

AXA
25 avenue Matignon
75008 PARIS

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

**chargé de décrire et d'apprécier les avantages particuliers relatifs aux actions
de préférence (actions de catégorie B) susceptibles d'être émises**

ASSEMBLEE GENERALE DES ACTIONNAIRES
EN DATE DU 30 AVRIL 2009
23ÈME RÉOLUTION

Stéphane LIPSKI
19 rue Clément Marot
75008 PARIS

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission de commissaire aux apports chargé de décrire et d'apprécier les avantages particuliers relatifs aux actions de préférence (actions de catégorie B) susceptibles d'être émises par votre société, qui m'a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 2 mars 2009, j'ai établi le présent rapport conformément aux articles L. 228-15, L. 225-147 et R. 225-136 du Code de commerce.

Les caractéristiques des actions de préférence que votre société serait susceptible d'émettre sont présentées dans le projet de résolutions et le projet de statuts modifiés, arrêtés par le Directoire réuni le 23 mars 2009, et publiés au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires en date du 27 mars 2009. Il m'appartient de décrire et d'apprécier les avantages particuliers attachés à ces actions de préférence. A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission.

Le présent rapport vous est présenté selon le plan suivant :

- I. Présentation de l'opération envisagée
- II. Description des avantages particuliers
- III. Diligences accomplies et appréciation des avantages particuliers
- IV. Conclusion

I. PRESENTATION DE L'OPERATION ENVISAGEE

1.1. Contexte général

Afin que votre société puisse disposer de la flexibilité nécessaire pour pouvoir, le cas échéant, renforcer ses fonds propres, le Directoire propose à votre Assemblée Générale :

- de lui déléguer votre compétence à l'effet d'augmenter le capital de votre société par :
 - o l'émission d'actions de préférence réservée aux sociétés AXA ASSURANCES IARD MUTUELLE et AXA ASSURANCES VIE MUTUELLE (23^{ème} résolution soumise à votre approbation) et/ou
 - o l'émission d'actions de préférence avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires (24^{ème} résolution soumise à votre approbation) et/ou
 - o l'émission d'actions de préférence sans droit préférentiel de souscription des actionnaires (25^{ème} résolution soumise à votre approbation) ;

- en cas d'utilisation de la compétence que vous lui délégueriez en vertu de l'une ou plusieurs de ces résolutions, de modifier les statuts de votre société afin d'y intégrer les caractéristiques des actions de préférence qui seraient émises (26^{ème} résolution soumise à votre approbation).

En application de l'article L. 228-15 du Code de commerce, ma mission s'inscrit dans le cadre de l'éventuelle émission d'actions de préférence réservée aux sociétés AXA ASSURANCES IARD MUTUELLE et AXA ASSURANCES VIE MUTUELLE (23^{ème} résolution).

1.2. Modalités principales des actions de préférence susceptibles d'être émises

Les modalités principales des actions de préférence susceptibles d'être émises sont les suivantes :

- le montant cumulé des émissions qui seraient autorisées par votre Assemblée Générale, au titre des 23^{ème}, 24^{ème} et 25^{ème} résolutions, ne pourrait, au total, dépasser 2 milliards d'euros de produit brut d'émission, sans que la valeur nominale totale des actions de préférence ainsi émises puisse dépasser 1 milliard d'euros ;

- le prix d'émission d'une action de préférence correspondrait à la moyenne, pondérée par les volumes, des cours de bourse de l'action ordinaire de la société AXA sur le marché

Euronext Paris au cours de la période de 20 jours de bourse précédant la date de décision de l'émission ;

- les actions de préférence ne seraient pas nécessairement admises aux négociations sur un marché réglementé ;
- les actions de préférence ne seraient pas convertibles en actions ordinaires ;
- les actions de préférence seraient, compte tenu de leurs caractéristiques et de la réglementation en vigueur à ce jour, éligibles sans limite à la marge de solvabilité du groupe AXA.

II. DESCRIPTION DES AVANTAGES PARTICULIERS

Les avantages particuliers attachés aux actions de préférence susceptibles d'être émises sont présentés dans le projet de statuts modifiés de votre société, tel qu'arrêté par le Directoire en date du 23 mars 2009 (ci-après désigné « Projet de statuts »).

Je précise que la description des avantages particuliers, effectuée ci-après de manière substantielle et simplifiée, ne saurait se substituer à la définition exhaustive de ces avantages particuliers, telle qu'elle figure dans le Projet de statuts.

Les actions de préférence susceptibles d'être émises :

- seraient privées de droit de vote aux Assemblées Générales des actionnaires, ne bénéficieraient pas de droit préférentiel de souscription et jouiraient d'un rang prioritaire en cas de liquidation (paragraphe 2.1. ci-après),
- donneraient droit à un dividende préférentiel dans les conditions précisées dans le Projet de statuts (paragraphe 2.2. ci-après),
- pourraient, dans certaines conditions, être rachetées à l'initiative de la société AXA, selon les modalités décrites dans le Projet de statuts (paragraphe 2.3. ci-après).

Je précise que chaque émission d'actions de préférence qui serait, le cas échéant, décidée par le Directoire pourrait, dans le cadre général exposé ci-après, comporter des conditions financières différentes, en matière, notamment, de prix d'émission et de rémunération.

2.1. Les droits généraux des porteurs d'actions de préférence et, en particulier, la privation de droit de vote, l'absence de droit préférentiel de souscription et le rang prioritaire en cas de liquidation

Les droits des porteurs d'actions de préférence sont, dans le respect des dispositions des articles L. 228-11 et suivants du Code de commerce, définis dans le Projet de statuts.

Les porteurs d'actions de préférence auraient les mêmes droits que les porteurs d'actions ordinaires à l'exception :

- du droit de vote lors des Assemblées Générales des actionnaires de la société AXA (en application de l'article 9 du Projet de statuts et tel que prévu par l'article L. 228-11 du Code de commerce) ;
- du droit préférentiel de souscription en cas d'augmentation du capital en numéraire (en application de l'article L. 228-11 du Code de commerce et tel que spécifié par l'article 9 du Projet de statuts) ;
- du droit au dividende payable aux porteurs d'actions ordinaires, étant précisé que les porteurs d'actions de préférence auraient droit au paiement d'un dividende préférentiel (tel que défini à l'article 25 du Projet de statuts) ;
- étant également précisé que les porteurs d'actions de préférence bénéficieraient, en cas de liquidation de la société AXA, d'un rang prioritaire, par rapport aux porteurs d'actions ordinaires ; en effet, après remboursement du nominal des actions de préférence puis du nominal des actions ordinaires, le boni de liquidation serait affecté prioritairement au paiement des primes d'émission des actions de préférence, le solde étant ensuite réparti entre les porteurs d'actions ordinaires (article 27 du Projet de statuts).

Conformément à l'article L. 225-99 du Code de commerce, une décision de l'Assemblée Générale des actionnaires de modifier les droits des porteurs d'actions de préférence ne serait définitive qu'après son approbation par l'assemblée spéciale de ces derniers. En outre, afin que les actions de préférence continuent à être prises en compte dans la marge de solvabilité du groupe AXA, toute modification de leurs caractéristiques devra être soumise préalablement à l'approbation de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles.

Dans l'hypothèse de modifications du capital social (article 7 du Projet de statuts) :

- en cas de division, réduction ou augmentation de la valeur nominale des actions ordinaires, les caractéristiques des actions de préférence seraient automatiquement ajustées pour tenir compte de ces modifications, étant précisé que la valeur nominale d'une action de préférence devrait toujours être égale à celle d'une action ordinaire ;
- en cas d'augmentation de capital par incorporation de primes d'émission qui serait effectuée par élévation de la valeur nominale, la valeur nominale de chaque action

ordinaire et de chaque action de préférence serait élevée du même montant ; en cas d'augmentation de capital par incorporation de primes d'émission qui serait effectuée par attribution gratuite d'actions nouvelles, les porteurs d'actions de préférence recevraient des actions de préférence de même catégorie que celles qu'ils détiennent ;

- toute réduction de capital motivée par des pertes s'opèrerait entre les porteurs d'actions ordinaires et les porteurs d'actions de préférence proportionnellement à leur participation au capital.

2.2. Le droit des porteurs d'actions de préférence à un dividende préférentiel

Comme indiqué au paragraphe 2.1., les actions de préférence, si elles étaient émises, bénéficieraient d'un dividende préférentiel.

2.2.1. Définitions préalables

Avant d'exposer les modalités de détermination du dividende préférentiel, il est nécessaire de présenter quelques définitions, sur lesquelles s'appuient ces modalités.

Ainsi, sur la base de l'article 25 du Projet de statuts :

Le « Montant Actuel » d'une action de préférence signifie, au titre d'un exercice, le prix d'émission de ladite action de préférence (i) diminué de la totalité des pertes imputées sur ce prix d'émission, étant précisé que les pertes sont imputées d'abord sur les primes d'émission des actions (de telle manière que les primes d'émission de toutes les catégories d'actions soient réduites dans les mêmes proportions) et ensuite à égalité sur le nominal de chacune des actions et (ii) augmenté de la Part de Reconstitution du Montant Actuel (telle que définie ci-après) calculée au 31 décembre de l'exercice concerné, étant précisé que le Montant Actuel ne serait reconstitué, en tout ou partie, qu'à partir du moment où le dividende préférentiel aura été versé au cours des deux derniers exercices.

La « Part de Reconstitution du Montant Actuel » correspond à un pourcentage du bénéfice distribuable, tel que ressortant des comptes sociaux annuels certifiés ; ce pourcentage correspondra à la part représentée par l'action de préférence considérée dans le capital social au 31 décembre de l'exercice concerné.

En cas d'occurrences successives de réduction et de reconstitution du Montant Actuel, serait pris en compte le total cumulé des réductions et reconstitutions effectuées.

En tout état de cause, le Montant Actuel d'une action de préférence ne pourrait jamais être supérieur à son prix d'émission.

2.2.2. Modalités de détermination du dividende préférentiel

Les modalités de détermination du dividende préférentiel sont définies par l'article 25 du Projet de statuts.

Le dividende préférentiel serait versé aux porteurs d'actions de préférence sous réserve :

- de la décision de l'Assemblée Générale ordinaire de voter, sur la base du bénéfice distribuable de l'exercice, sa distribution, étant précisé que, si la distribution de l'intégralité du dividende préférentiel n'était pas votée au titre d'un exercice, aucun dividende ne pourrait être distribué, au titre de cet exercice, aux porteurs d'actions ordinaires ;
- de ce que la marge de solvabilité du groupe AXA ne devienne pas, du fait de cette distribution, inférieure au pourcentage minimum requis par la réglementation des assurances en vigueur.

Le montant du dividende préférentiel correspondrait alors à un multiple du dividende ordinaire, le niveau de ce multiple, déterminé par le Directoire lors de la décision d'émission des actions de préférence, ne pouvant être inférieur à 1,2 ni supérieur à 1,8, étant précisé que, en tout état de cause, le montant du dividende préférentiel :

- ne pourrait être inférieur à un pourcentage du Montant Actuel, ce pourcentage, déterminé par le Directoire lors de la décision d'émission des actions de préférence, ne pouvant être inférieur à 6% ni supérieur à 8% (ci-après « le Pourcentage Minimum »),
- ne pourrait être supérieur à un pourcentage du Montant Actuel, ce pourcentage, déterminé par le Directoire lors de la décision d'émission des actions de préférence, ne pouvant être inférieur à 10% ni supérieur à 14%.

Par ailleurs, en toute hypothèse, le dividende préférentiel qui serait versé à l'ensemble des porteurs d'actions de préférence en circulation ne pourrait excéder 90% du bénéfice distribuable de l'exercice au sens de l'article L. 232-11 du Code de commerce.

Il est, en outre, précisé que :

- au titre de l'exercice au cours duquel une action de préférence serait émise, le dividende préférentiel serait égal au produit du dividende préférentiel déterminé selon les modalités décrites ci-dessus et du nombre de jours courus entre la date de l'émission de l'action de préférence et le 31 décembre de l'exercice considéré, rapporté à une base de 365 jours ou 366 jours pour les années bissextiles,
- le dividende préférentiel pourrait, sur décision de l'Assemblée Générale des actionnaires, n'être distribué qu'en partie, ou ne pas être distribué ; dans ce cas, le dividende préférentiel de l'exercice considéré ou la partie du dividende préférentiel de l'exercice considéré qui n'a pas été distribuée ne seraient pas reportés sur les exercices ultérieurs.

2.3. Le rachat, à l'initiative de la société AXA, des actions de préférence

Les actions de préférence qui seraient émises pourraient être rachetées par la société AXA dans les conditions définies par l'article 26 du Projet de statuts.

La société AXA pourrait ainsi racheter les actions de préférence qu'elle aurait émises:

- à compter du cinquième anniversaire de leur date d'émission¹,
- et sous réserve de l'accord préalable de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles.

¹ En outre :

- si une émission, fusion ou scission nécessitant l'approbation d'une assemblée spéciale de porteurs d'actions de préférence n'était pas approuvée par ladite assemblée spéciale, la société AXA pourrait racheter l'intégralité des actions de préférence concernées à la date indiquée dans la Notification de Rachat (telle que définie dans le Projet de statuts) (dans cette hypothèse le rachat se ferait au prix d'émission sans majoration pour le dividende couru) ;
- si les sommes perçues par la société AXA au titre d'actions de préférence qu'elle aurait émises cessaient d'être éligibles sans limite à la marge de solvabilité du groupe AXA, du fait d'une évolution de la réglementation des assurances ou de son interprétation par l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles, la société AXA pourrait racheter à tout moment ces actions de préférence dès la date de la cessation de cette éligibilité (dans ce cas, le rachat se ferait au prix d'émission avec majoration pour le dividende couru, comme dans l'hypothèse d'un rachat par AXA à compter du cinquième anniversaire de la date d'émission).

Dans les deux cas, le rachat desdites actions de préférence serait soumis à l'accord préalable de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles.

La société AXA pourrait alors procéder au rachat des actions de préférence, pour un prix égal à leur prix d'émission, majoré d'un montant représentatif du dividende préférentiel couru à la date de rachat, calculé *pro rata temporis*, sur la base du Pourcentage Minimum défini ci-avant.

Il est également précisé que les actions de préférence qui seraient rachetées par la société AXA seraient annulées.

III. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DES AVANTAGES PARTICULIERS

3.1. Diligences accomplies

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission, pour apprécier les avantages particuliers attachés aux actions de préférence (actions de catégorie B) susceptibles d'être émises par votre société.

En particulier :

- je me suis entretenu avec les responsables de la société AXA en charge de cette opération, ainsi qu'avec ses conseils, afin de comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe et d'en analyser les différentes modalités proposées ;
- j'ai analysé :
 - o les statuts actuels de la société AXA ;
 - o le projet des résolutions soumises à votre Assemblée Générale, arrêté par le Directoire en date du 23 mars 2009 ;
 - o le projet de statuts modifiés de la société AXA, arrêté par le Directoire en date du 23 mars 2009 ;
 - o le rapport du Directoire à votre Assemblée Générale, arrêté le 23 mars 2009 ;
 - o la publication de la société AXA au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires en date du 27 mars 2009 ;
- j'ai procédé à des simulations de dividendes préférentiels dans plusieurs scénarii différenciés.

3.2. Appréciation des avantages particuliers

Selon la doctrine professionnelle applicable à cette mission, il ne m'appartient pas de juger du bien-fondé de l'octroi des avantages particuliers. Ma mission consiste à décrire et à apprécier chacun des avantages particuliers attachés aux actions de préférence susceptibles d'être émises.

Je présente, ci-après, mon appréciation de chacun des avantages particuliers décrits dans la deuxième partie du présent rapport.

Je précise que l'appréciation, telle que présentée ci-après, des avantages particuliers des actions de préférence susceptibles d'être émises, est effectuée de manière substantielle et simplifiée. Il conviendra de se reporter au Projet de statuts pour obtenir une présentation exhaustive de ces avantages particuliers.

3.2.1. Appréciations relatives à la privation du porteur d'actions de préférence de droit de vote, à l'absence de droit préférentiel de souscription et au rang prioritaire en cas de liquidation

3.2.1.1. Privation de droit de vote

Comme indiqué au paragraphe 2.1. du présent rapport, les actions de préférence susceptibles d'être émises seraient privées de droit de vote aux Assemblées Générales ordinaires et extraordinaires de la société AXA.

Cette particularité appelle, de ma part, les appréciations suivantes :

- (a) la privation de droit de vote aurait, notamment, pour conséquence :
 - de priver les porteurs d'actions de préférence de participer à toute décision, en Assemblée Générale, relative au versement du dividende préférentiel :
 - les actionnaires ordinaires, seuls actionnaires disposant du droit de vote, seraient donc en mesure de s'opposer au versement du dividende préférentiel ;
 - la portée de ce pouvoir est néanmoins à nuancer car, ce faisant, les actionnaires ordinaires se priveraient également du dividende ordinaire, dans la mesure où aucun dividende ordinaire ne pourrait être versé en l'absence de versement de l'intégralité du dividende préférentiel ;

- o de priver les porteurs d'actions de préférence de participer à toute décision relative aux modifications statutaires, à la nomination ou la révocation des membres du Conseil de Surveillance ou encore, sans que cette liste soit limitative, à l'approbation des comptes annuels.

(b) les droits des porteurs d'actions de préférence resteraient néanmoins garantis par les dispositions de l'article L. 225-99 du Code de commerce, en vertu desquelles « *la décision d'une assemblée générale de modifier les droits relatifs à une catégorie d'actions n'est définitive qu'après approbation par l'assemblée spéciale des actionnaires de cette catégorie* ».

3.2.1.2. Absence de droit préférentiel de souscription

Par ailleurs, comme indiqué également au paragraphe 2.1. du présent rapport, les actions de préférence susceptibles d'être émises seraient, en application de l'article L. 228-11 du Code de commerce, privées de droit préférentiel de souscription.

Cette particularité appelle, de ma part, les appréciations suivantes :

- (a) la privation de droit préférentiel de souscription aurait, notamment, pour conséquence de ne pas permettre aux porteurs d'actions de préférence de souscrire à une augmentation de capital ultérieure qui serait réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription ; elle les exposerait donc à un risque de dilution économique ;
- (b) les effets de ce risque sont néanmoins à nuancer dans la mesure où le niveau de rémunération des actions de préférence serait prioritaire et spécifiquement défini par les statuts.

3.2.1.3. Rang prioritaire en cas de liquidation

En outre, comme indiqué également au paragraphe 2.1. du présent rapport, les actions de préférence susceptibles d'être émises bénéficieraient d'un rang prioritaire en cas de liquidation de la société AXA par rapport aux porteurs d'actions ordinaires.

Cet avantage particulier appelle, de ma part, les appréciations suivantes :

- (a) le rang prioritaire des porteurs d'actions de préférence en cas de liquidation leur permettrait, si le produit de la liquidation n'était pas suffisant pour rembourser les

apports des actionnaires, de privilégier les porteurs d'actions de préférence par rapport aux actionnaires ordinaires, à hauteur, dans un premier temps, de la valeur nominale, puis, dans un deuxième temps, de la prime d'émission ;

(b) la portée de cet avantage est néanmoins à nuancer dans la mesure où :

- il n'aurait d'effet qu'en cas de liquidation de la société AXA,
- les réserves de la société AXA sont, selon les comptes individuels au 31 décembre 2008, positives (étant précisé que ces réserves ne bénéficient pas, en vertu des règles comptables applicables, des plus-values latentes sur actifs) et donc suffisantes pour assurer le remboursement des apports de l'ensemble des actionnaires,
- dès lors que l'intégralité de leur apport serait remboursée, les porteurs d'actions de préférence ne bénéficieraient d'aucun droit supplémentaire sur le boni de liquidation.

3.2.2. Appréciations relatives au droit des porteurs d'actions de préférence à un dividende préférentiel

Comme indiqué au paragraphe 2.2. du présent rapport, les actions de préférence bénéficieraient d'une rémunération spécifiquement définie par le Projet de statuts.

Cette rémunération, sous réserve (i) du vote par l'Assemblée Générale du dividende préférentiel² et (ii) de ce que la marge de solvabilité du groupe AXA ne devienne pas, du fait de la distribution de cette rémunération, inférieure au pourcentage minimum requis par la réglementation des assurances en vigueur :

- s'établirait au minimum à un pourcentage du Montant Actuel³, compris entre 6% et 8%⁴,
- s'établirait au maximum à un pourcentage du Montant Actuel, compris entre 10% et 14%⁴,

² Il est précisé que l'Assemblée Générale pourrait décider de ne pas distribuer une partie (ou la totalité) du dividende préférentiel au titre d'un exercice ; dans ces cas, aucun dividende ordinaire ne pourrait être distribué au titre de cet exercice.

³ Le Montant Actuel correspond au prix d'émission, sauf s'il est réduit en cas d'imputation de pertes comptables sur la prime d'émission ou sur le nominal.

⁴ Le niveau de ce pourcentage serait fixé par le Directoire lors de la décision d'émission.

- à l'intérieur de cette fourchette, serait supérieure au dividende ordinaire par l'application d'un coefficient de majoration, compris entre 1,2 et 1,8⁴,

le dividende préférentiel ne pouvant, en tout état de cause, excéder 90% du bénéfice distribuable de l'exercice.

Je précise que la rémunération des actions de préférence ne serait pas déductible du résultat fiscal de la société AXA soumis à l'impôt sur les sociétés.

Cet avantage particulier appelle, de ma part, les appréciations suivantes :

- (a) le paiement de tout dividende ordinaire serait subordonné à l'existence de sommes distribuables suffisantes pour payer l'intégralité du dividende préférentiel ;
- (b) les porteurs d'actions de préférence bénéficieraient, le cas échéant, d'un niveau de rémunération minimal au moins égal, en tout état de cause, à 6% ;
 - o ce niveau de rémunération minimal est supérieur au rendement des actions ordinaires (calculé comme le quotient du dividende versé aux actionnaires ordinaires sur le cours de bourse moyen) de la société AXA constaté au cours des cinq exercices passés ;
 - o ce surcroît de rémunération doit cependant être nuancé par le plafonnement de la rémunération des actions de préférence, tel qu'évoqué ci-après au (c) ;
- (c) en effet, le niveau de rémunération des actions de préférence serait plafonné et ce, en tout état de cause, à hauteur de 14% ;
 - o le porteur d'actions de préférence ne pourrait donc en aucun cas bénéficier d'une éventuelle croissance des dividendes ordinaires de la société AXA au-delà d'un niveau supérieur au seuil de 14% ; compte tenu d'une hypothèse de prix d'émission de 9,281 euros (cours de l'action AXA au 26 mars 2009), ce seuil serait franchi dès lors que le dividende ordinaire atteindrait 1,30 euro par action, soit un niveau légèrement supérieur au dividende versé au titre de l'exercice 2007 ;
- (d) pour assurer une répartition entre, d'une part, la masse distribuée aux porteur d'actions de préférence et, d'autre part, la masse distribuée aux porteurs d'actions ordinaires, qui correspondrait à leur poids respectif dans le capital, il serait nécessaire et suffisant que le dividende par action ordinaire soit égal au plafond du dividende préférentiel par action ; en effet :

- si le dividende ordinaire par action se trouvait inférieur à ce plafond, la quote-part de la masse distribuée aux actions de préférence serait supérieure à leur poids dans le capital ;
 - au contraire, si le dividende ordinaire par action était supérieur à ce plafond, la quote-part de la masse distribuée aux actions de préférence serait inférieure à leur poids dans le capital ;
- (e) la rémunération des actions de préférence serait dépendante du Montant Actuel, défini au paragraphe 2.2.1. du présent rapport ;
- ce montant correspond, en substance, au prix d'émission des actions de préférence, corrigé le cas échéant et nécessairement à la baisse, par les pertes postérieures à l'émission, au-delà d'une franchise constituée par les réserves accumulées par la société (étant précisé que des bénéfices qui se révéleraient postérieurement à une réduction du Montant Actuel viendraient, dès lors que le dividende préférentiel aurait été distribué au titre des deux derniers exercices, rehausser ce Montant Actuel, jusqu'à concurrence, le cas échéant, du prix d'émission) ;
 - une réduction du Montant Actuel serait synonyme de pertes comptables de votre société postérieurement à une émission d'actions de préférence au-delà des réserves comptables constituées ; sur la base des comptes au 31 décembre 2008, et compte tenu de la distribution du dividende au titre de l'exercice 2008 envisagée, le montant des réserves constituées par votre société s'élève à 4,3 milliards d'euros environ ;
 - si de telles pertes se révélaient, la rémunération des actions de préférence serait réduite, puisque celle-ci serait fondée sur un Montant Actuel, qui ne serait plus, dans ce cas, égal au prix d'émission, mais inférieur à ce prix.

3.2.3. Appréciations relatives au rachat, à l'initiative de la société AXA, des actions de préférence

Comme indiqué au paragraphe 2.3. du présent rapport, la société AXA bénéficierait du droit de procéder au rachat des actions de préférence qu'elle aurait émises, sous réserve (i) de ce que ce rachat intervienne à compter du cinquième anniversaire de l'émission et (ii) de l'accord préalable de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles.

Le prix de rachat des actions de préférence par la société AXA serait alors équivalent à leur prix d'émission, majoré d'un montant représentatif du dividende préférentiel couru, calculé sur la base du Pourcentage Minimum.

Par ailleurs, comme cela est indiqué au paragraphe 2.3. du présent rapport, des conditions spécifiques relatives au rachat des actions de préférence par la société AXA sont prévues, en matière de période et de prix de rachat, dans les circonstances particulières suivantes : (i) en cas d'émission, fusion ou scission nécessitant l'approbation d'une assemblée spéciale de porteurs d'actions de préférence et qui ne serait pas approuvée par ladite assemblée ou (ii) si les sommes perçues par la société AXA au titre d'actions de préférence cessaient d'être éligibles sans limite à la marge de solvabilité du groupe AXA.

Je rappelle également que les actions de préférence qui seraient rachetées par la société AXA devraient être annulées.

Cet avantage particulier appelle, de ma part, les appréciations suivantes :

- (a) selon que le cours de bourse de l'action ordinaire AXA progresserait, ou ne progresserait pas, par rapport au prix d'émission des actions de préférence, la société AXA, si elle souhaitait procéder au rachat des actions de préférence d'une catégorie donnée qu'elle aurait émises, devrait déboursier une somme supérieure, ou inférieure, à la valeur de marché du même nombre d'actions ordinaires ;
- (b) sauf exceptions mentionnées au paragraphe 2.3. du présent rapport, la société AXA, si elle procédait à l'émission d'actions de préférence, ne pourrait pas les racheter avant une période de 5 ans ; elle serait donc amenée à rémunérer ces actions de préférence, dans les conditions présentées au paragraphe 2.2. du présent rapport, pendant cette période de 5 ans, sans avoir la possibilité de s'en dégager.

IV. CONCLUSION

En conclusion de mes travaux, les avantages particuliers stipulés et attachés aux actions de préférence susceptibles d'être émises par votre société, décrits ci-avant, et explicitement exposés dans le projet de statuts modifiés, n'appellent pas d'observation particulière de ma part.

Fait à Paris,
Le 27 mars 2009

STEPHANE LIPSKI