettement. Nous sommes satisfaits de le voir diminuer dans la période actuelle et nous pensons qu'il peut remonter pour financer une opération d'acquisition si nécessaire. Le niveau actuel nous satisfait et les agences de notations ne sont pas mécontentes de le voir diminuer. Nous n'avons pas obligation de rendre de l'argent à nos actionnaires autrement que sous forme de dividende.

Pourquoi avoir franchi le seuil des 15 % du capital de Friends Provident ?

Henri de Castris

Dans le cas que vous évoquez comme dans le cas de l'Espagne, il s'agit d'investissement de portefeuille et non d'investissements stratégiques. Nous sommes l'un des principaux gestionnaires d'actifs mondiaux et nous devons déclarer ce que sont nos participations dans toute société cotée, ainsi que des franchissements de seuils à la hausse ou à la baisse. C'est généralement la conséquence d'acquisitions faites par des gérants différents dans des portefeuilles différents.

Denis Duverne

Les obligations réglementaires sont différentes selon les pays. Les obligations de reporting nous contraignent parfois à agréger les positions pour compte propre et celles pour compte de tiers. Si AXA a franchi le seuil de 15 % dans Friends Provident, c'est suite à des positions prises par nos gestionnaires pour compte de tiers, ce qui n'a rien à voir avec notre stratégie par rapport à nos activités. Il en va de même concernant Endesa en Espagne.

Henri de Castries

Nous avons des portefeuilles d'actions importants. On ne peut que se féliciter d'avoir des positions qui peuvent un jour donner lieu à des plus-values pour les clients.

Pourriez-vous chiffrer votre trésor de guerre disponible pour des acquisitions ? De quelle taille sont vos cibles ? Pouvez-vous nous dire un mot sur l'Italie ?

Henri de Castries

Je vous renvoie au titre du roman d'Arthur Koestler *Le zéro et l'infini...* Le montant de notre trésor est supérieur à zéro... Nous sommes très satisfaits de nos activités en Italie. Comme nous le répétons chaque année, si un jour des opportunités se présentent, nous essaierons de les saisir.

Allianz a volé la vedette en se déclarant prêt à constituer une société européenne. AXA aurait-il fait de même si la France avait transposé les textes européens plus rapidement ?

Henri de Castries

Nous nous félicitons de voir nos concurrents se restructurer avec efficacité car nous avons tout intérêt à un fonctionnement efficient du secteur. Nous n'aspérons pas à avoir la vedette simplement pour avoir la vedette. En outre, pour Allianz, le choix de la société européenne se révélait particulièrement astucieux dans le cas du rachat des minoritaires de la RAS.

Denis Duverne

Le jour où la société européenne présentera pour AXA des opportunités intéressantes nous n'hésiterons pas à prendre ce statut.

Avez-vous fait des propositions d'améliorations du statut de société européenne à Bruxelles ?

Henri de Castries

Si la société européenne et son amélioration sont certainement souhaitables, nous avons d'autres priorités dans nos discussions avec les instances européennes. Nous attendons notamment des progrès pour tout ce qui touche à la solvabilité.

Pensez-vous pouvoir obtenir une accélération du processus Solvabilité 2 ?

Denis Duverne

Cet exercice semble être lié à l'évolution des normes comptables. Nous sommes entrés dans IFRS phase 1 et IFRS phase 2 ne devrait pas intervenir avant 2010. Il nous semble que l'aboutissement du processus Solvabilité 2 n'interviendra pas avant cette échéance. Il n'est donc pas impossible que des discussions se tiennent pour une mise en œuvre par étape du processus. Nous serions plutôt

favorables à une accélération du calendrier, mais le sujet est complexe et mieux vaut avoir de bons textes que des textes élaborés hâtivement.

Avez-vous déjà mis en place une modélisation et estimé l'impact de ces mesures sur vos fonds propres ?

Denis Duverne

Solvabilité 2 porte à la fois sur la définition de la marge de solvabilité, sur la mise en œuvre du risk management et sur l'information donnée au marché. Nous avons développé depuis 5 ans des modèles internes de détermination des besoins en fonds propres. Depuis trois ans, nous avons également mis en place une organisation de risk management au sein du Groupe, ce qui nous permet d'avoir un contrôle homogène et de qualité de nos risques.

Peut-on avoir une idée de ce que sont vos besoins en fonds propres ?

Denis Duverne

Nous n'avons pas prévu de vous le dire aujourd'hui.

Vous n'avez pas évoqué la Chine parmi les zones d'opportunité ?

Henri de Castries

Nous sommes présents en Chine où nous avons trois licences à Pékin, Canton et Shanghai. Nos affaires se développent mais il faut replacer les choses en perspective et à leur échelle. Même si les affaires doublent chaque année, les assureurs domestiques contrôlent 97,5 % du marché de l'assurance-vie. Nous réalisons en Chine quelques dizaines de millions d'euros de chiffre d'affaires, contre 6 milliards d'euros au Japon. Même si le chiffre d'affaires de la Chine double tous les ans, il faudra un certain temps avant que la taille du marché chinois devienne significative au sein du Groupe. C'est certainement un marché d'avenir sur lequel il convient d'être présent, mais il ne faut pas survendre ce qu'est ce marché aux analystes ou aux journalistes.

Qu'attendez-vous de votre partenariat en Inde ?

Henri de Castries

Notre partenaire Bharti est un groupe privé, l'un des grands opérateurs du marché de la téléphonie mobile en Inde. Nous pensons que nous devrions assez vite développer des ventes de produits d'assurance-vie sur ce marché. Nous avons un avantage compétitif pour cela. Les activités développées à Pune et Bangalore font que nous disposons sur place d'une population de collaborateurs formés et efficaces, pouvant travailler si besoin pour une société qui se développerait sur le marché local.

S'il ne faut pas exagérer le potentiel du marché de l'assurance chinois, qu'en est-il du marché de gestion d'actifs ? AXA IM serait-il intéressé par un partenariat en Chine ?

Henri de Castries

Tout à fait. C'est un marché qui présente des opportunités. Nous regardons les partenariats possibles et menons des discussions car nous n'avons pas l'intention de rester inactifs. Mais cela ne doit pas nous empêcher d'être réalistes. Les sources réelles de contribution aux revenus et au profit vont rester encore pour un temps les grands pays développés. Vous entendrez néanmoins certainement parler de ce que peut faire AXA IM en Chine.

Avec qui se tiennent ces discussions et quand peuvent-elles aboutir ?

Henri de Castries

Nous vous donnerons les indications nécessaires le moment venu.