

Séminaire Presse - 11 juin 2004

Denis Duverne

Directeur Financier du Groupe AXA



vivre confiant

[Sommaire

- 1 : Les comptes d 'AXA : 3 agrégats
- 2 : Les indicateurs clés du Groupe
 - Vie/Epargne/Retraite
 - Gestion d 'Actifs
 - Assurance Dommages
 - Assurance Internationale
 - Bilan
- 3 : AXA : Quelle valorisation ?
- 4 : IAS



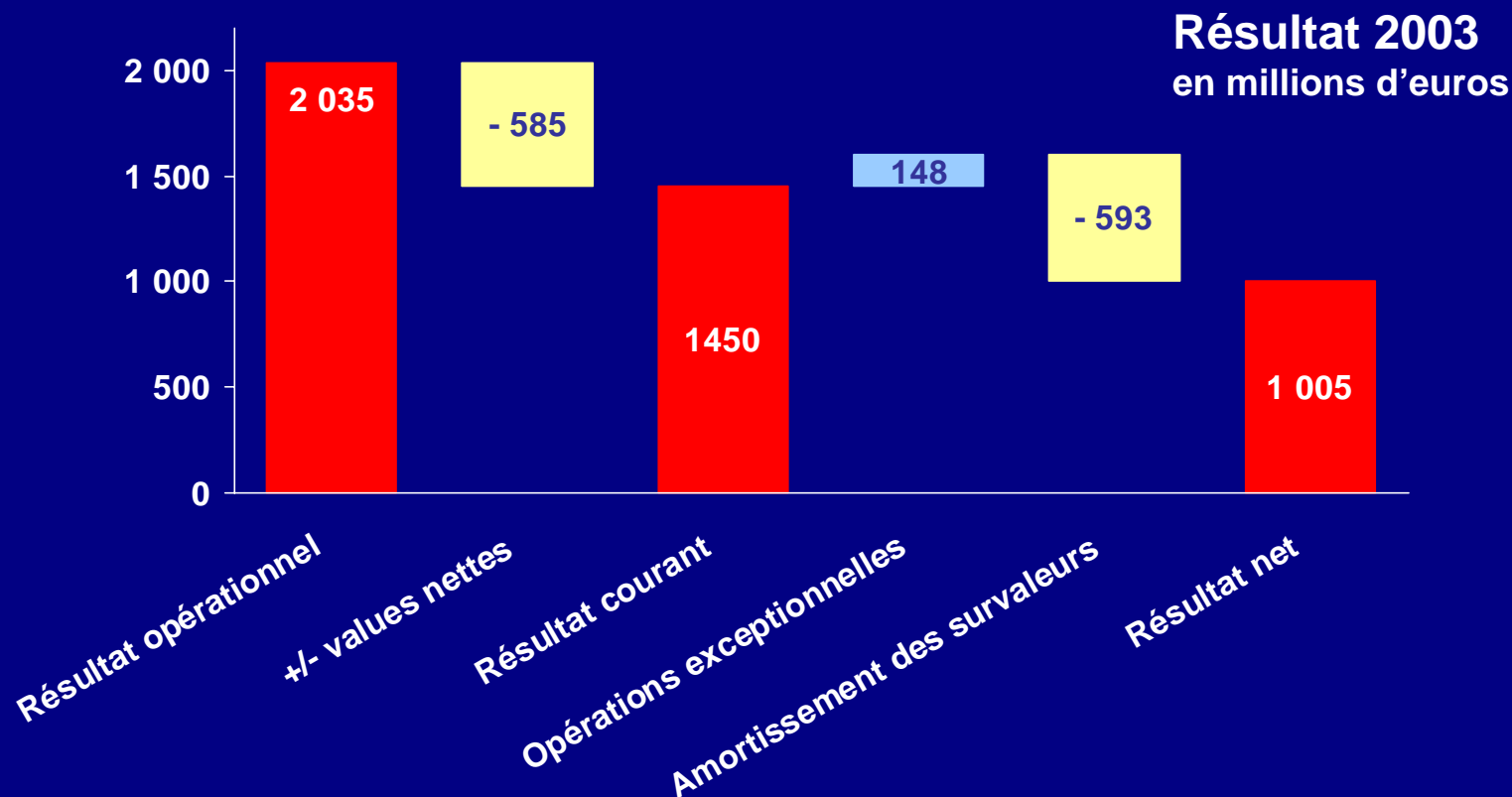
Le concept de résultat opérationnel

- Introduit en mars 2002, le concept de résultat opérationnel permet de distinguer l'impact des actions du management de celui lié aux fluctuations de valeurs des actifs financiers.
- Cet indicateur est maintenant bien accepté et intégré dans les estimations des analystes.

En millions d'euros	2003	2002	2001
Résultat opérationnel	2 035	1 687	1 533
Impact du 11 sept.	-	-89	-561
Plus-values nettes de provisions pour dépréciation durable	-585	-240	+229
Résultat courant	1 450	1 357	1 201
Opérations exceptionnelles	148	235	-
Amortissement des survaleurs	-593	-643	-681
Résultat net	1 005	949	520



AXA présente son résultat en 3 agrégats



Pour juger de la qualité des résultats générés par le groupe, le résultat opérationnel est l'indicateur le plus pertinent car il reflète l'action du management.

Il permet de juger de la qualité de la stratégie et de sa mise en œuvre.



Glossaire des 3 agrégats de résultats

◆ **Résultat net**

◆ **Résultat courant**

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

◆ **Résultat opérationnel**

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

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



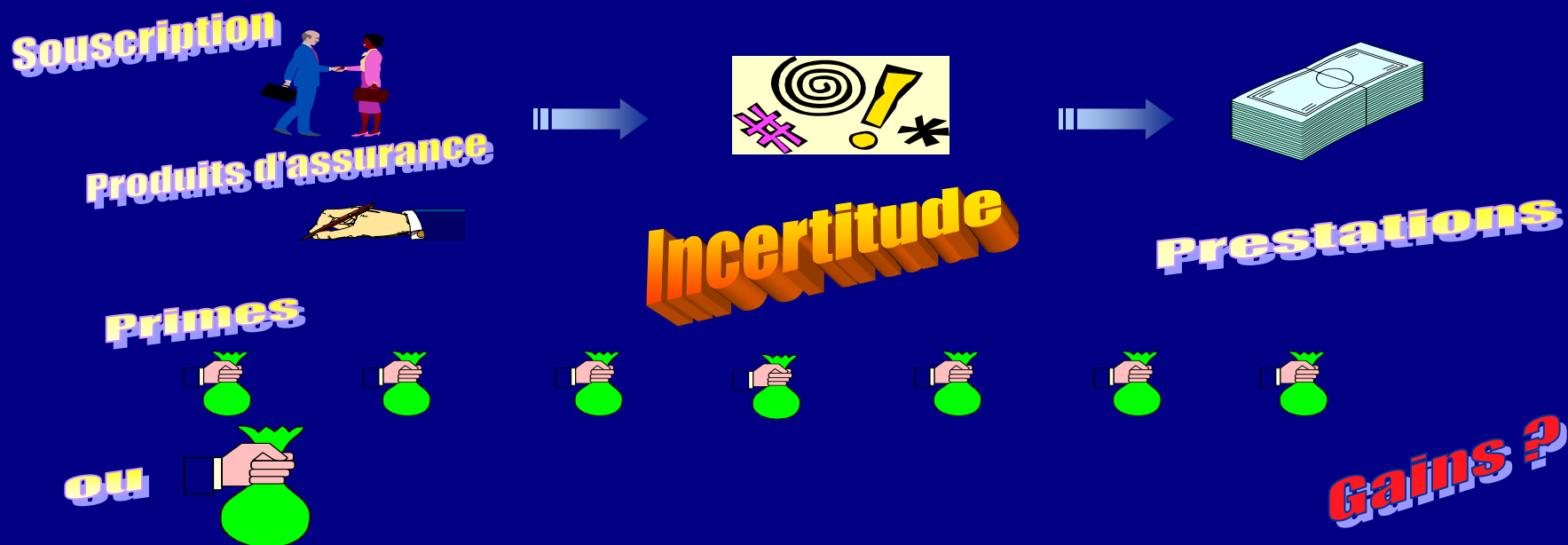
* résultat des changements de périmètre du Groupe

[Sommaire

- 1 : Les comptes d 'AXA : 3 agrégats
- 2 : Les indicateurs clés du Groupe
 - Vie/Epargne/Retraite
 - Gestion d 'Actifs
 - Assurance Dommages
 - Assurance Internationale
 - Bilan
- 3 : AXA : Quelle valorisation ?
- 4 : IAS



L'assurance vie : de quoi s'agit il ?



- Séries d'engagements contractuels
- Mutualisation des risques
- Flux entrée/sortie à différents moments
- Evènements incertains

Les catégories de produits d'assurance

- Assurance Vie (risque humain)
 - Décès
 - Invalidité/incapacité
 - Santé
 - Vie (en rente)
 - Prévoyance (long terme)
- Epargne/Retraite (risque économique)
 - Véhicule avec avantage fiscal
 - Engagements de retraite
 - Taux garantis

Les produits d'assurance Vie sont un mixte de prévoyance et d'épargne...



Assurance Vie : comment se déroule la souscription ?

- Jusqu'à l'occurrence d'un facteur déclenchant une prestation (tel le décès), la souscription d'un contrat se présente de la façon suivante :

- **Annuel**



- **Annuel avec renouvellement automatique**



L'assuré peut décider de ne pas renouveler, l'assureur peut changer de tarification

- **Temporaire**

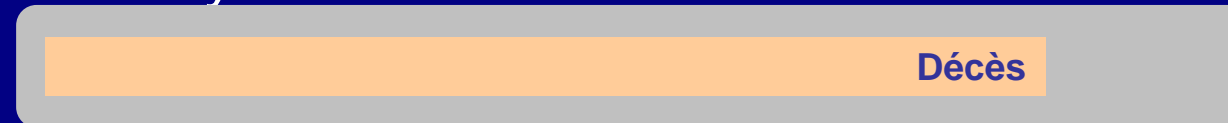


- **Temporaire à durée variable**



L'assuré peut décider de ne pas renouveler, le montant de primes est déterminé à la souscription

- **Prévoyance**

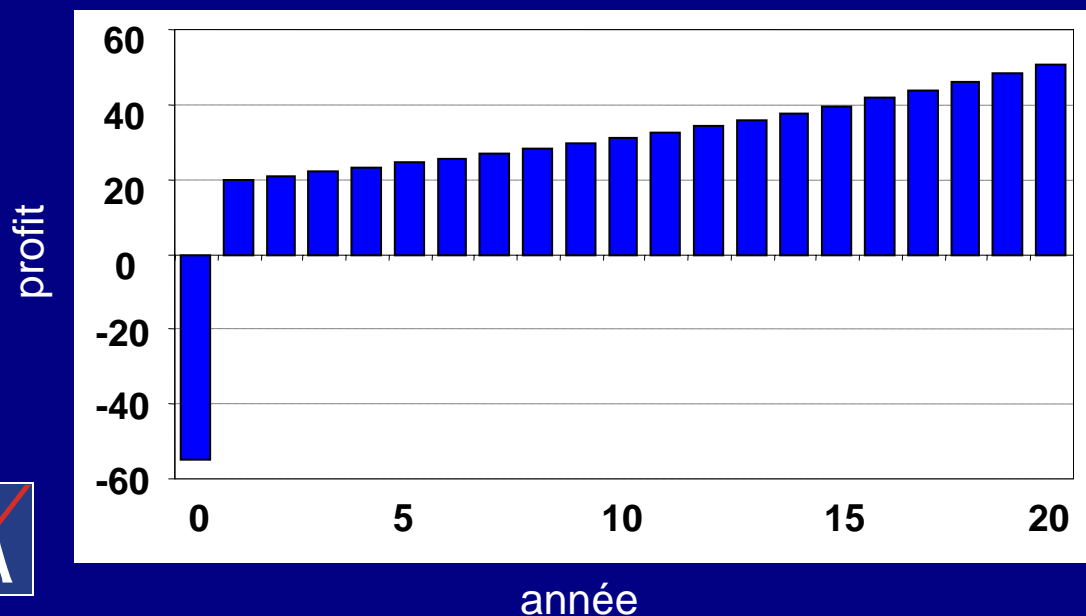


Résultat d'un contrat d'assurance

A l'inverse du secteur manufacturier, lorsqu'un assureur vend un contrat d'assurance, il ne connaît pas de façon certaine et immédiate le profit qu'il va en retirer. Il vend sans parfaitement connaître le prix de revient.

Il enregistre tout d'abord des coûts (coûts d'acquisition, de gestion, ...) et ensuite seulement des profits (commissions sur encours, marge technique, intérêts financiers...) qui émergent au fur et à mesure de la vie du contrat.

L'assureur tarifie et émet des contrats en fonction d'hypothèses de profits futurs...



Emergence des profits
d'un contrat
d'assurance
traditionnel

Sur quelle base définir les hypothèses retenues pour le calcul des profits futurs ?

La tarification et l'évaluation des cash-flows futurs sur un produit sont définies en fonction de scénarii économiques, de l'observation des résultats passés et de diverses hypothèses :

- Les dépenses projetées sont fonction de l'inflation
- La participation bénéficiaire dépend du rendement des actifs investis,
- L'allocation d'actifs est fonction de la durée des engagements liée aux contrats d'assurance,
- Le taux de renouvellement des primes et le taux de rachat sont fonction de la différence entre les rendements des marchés financiers et les taux d'intérêt crédités par la compagnie d'assurance,
- etc...



La valeur d'un portefeuille de produits

Un exemple simple : un contrat a été vendu au début de chaque exercice et ce pendant 3 ans, dans un environnement économique resté inchangé sur la période citée, de telle sorte que les cash-flows annuels sont identiques.

Année	1	2	3	4	5	6	7	8
Profit sur contrat n°1	-60	9,8	9,8	17,8	29,8	37,8		
Profit sur contrat n°2		-60	9,8	9,8	17,8	29,8	37,8	
Profit sur contrat n°3			-60	9,8	9,8	17,8	29,8	37,8
Profit sur l'ensemble du portefeuille				37,4	57,4	85,4	67,6	37,8

Cette projection de profits futurs permet ensuite de déterminer la Valeur Présente des Profits Futurs (en anglais PVFP*) à l'aide d'un taux d'actualisation ad-hoc.

VP** en début d'année 4 = Profits $_t \div (1 + 0,07)^t$ 35,0 50,1 69,7 51,6 27,0

Somme de la VP des profits (PVFP*) = 233,3

t = année Taux d'actualisation = Taux sans risque + Prime de risque = 4,5% + 2,5% = 7%



*PVFP : Present Value of Future Profits

**VP : Valeur présente

L'analyse par marge : ses composants...

2003



Répartition du résultat opérationnel par marge

Marge financière opérationnelle =

- Revenus financiers (actions, obligations, immobilier, etc)
- Interêts crédités aux assurés
- Participation aux bénéfices crédités

Chargements et autres revenus

- Chargements à l'entrée (produits en € et UC)
- Commissions sur encours (UC)
- Revenus sur ventes d'OPCVM

Marge Technique nette

- Marge sur mortalité/morbidité/Incapacité
- Marge sur rachats
- Dotation/reprise de provision technique
- Résultat des cessions en réassurance

Frais Généraux

- Commissions et autres frais
- Frais généraux/d'acquisition/ d'administration
- Amortissement DAC*/VBI*
- Capitalisation DAC

Impôts



*DAC = Coût d'acquisition différé **VBI = Valeur de portefeuilles acquis

L'analyse par marge : les facteurs prépondérants...

Marge Financière opérationnelle

- Evolution du montant des actifs investis inscrits au bilan
- Evolution de la politique commerciale en matière de taux crédités, (cf concurrence et rendement obligataire en vigueur)

Chargements et autres revenus

- Evolution de la collecte nette
- Evolution des encours sous gestion en UC (orientation des marchés financiers)

Marge Technique

- Evolution des tables de mortalité
- Evolution des rachats (environnement éco + évolution des taux)
- Politique de réassurance
- Evolution des marchés (garanties plancher)

Frais Généraux

- Taux de commissions versés aux agents et distributeurs
- Niveau des ventes
- Politique de réduction des frais généraux
- Emergence des profits futurs (cf DAC/VBI)



Le compte de résultat d'un produit d'assurance vie

Chaque année de la vie d'un contrat, une police d'assurance vie peut être analysée comme suit :

Primes

- Chargements (décès, maladie, incapacité/invalidité ...)
- Frais de Gestion

+ revenus financiers

– frais généraux

– prestations

– Δ Reserves

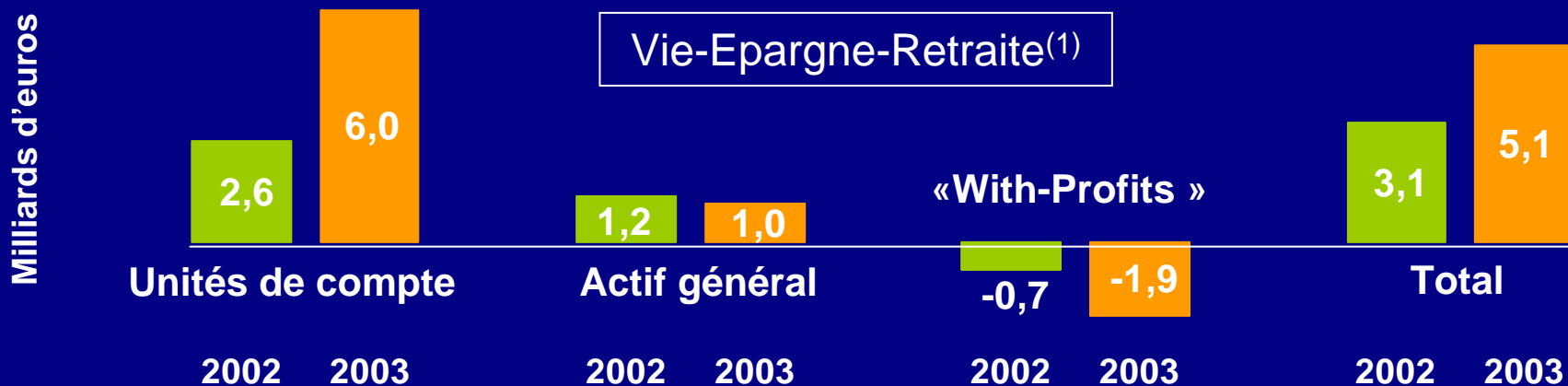
- nouvelles primes
- prestations
- intérêts crédités



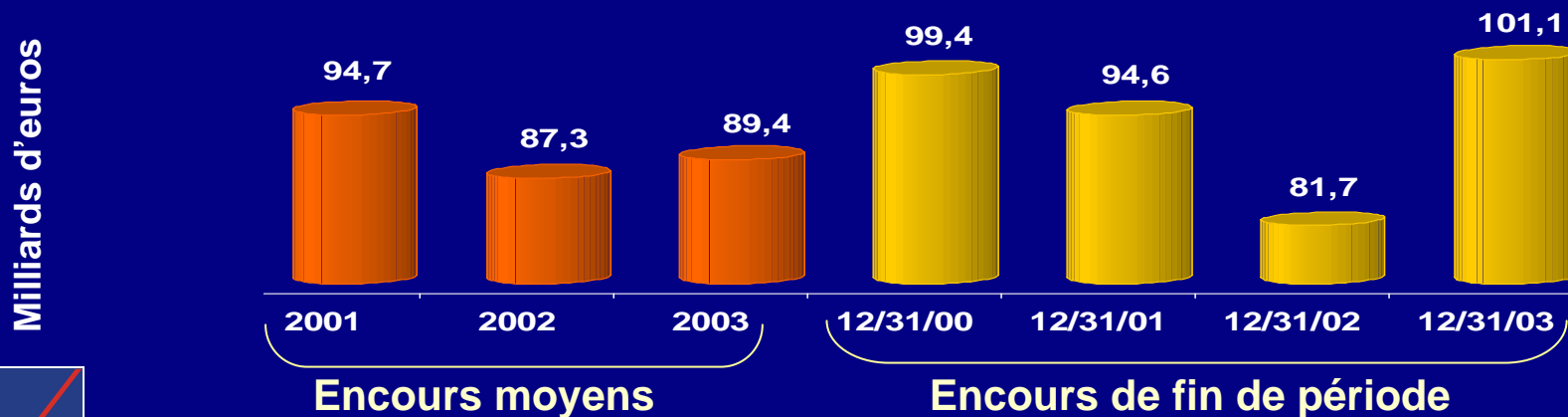
Résultat annuel tout au long de la vie du contrat d'assurance vie

Les chargements et les commissions sur encours ont bénéficié en 2003 d'encours moyens en hausse grâce à une collecte nette positive ...

◆ Croissance de la collecte nette



◆ Encours en Unités de Compte - Aux taux de change 31 décembre 2003 pour toutes les périodes



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

Pourquoi les produits en unités de compte sont des produits attractifs pour les sociétés d'assurance ?

- D'une part, les produits en unités de compte sont comptabilisés à leur valeur de marché à l'actif comme au passif du bilan. **La société d'assurance ne supporte donc pas le risque (sauf garantie plancher) de gain ou de perte** sur le contrat.
- D'autre part, **les besoins en capitaux propres sont 4 fois inférieurs**, tant du point de vue réglementaire que des agences de notation.

La crise des marchés financiers a largement détourné les investisseurs des produits en unités de compte, mais la tendance semble s'inverser en ce début d'année 2004...



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

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

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



Non corrigé de l'effet de change.

Les indicateurs de création de valeur:

1. L'Embedded Value - un concept simple

“ L'Embedded Value (EV) est la somme de l'Actif Net Réévalué Ajusté (ANAV – Adjusted Net Asset Value – en anglais), incluant les plus-values latentes des sociétés de gestion d'actifs, et de la Valeur de Portefeuille des Affaires Vie, ou en anglais : Life Present Value of Future Profits (Life PVFP). Un coût d'immobilisation du capital a été déduit de l'ANAV. Le capital immobilisé correspond aux fonds propres nécessaires à l'exercice des activités Vie dans le cadre d'une notation " AA " des principales filiales du Groupe. ”

L'EMBEDDED VALUE incorpore 2 éléments :

- **l'ANAV**, donne la valeur de l'actif net réévalué ajusté, c'est à dire le montant dont dispose aujourd'hui la société d'assurance et qu'elle investit selon ses besoins.
- **la PVFP Vie**, donne la valeur (actualisée) des profits futurs dégagés sur les contrats qu'elle a actuellement en portefeuille. La PVFP peut évoluer d'année en année, l'expérience courante divergeant des anticipations et/ou en raison d'un changement d'hypothèse “best estimate” pour les exercices futurs.

→ L'Embedded Value est en quelque sorte la “ valeur d'inventaire ” de l'entreprise: elle ne tient compte que de ce que l'entreprise a à l'instant t et ne valorise pas sa capacité à développer des affaires nouvelles

Les indicateurs de création de valeur:

2. NBC*, primes APE**, marge sur APE

- **La Contribution des Affaires Nouvelles** pour l'année N ou plus communément la NBC* correspond à la valeur actuelle des profits futurs (après impôt et coût d'acquisition) provenant des produits d'assurance vie vendus dans l'année N.

Elle sert également dans la définition d'autres indicateurs, comme la marge sur APE, égale au quotient de la NBC sur l'APE.

- **Les primes APE** correspond à 10% des primes uniques et 100% des primes périodiques souscrites dans l'année N.
- **La marge sur APE** est un indicateur de la marge annuelle réalisée sur les nouveaux contrats souscrits : la valeur actuelle divisée par les primes qu'ils apportent.



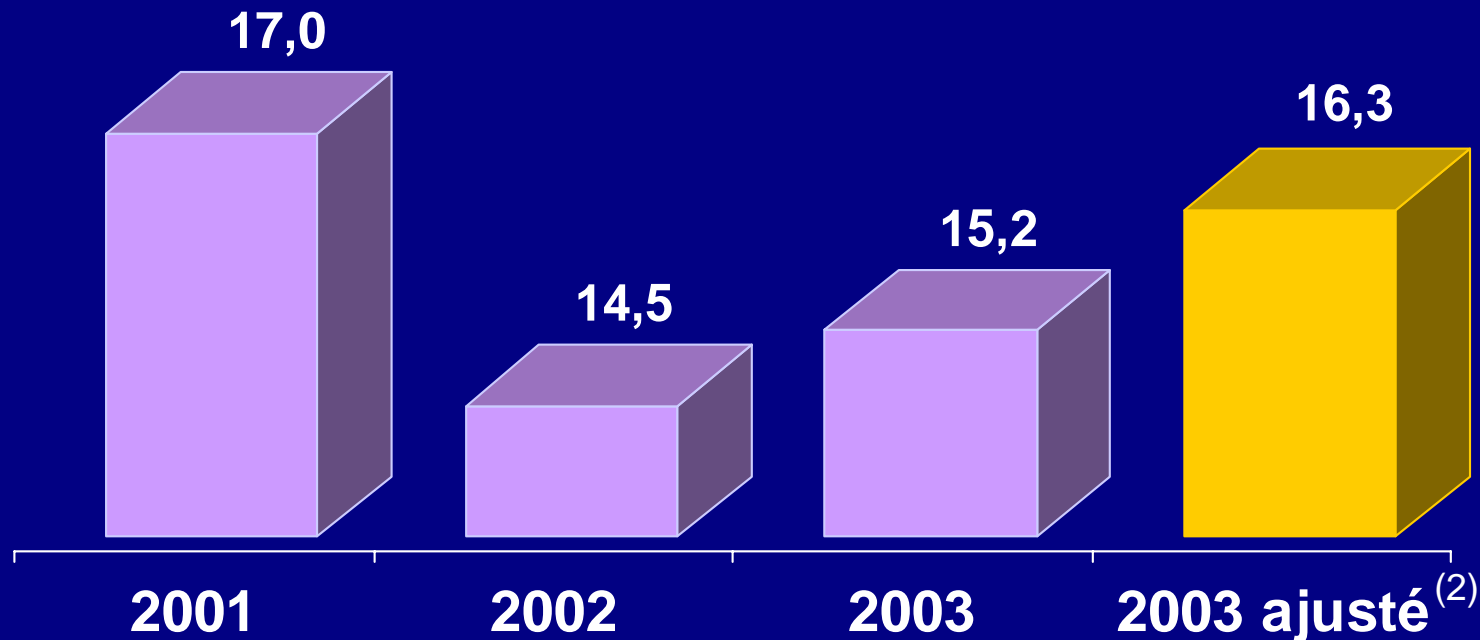
*NBC : New Business Contribution

**APE : Annual Premium Equivalent

En 2003, on assiste à une inflexion de la marge sur les affaires nouvelles Vie d'AXA

Marge sur les affaires nouvelles Vie (%)

En base APE ⁽¹⁾



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

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



[Sommaire

- 1 : Les comptes d 'AXA : 3 agrégats
- 2 : Les indicateurs clés du Groupe
 - Vie/Epargne/Retraite
 - Gestion d 'Actifs
 - Assurance Dommages
 - Assurance Internationale
 - Bilan
- 3 : AXA : Quelle valorisation ?
- 4 : IAS



La part de chiffre d'affaires réalisée en Gestion d'Actifs n'est pas proportionnelle aux profits générés par cette activité

Le chiffre d'affaires en gestion d'actifs représente la somme des chargements, les commissions de gestion sur encours moyens et les commissions de performance, par opposition aux segments « assurance » qui comptabilisent les primes émises au cours d'un exercice



* après impact de la provision relative à l'enquête sur les OPCVM (104 M€ net).
Hors cet impact, la part de la Gestion d'Actifs dans le résultat opérationnel aurait été de **12% env.**

Commissions qui composent le chiffre d'affaires en Gestion d'Actifs

Les plus répandues

- Management fees : Commissions de Gestion
- Performance fees : Commissions de performance
- Brokerage & Institutional Research Services : Commissions sur Recherche Inst. et courtage

Les autres

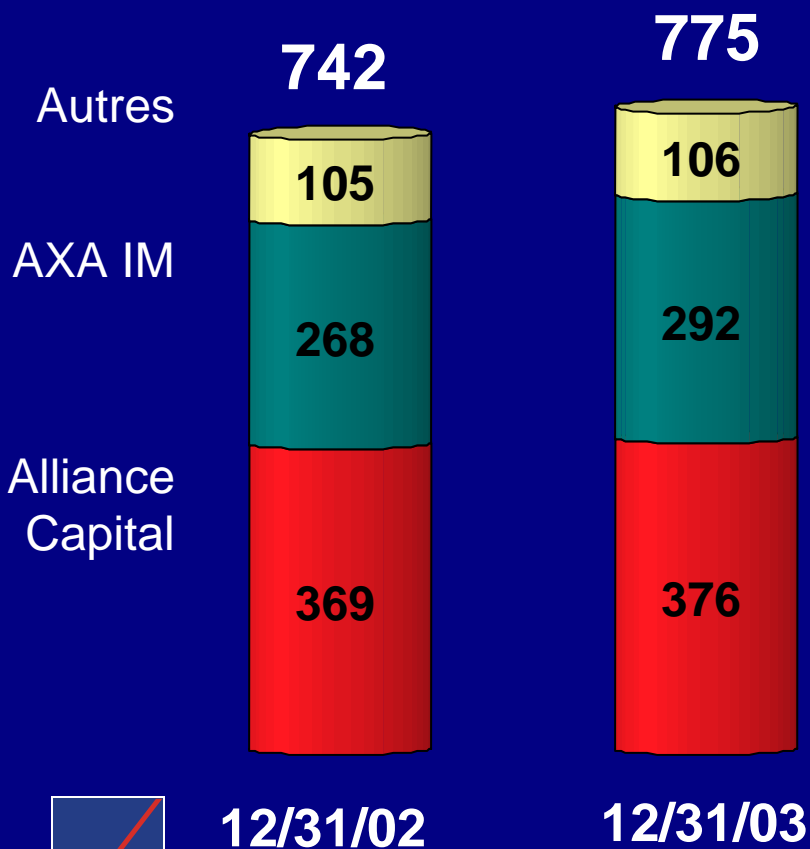
- Distribution fees : Commissions de distribution
- Transaction fees : Commissions sur ventes d'immeubles
- Stock lending : Commissions de prêt de titres



La collecte nette : un indicateur clé...

Actifs sous gestion totaux

En milliards d'euros



Ventes

- **Rachats**

= **Collecte Nette**

L'intérêt de cet indicateur est particulièrement perceptible pour la gestion d'actifs : il donne une information sur l'enrichissement de l'entité.

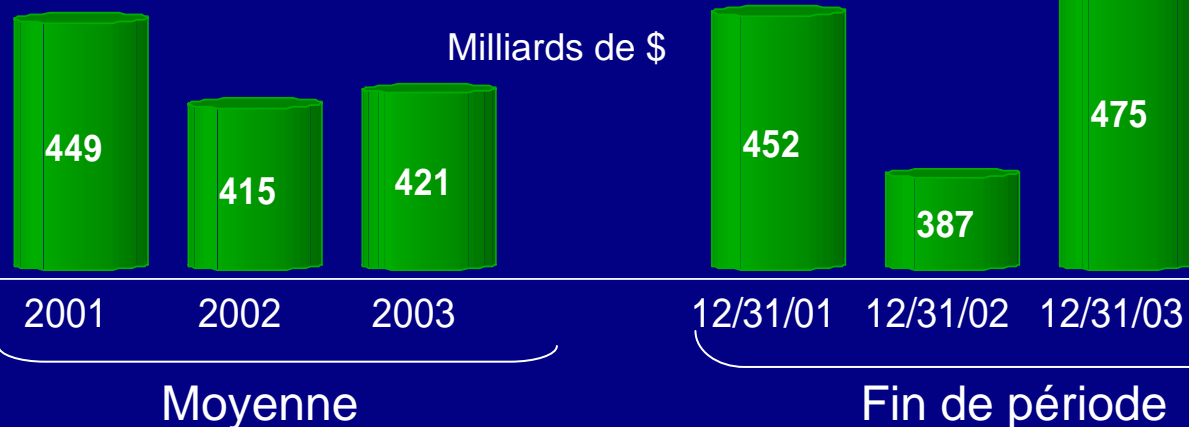
Une collecte nette positive montre qu'AXA attire plus de nouveaux clients qu'elle ne perd d'anciens.

2003	AXA IM	AC	Total
Collecte nette	13	7	20
Effet marchés	19	71	90
Effet de change	-8	-71	-79



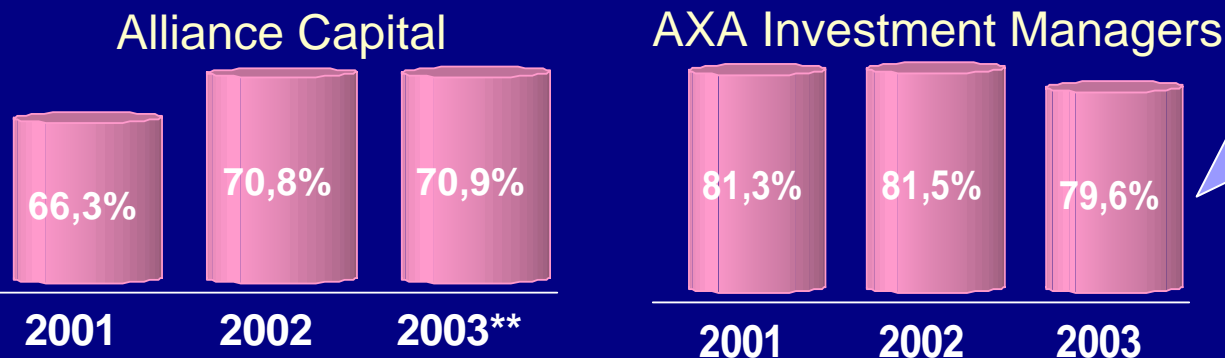
...sans oublier les indicateurs « actifs moyens sous gestion » et « ratio de frais généraux »

Actifs sous gestion (Alliance Capital)



Les actifs moyens sous gestion sont l'assiette sur laquelle sont calculées les commissions sur encours

Ratio de frais généraux*



Une société de gestion d'actifs doit s'efforcer d'ajuster rapidement sa base de coût à l'évolution de ses actifs moyens sous gestion



* Charges d'exploitation divisées par chiffre d'affaires brut (hors commissions de distribution)

** La charge nette relative à l'enquête sur les OPCVM est exclus des charges d'exploitation

[Sommaire


- 1 : Les comptes d 'AXA : 3 agrégats
- 2 : Les indicateurs clés du Groupe
 - Vie/Epargne/Retraite
 - Gestion d 'Actifs
 - Assurance Dommages
 - Assurance Internationale
- 3 : AXA : Quelle valorisation ?
- 4 : IAS




Quelques définitions en matière d'activité

Dommmages

→ Primes émises - correspond au chiffre d'affaires :

 Intègre toutes les primes émises au cours de l'exercice comptable considéré quelle que soit la date d'effet du contrat.

→ Primes acquises - utilisées pour le calcul du ratio combiné et du résultat

 Les contrats d'assurance sont généralement souscrits pour une période d'une année. La couverture du risque s'échelonne donc sur deux exercices si le contrat n'est pas souscrit le 1er janvier. La prime acquise au titre d'un contrat sera donc la part de prime revenant (prorata temporis) à l'exercice en cours. Les primes acquises seront donc la part de chiffre d'affaires destinée à couvrir les risques afférents à l'exercice considéré.

Le chiffre d'affaires est le résultat d'un effet volume et d'un effet prix

- **Le marché de l'assurance Auto et Habitation entame depuis 2001 un cycle nouveau** avec une croissance des primes moyennes (+4% et +5% pour une inflation proche de 2%).
- Les marchés boursiers défavorables, la baisse des rendements obligataires depuis 2001 et l'**augmentation importante du coût de la réassurance** conduisent les compagnies à augmenter les tarifs, à encourager les mesures de prévention et avoir une approche plus sélective des risques.



Que recouvre l'activité d'Assurance Dommages ?

- ✉ Dommages automobiles
- ✉ Dommages aux biens des particuliers
- ✉ Dommages corporels
- ✉ Dommages aux biens professionnels et agricoles
- ✉ Dommages ouvrages
- ✉ Responsabilité civile automobile
- ✉ Responsabilité civile générale
- ✉ Responsabilité civile décennale
- ✉ Transports
- ✉ Pertes pécuniaires diverses
- ✉ Catastrophes naturelles



Le ratio combiné : l'indicateur de rentabilité des affaires souscrites en Assurance Dommages

Le ratio combiné

Charges de sinistres
 + commissions acquises
 + frais généraux
 + solde de réassurance
 / primes acquises brutes

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



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

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

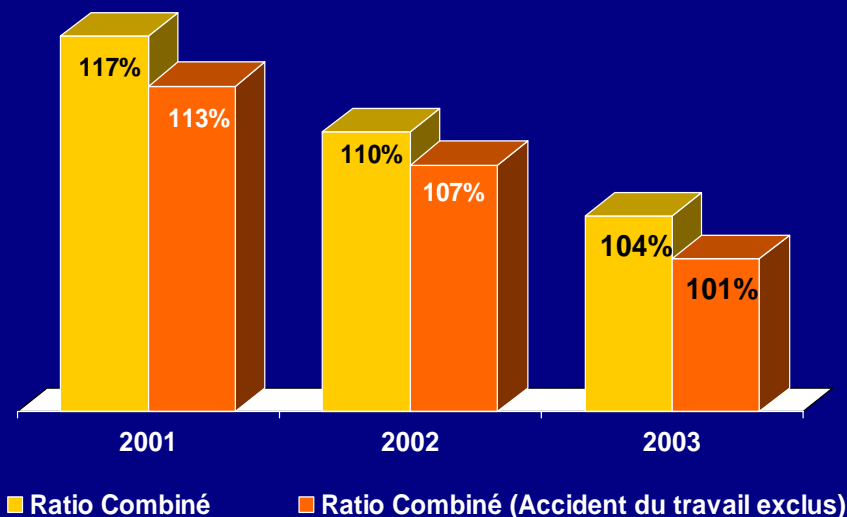
Le ratio combiné peut cacher de nombreux concepts différents:

- ◆ Nous avons très peu de coûts de Holdings non alloués (93 millions d'euros)
 - Certains acteurs ont 1 milliard d'euros, ou plus, de coûts de Holdings non alloués
- ◆ Nos provisions ne sont pas escomptées
- ◆ Nous ne prenons pas en compte les produits financiers des branches longues, type Accident du Travail
 - Les prendre en compte améliorerait notre ratio combiné de 0.4 point
- ◆ Nos ratios de provisions sur primes et sinistres sont élevés par rapport à d'autres acteurs
- ◆ Selon les pays, le ratio combiné calculé en normes locales diffère parfois sensiblement d'avec les normes françaises



A titre d'exemple...

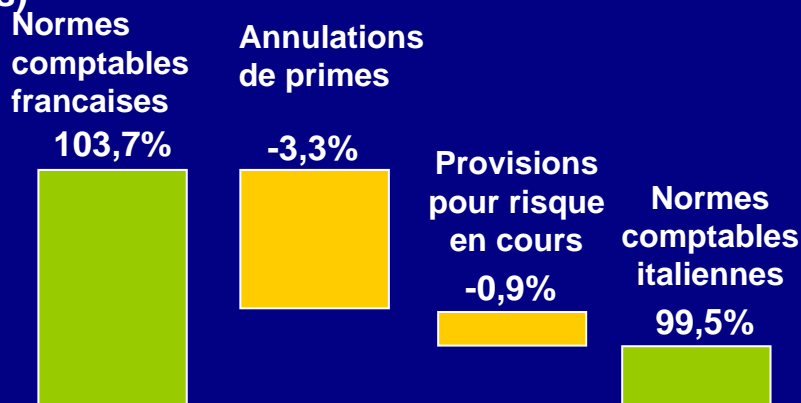
Ratio combiné en Belgique (avec ou hors A.T.)



Selon le mix business, les méthodes de calcul et l'affectation des coûts, les résultats diffèrent parfois sensiblement...

En Belgique, l'impact de la branche Accident du Travail (AT) sur le ratio combiné local est de 3% en 2003.

Ratio combiné en Italie en 2003 (normes française et italiennes)

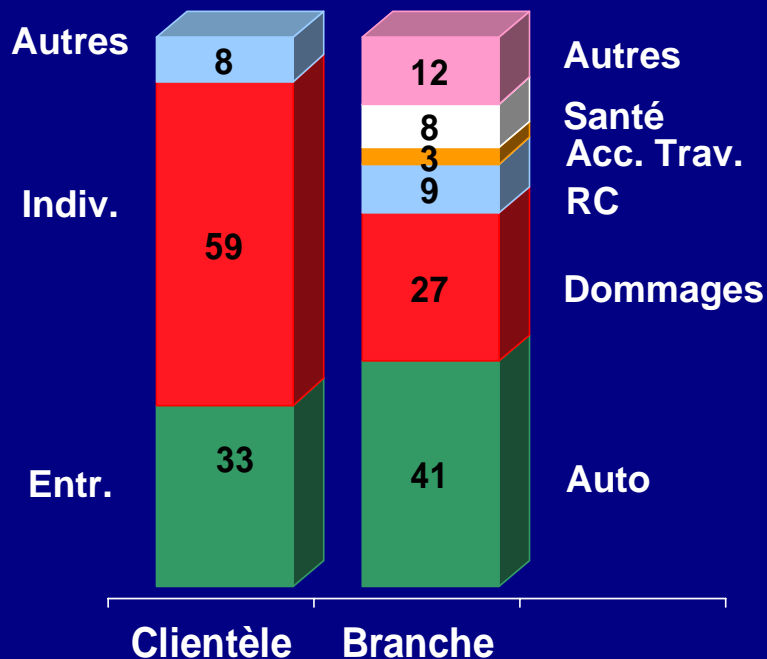


... et, sur la base des normes comptables italiennes, le ratio combiné de l'Italie est inférieur à 100%



Un niveau de provisionnement élevé, en adéquation avec le mix business du Groupe

Répartition du chiffre d'affaires en 2003 (en %)

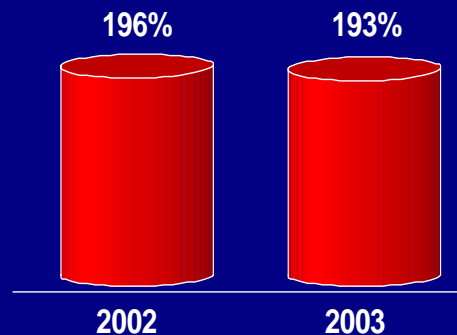


Le ratio de réserves (1) et le ratio de sinistres (2) sont indissociables l'un de l'autre.

Ils témoignent de la prudence avec laquelle les réserves sont constituées et gérées dans le temps.

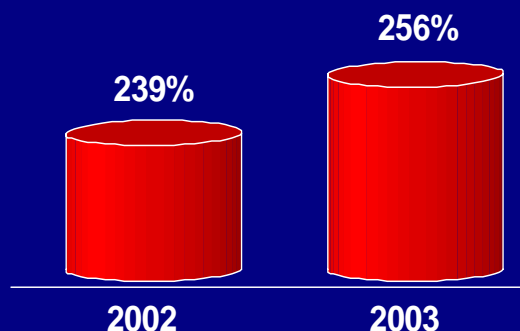
Ratio de réserves

Ce repli attendu reflète les hausses de cotisations et la diminution de la sinistralité sur exercice courant.



Ratio de sinistres

En revanche, le ratio de sinistres augmente de 17 points à 256%, la hausse des cotisations et la diminution de la sinistralité sur exercice courant ayant des effets inverses sur ce ratio.



(1) provisions techniques nettes / primes acquises nettes
 (2) provisions de sinistres nettes / indemnités de sinistres nettes

Ratio combiné & ROE

S'agissant d'analyser le retour sur fonds propres (ROE) en Assurance Dommages, la duration des passifs est un facteur déterminant.

Pour un même ratio combiné, on obtient des ROE différents selon la branche d'activité (branche longue ou branche courte)

Exemple fictif

	Branche courte (ex : Santé)	Branche longue (ex : RC)
Primes acquises brutes	100	100
Sinistres + chargements & frais généraux	-101,4	-101,4
Ratio combiné	101,4%	101,4%
Taux de provisionnement	50%	300%
Rendement financier (1)	4,0%	
Résultat Financier	3,3	13,3
Résultat avant impôt	1,9	11,9
Impôt	33%	-0,6
Résultat après impôt	1,3	8,0
Fonds Propres (2)	(16%*200%)	32
ROE	4%	25%



(1) le rendement financier est calculé sur la base des actifs en face des provisions et des fonds propres

(2) sur la base du niveau de 2 fois la marge de solvabilité réglementaire (voir marge de solvabilité slide 43)

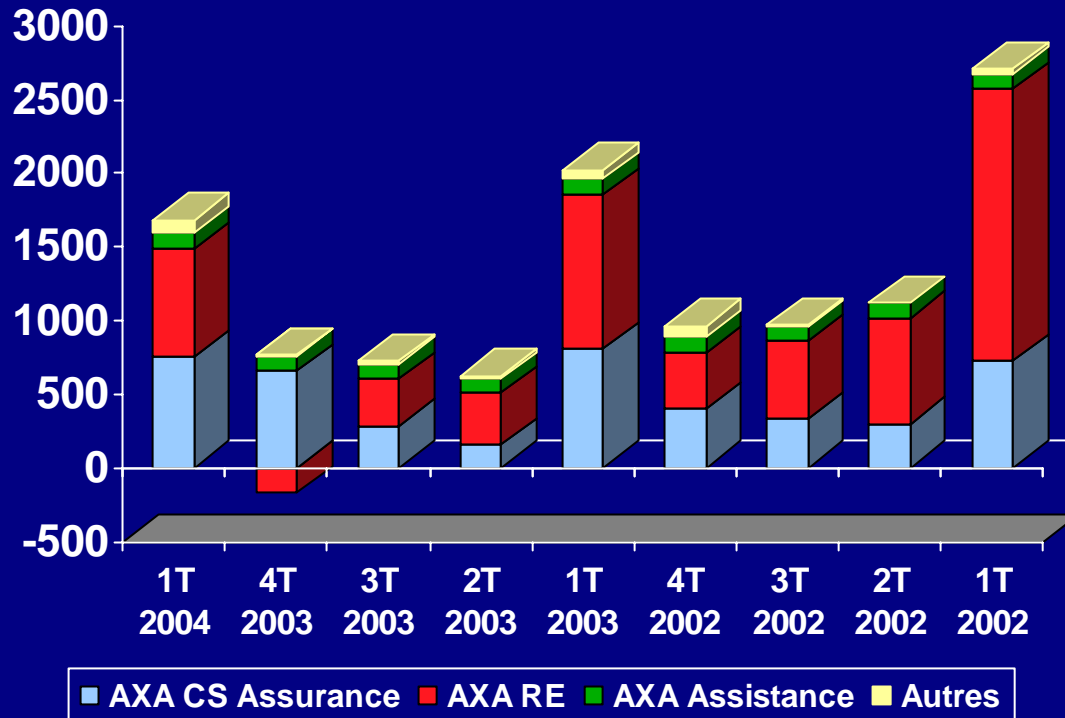
[Sommaire

- 1 : Les comptes d 'AXA : 3 agrégats
- 2 : Les indicateurs clés du Groupe
 - Vie/Epargne/Retraite
 - Gestion d 'Actifs
 - Assurance Dommages
 - Assurance Internationale
 - Bilan
- 3 : AXA : Quelle valorisation ?
- 4 : IAS



Le chiffre d'affaires de la Branche Internationale connaît un rythme de souscription très cyclique dans l'année

- ◆ L'Assurance Internationale regroupe des activités différentes dont :
 - AXA RE : positionné sur le marché international de la réassurance
 - AXA Corporate Solutions Assurance: assurance des grands risques en Europe
 - AXA Assistance : assistance médicale/secours dans le Monde



L'assurance Internationale : une activité cyclique dans l'année

⇒ La période clé de souscription s'étale de janvier à avril.

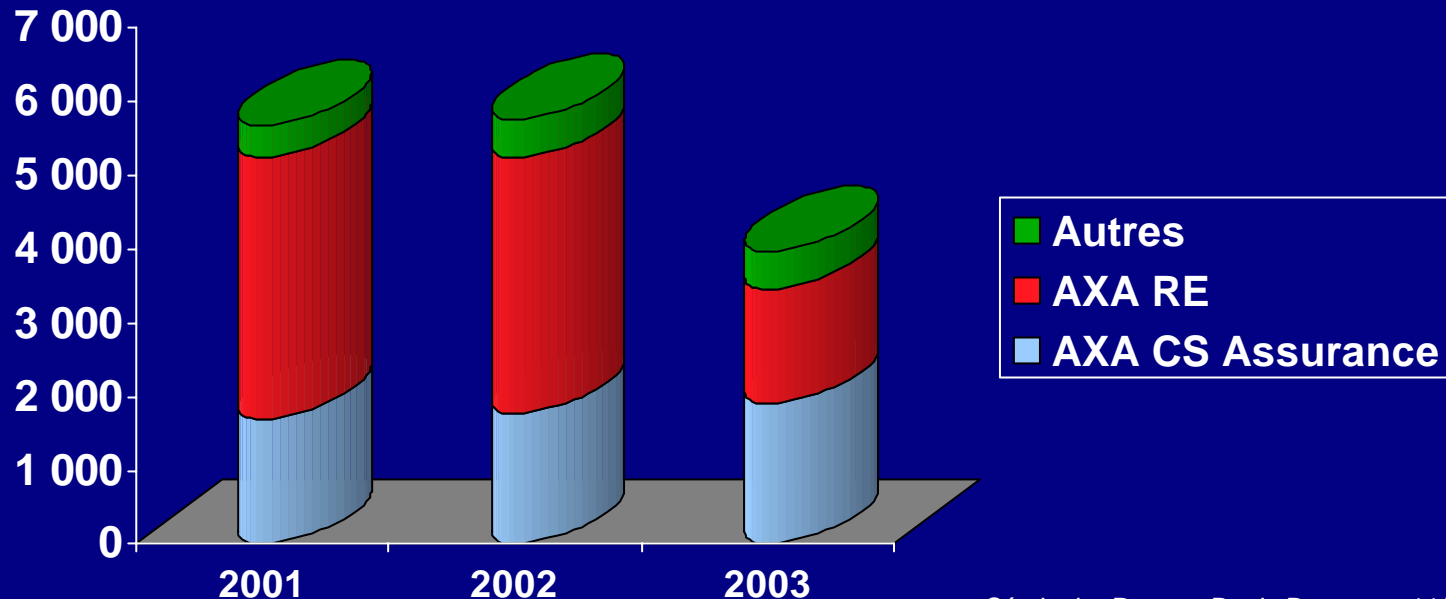
⇒ La fin d'année peut donner lieu à des ajustements de primes



Une branche qui a opéré un recentrage et a durci sa politique de souscription pour s'adapter à un environnement difficile...

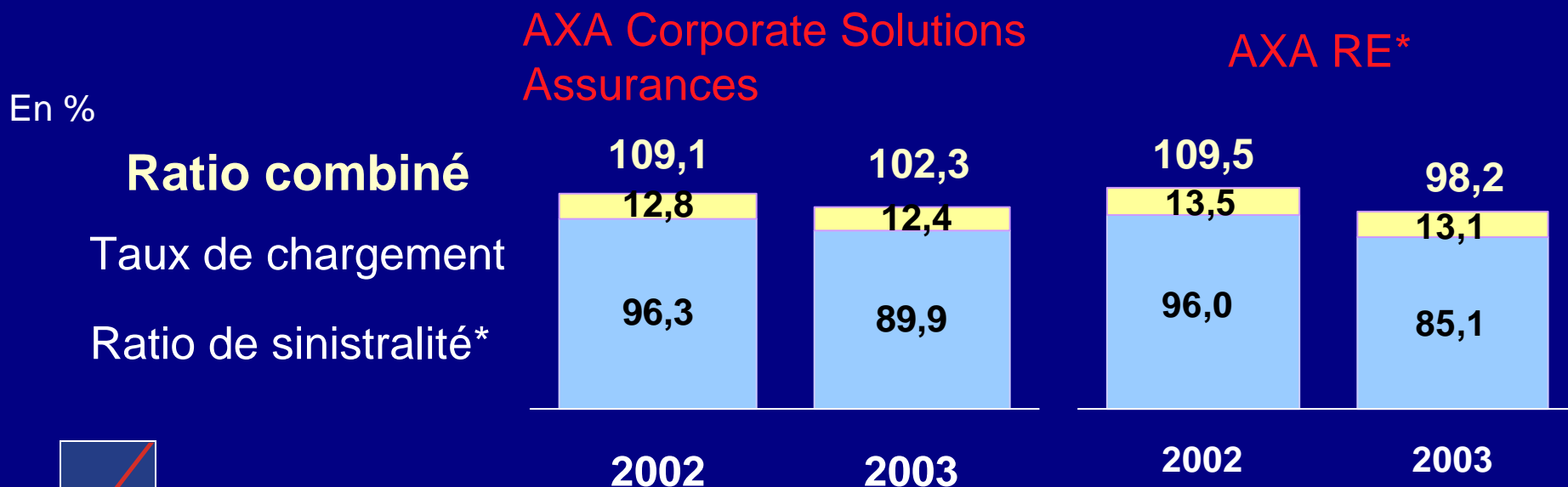
◆ Repositionnement réussi de l'activité Internationale

- Repli des primes de 45% en raison de la restructuration et du transfert du portefeuille de filiales mises en run-off aux entités parisiennes
- En données comparables, les primes d'AXA RE ont reculé de 18% sous l'effet d'une politique de souscription plus stricte visant à réduire l'exposition au risque
- Recentrage de l'assurance des grands risques sur certains marchés européens et sur certaines lignes d'activité



...sans négliger de baisser ses coûts pour s'adapter à son nouveau périmètre lié à la réduction anticipée de son chiffre d'affaires

- Les ratios combinés d'AXA RE et AXA Corporate Solutions Assurance se sont sensiblement améliorés grâce aux effets conjoints de la :
 - Politique de souscription plus sélective
 - Réduction des coûts dans un contexte de réduction anticipée du chiffre d'affaires
 - Amélioration en cours des conditions de réassurance



* Hors coûts du 11 septembre en 2002

[Sommaire

- 1 : Les comptes d 'AXA : 3 agrégats
- 2 : Les indicateurs clés du Groupe
 - Vie/Epargne/Retraite
 - Gestion d 'Actifs
 - Assurance Dommages
 - Assurance Internationale
 - Bilan
- 3 : AXA : Quelle valorisation ?
- 4 : IAS



Pourquoi mesurer la qualité du bilan d'un assureur ?

Les assurés, les régulateurs, les réassureurs, les banquiers, les investisseurs institutionnels et actionnaires individuels sont autant de personnes qui se préoccupent de la solidité du bilan des sociétés d'assurance afin d'éviter :

- un risque de non-paiement de la prestation due à l'assuré, qu'il s'agisse d'épargne, d'assurance vie ou d'un sinistre en dommages
- un risque de défaut (dette) ou perte de valeur du titre en bourse
- un risque systémique (faillite en cascade)

Dans l'Assurance comme dans la Banque, les régulateurs se sont préoccupés de la stabilité du système financier et ont établi des règles de provisionnement prudentielles qui rendent très improbable la défaillance des grands acteurs.



Divers indicateurs pour mesurer la qualité du bilan d'un assureur

Quelques indicateurs permettent de mesurer la solidité d'un assureur, au nombre desquels :

- ◆ La marge de solvabilité établie par les régulateurs
- ◆ Les notations de solidité financière émises par les différentes agences de rating
 - S&P
 - Fitch
 - Moody's
- ◆ Le Capital Economique
- ◆ Le ratio Dette financière / Fonds propres + dettes subordonnées



Notre marge de solvabilité est largement au dessus du minimum réglementaire de 100%

La marge de solvabilité est le rapport entre :

- les fonds propres et autres éléments admissibles (+/- values latentes, emprunts et titres subordonnés...)
- et l'exigence de marge de chaque branche d'assurance

L'exigence de marge en Vie

4% des réserves des contrats en €

1% des réserves des contrats en UC

L'exigence de marge en Dommages

Le plus élevé de 16% des primes émises nettes ou 23% des sinistres

◆ Marge de solvabilité consolidée européenne

→ Au 31 décembre 2001	193%
→ Au 31 décembre 2002	172%
→ Au 31 décembre 2003	212%



Nos ratings de solidité financière restent dans la catégorie "AA"

Les agences de ratings notent non seulement les dettes émises par les Groupes d'Assurance mais également leur Solidité Financière, gage de la qualité de leur bilan pour faire face à leurs engagements envers leurs assurés.

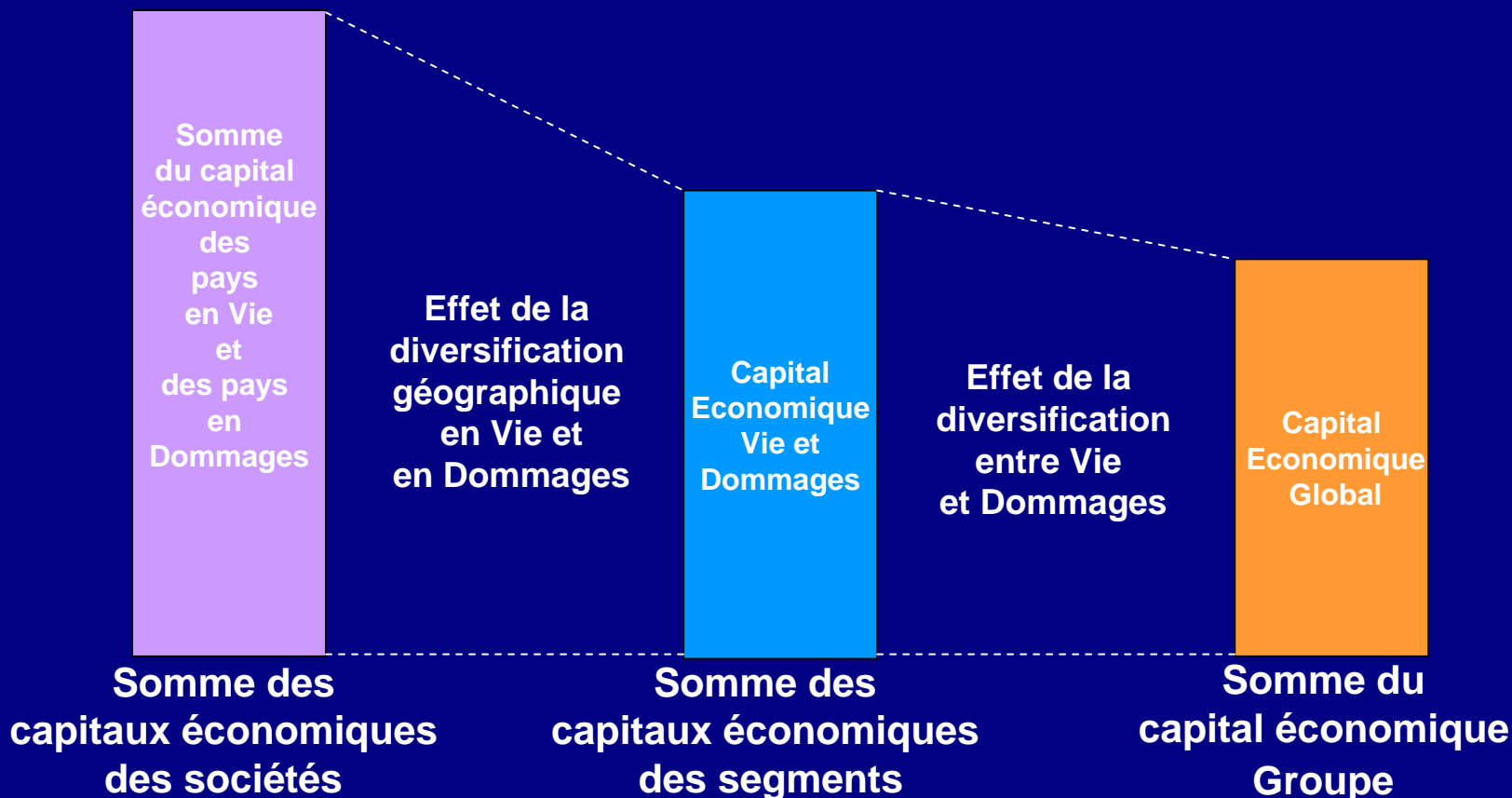
Cette notation est également très regardée par les assureurs, lorsqu'ils se réassurent, pour s'assurer de la solidité de la contrepartie avec laquelle ils traitent, dans la mesure où il s'agit parfois de risques sur longue période.

- ◆ S&P a confirmé notre rating de solidité financière à **AA- perspective stable**
- ◆ Moody's a confirmé notre rating de solidité financière à **Aa3 perspective stable**
- ◆ Fitch a confirmé notre rating de solidité financière à **AA perspective stable**



Nos analyses démontrent que nos besoins en Capital Economique sont inférieurs aux besoins réglementaires

Les ratios réglementaires ne prennent pas en compte l'effet de la diversification.
Les modèles internes de Capital Economique permettent de mesurer cet effet.



Notre structure financière est satisfaisante et équilibrée

En milliards d'euros	31/12/00	31/12/01	31/12/02	31/12/03
Total dette financière	9,0	5,0	3,9	3,1
Dette subordonnée (DS)	8,3	8,9	8,3	8,5
Total dette	17,3	13,9	12,2	11,6
Total dette / Fonds propres (FP)	63 %	49 %	46 %	45 %
Dette financière / FP + DS	25 %	13 %	11 %	9 %

La dette financière a été réduite de près des deux tiers depuis la fin 2000.



[Sommaire

- 1 : Les comptes d 'AXA : 3 agrégats

- 2 : Les indicateurs clés du Groupe
 - Vie/Epargne/Retraite
 - Gestion d 'Actifs
 - Assurance Dommages
 - Assurance Internationale
 - Bilan

- 3 : AXA : Quelle valorisation ?

- 4 : IAS



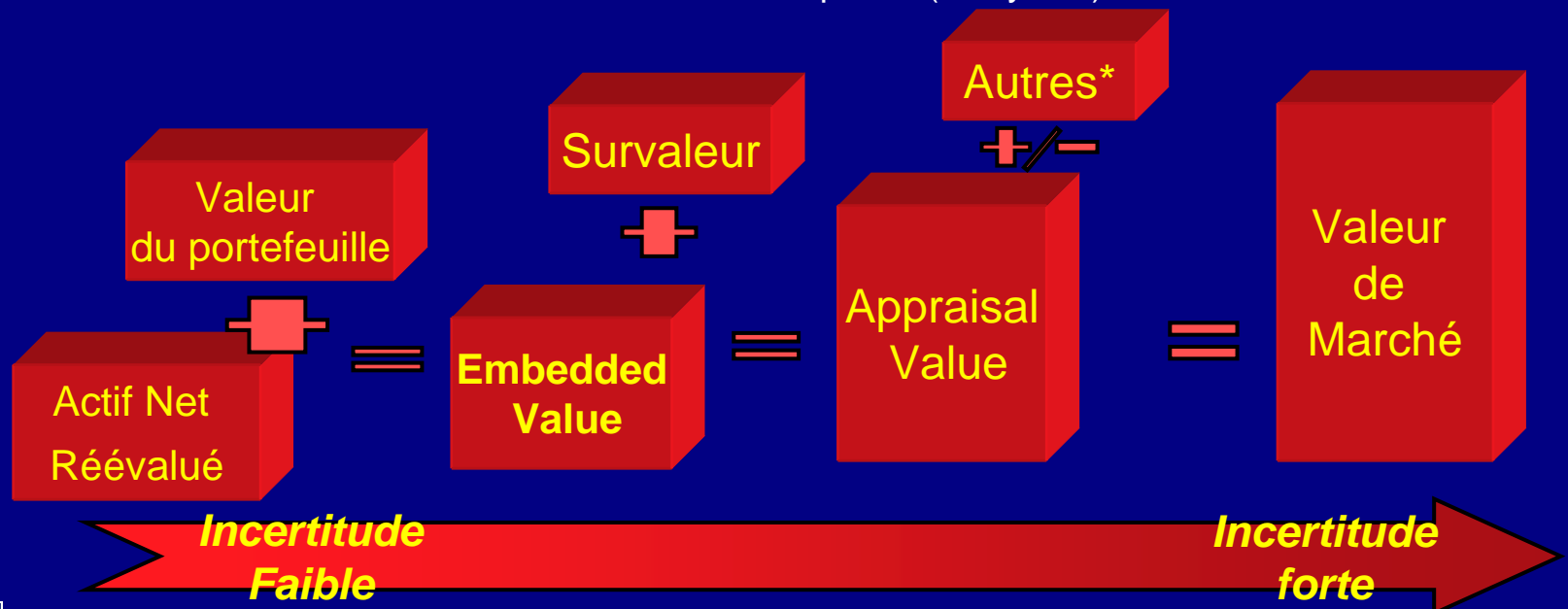
Appraisal Value

Elle mesure la valeur de la société en prenant également en compte la capacité de la société à générer des affaires nouvelles (i.e. Survaleur)

“L’Appraisal Value” est composée de 2 éléments :

- l’ Embedded Value (comme expliqué précédemment)
- La valeur des affaires nouvelles futures

La **Valeur des affaires nouvelles futures** - repose sur l’application d’un multiple à la valeur des affaires nouvelles souscrites au cours de l’exercice passé (analystes).



*Autres éléments: tels que les synergies de coûts, la valeur de la marque et le positionnement concurrentiel...peuvent être des éléments positifs ou négatifs...

Quelques données chiffrées

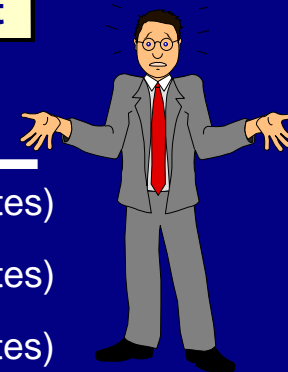
En millions d'euros

	2 002	2 003	% Variation
ANRA	11 566	12 816	+11%
PVFP Vie	16 513	16 192	-2%
EV	28 079	29 008	+3%
Nbre d'actions (en millions)	1 762	1 778	2%
EV / action	15,93	16,31	+2%
Contribution des Affaires Nouvelles Vie	648	675	+4%
Primes APE* sur Affaires Nouvelles Vie	4 470	4 433	-1%
Marge sur APE* des Affaires Nouvelle Vie	14,5%	15,2%	+0,7 pt

Le titre
AXA
vaut...!?

Consensus des analystes (au 4 juin 2004)

	2003	2004	
EV ajustée / action	12,97 €	14,11 €	(19 analystes)
Prix cible** / action		20,50 €	(30 analystes)
Multiple des affaires nouvelles Vie		11,5 x	(11 analystes)

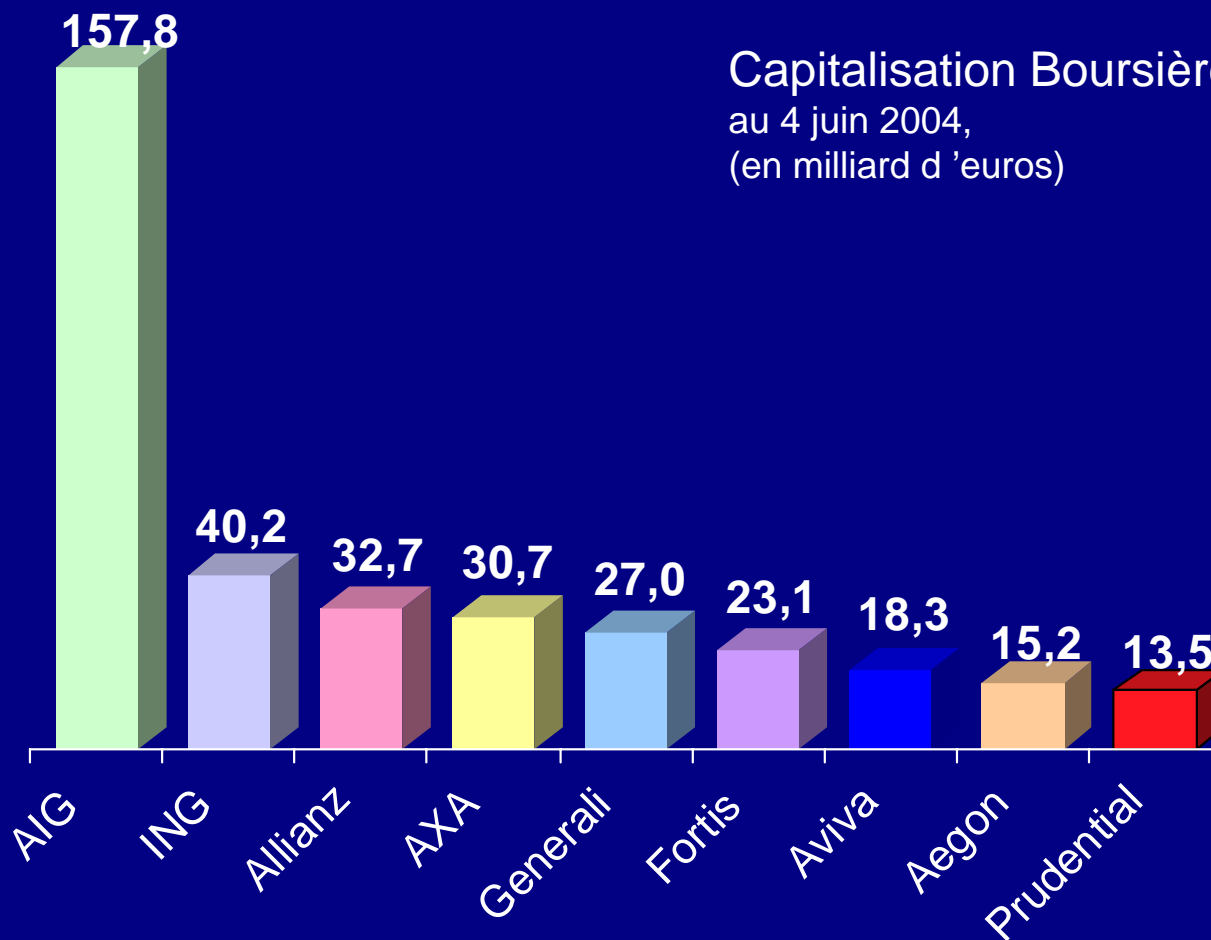


* Annual Premium Equivalent = Affaires Nouvelles en prime régulière + 10% prime unique

** 2 méthodes utilisées :

EV ajustée + NBC x multiple
ou Somme des Parties (Sum of the Parts)

AXA: 4ème capitalisation boursière du secteur



[Sommaire

- 1 : Les comptes d 'AXA : 3 agrégats

- 2 : Les indicateurs clés du Groupe
 - Vie/Epargne/Retraite
 - Gestion d 'Actifs
 - Assurance Dommages
 - Assurance Internationale
 - Bilan

- 3 : AXA : Quelle valorisation ?

- 4 : IAS



IAS : grands principes et calendrier

- Les IAS/IFRS s'appliqueront aux comptes consolidés pour toutes les sociétés européennes cotées en Bourse, en 2005. Des entreprises dont seule la dette est cotée, ou qui utilisent déjà les US GAAP comme premier jeu de comptes, peuvent attendre 2007
- La majorité du corpus de normes a été validé par la Commission Européenne.
- Sont en attente de validation, les IAS 32 & 39 et IFRS 4 notamment.
 - Les IAS 32 & 39 constituent le corps de règles pour les instruments financiers et IFRS 4 pour les contrats d'assurance.
- Les règles IAS/IFRS évoluent.
 - Le compte de résultat ne sera que le reflet des variations du bilan. En pratique, les comptes de résultats seront moins représentatifs de l'exercice
 - Vers une comptabilité en "Juste Valeur".
 - Une évolution positive mais imparfaite pour les investisseurs, car la Juste Valeur ne considère pas l'horizon de détention des éléments
 - Des impacts sur la stratégie des entreprises (allocation d'actifs, l'offre de produit d'assurance, financement, stock-options, acquisitions, retraites...)
- La comptabilisation des contrats d'assurance va évoluer en 2 phases :
 - phase 1 en 2005
 - phase 2 en 2007



Les principaux changements pour AXA

■ Règles générales

- Périmètre de consolidation étendu à certaines structures d'investissement (SICAV...)
- Engagements de retraite
- Stock-options
- Autocontrôle

■ Placements financiers

- Valeur de marché sans exception
- Limitation de la qualification de couverture donnée aux instruments financiers à terme

■ Engagements d'assurance

- Certains contrats d'épargne classés en contrats d'investissement sont valorisés selon l'IAS 39 et n'entrent plus dans le chiffre d'affaires.
- Pour les autres contrats, la comptabilisation au bilan est en principe inchangée.
- Élimination des provisions catastrophiques en assurance dommages



Les conséquences pratiques

- Un investissement important pour modifier les systèmes comptables dans un temps limité
- Une doctrine comptable qui reste à construire : des tâtonnements à attendre
- Des modifications provisoires (phase I puis phase II)
- Qui s'appliqueront probablement dès le 1er semestre 2005

AXA propose deux pistes pour faciliter le travail des utilisateurs des états financiers

- Nous maintiendrons nos 3 agrégats pour l'analyse du résultat
- Nous appliquerons les nouveaux "principes européens pour l'Embedded Value" adoptés en mai 2004 par le CFO Forum, comme informations complémentaires des IFRS



Petit lexique

- IAS : International Accounting Standards (1 à 41)
- IFRS : International Financial Reporting Standards (1 à 5)
- CESR: Committee of the European Securities Regulators
 - composé de représentants des régulateurs des marchés financiers nationaux, assiste la Commission Européenne dans la coordination du travail des régulateurs nationaux
- ARC : Accounting Regulatory Committee
 - composé de représentants des états membres, assiste la Commission Européenne dans la validation des IAS/IFRS, avec un avis politique
- EFRAG : European Financial Reporting Advisory Group
 - organisme privé qui regroupe essentiellement les préparateurs et les auditeurs, apporte son expertise à la Commission Européenne dans l'évaluation technique des IAS



Page de fin



vivre confiant
