



Rapport annuel **2003**



vivre confiant

La Vision AXA

Notre métier : la Protection Financière

C'est la conception que nous avons de notre métier et de la manière de l'exercer.

La Protection Financière consiste à accompagner nos clients, particuliers, petites, moyennes et grandes entreprises, à chaque étape de leur vie, en répondant à leurs besoins de produits et services d'assurance, de prévoyance, d'épargne et de transmission de patrimoine.

Conscients et fiers de la contribution de notre métier au développement économique et social de la Société, nous voulons l'exercer de façon responsable, en respectant partout dans le monde les mêmes valeurs et les mêmes engagements vis-à-vis de nos différents partenaires.

Nos valeurs

Professionnalisme, innovation, réalisme, esprit d'équipe, respect de la parole donnée.

Notre ambition

Tous ensemble, nous poursuivons la réalisation d'une ambition commune : devenir la référence de la Protection Financière.

Nos engagements

Clients

Nous voulons construire avec eux une relation de confiance durable, en leur offrant un service de proximité efficace et des solutions adaptées à leurs besoins, dans le cadre d'une déontologie professionnelle rigoureuse.

Société civile

Nous nous engageons à agir en entreprise citoyenne, que ce soit sous forme de mécénat ou d'actions de prévention.

Fournisseurs

Nous cherchons à entretenir avec eux une relation de qualité basée sur une déontologie Achats stricte et un dialogue suivi.

Actionnaires

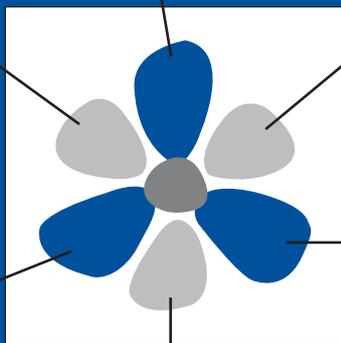
Notre objectif est de nous situer parmi les meilleures performances opérationnelles du secteur et de donner à nos actionnaires une information complète et transparente.

Collaborateurs

Nous souhaitons assurer l'épanouissement de chacun de nos collaborateurs dans sa vie professionnelle grâce à un environnement de travail respectueux de la personne humaine et à un style de management responsabilisant axé sur le développement des collaborateurs.

Environnement

Nous souhaitons participer à la préservation de l'environnement grâce à notre expertise des risques environnementaux, et par l'amélioration de nos pratiques sur nos sites d'exploitation.



Sommaire

Message des Présidents	5
Introduction	8
Le Groupe AXA	10
Gouvernement d'entreprise	11
AXA en Bourse et actionariat	41
Evolution du cours du titre AXA	46
A l'écoute de nos actionnaires	50
Organigramme simplifié	52
Chiffres-clés	54
Développement durable	66

Activités du Groupe	98
Introduction	100
Vie, épargne, retraite	102
Dommmages	107
Assurance Internationale	111
Gestion d'actifs	114
Autres services financiers	116
Placements des sociétés d'assurance	117
Provisions de sinistres	123
Politique d'investissement et financement	128
Politique d'investissement	130
Trésorerie et financement du Groupe	132
Gestion des risques	138
L'organisation du Risk Management chez AXA	140
Risques de marché	140
Risques de crédit	147
Risques d'assurance	148
Risques opérationnels	150
Rapport de gestion du Directoire	154
Les conditions de marchés en 2003	156
Événements significatifs de l'exercice 2003	156
Événements postérieurs à la clôture du 31 décembre 2003	158
Les marchés de l'assurance et de la Gestion d'actifs	159
Résultats consolidés	163
Vie, épargne, retraite	169
Dommmages	188
Assurance Internationale	202
Gestion d'actifs	207
Autres services financiers	210
Holdings	212
Perspectives	213
Glossaire	214

Comptes Consolidés	218
Bilan consolidé	220
Compte de résultat consolidé	222
Annexe aux Comptes Consolidés	223
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les Comptes Consolidés	300
Autres informations à caractère financier	302
Comptes consolidés en normes américaines	304
Fait significatif connu postérieurement à la date d'arrêté des comptes	320
Projet de conversion du Groupe AXA aux nouvelles normes internationales	321
Comptes sociaux	322
Rapport du Directoire sur les comptes sociaux	324
Bilan actif	329
Bilan passif	330
Compte de résultat	331
Tableau de financement	332
Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices	333
Tableau des filiales et participations	334
Renseignements de caractère général	338
Principales dispositions statutaires de la Société	340
Renseignements concernant le capital de la Société	344
Synthèse des plans d'options	348
Responsables du document	356
Table de concordance du Document de Référence	357



AXA en quelques chiffres

■ 50 millions

de clients (particuliers et entreprises) font confiance à AXA pour :

- assurer leurs biens (véhicule, habitation, équipement...);
- protéger leur famille ou leurs collaborateurs en matière de santé et de prévoyance ;
- gérer leur patrimoine ou les actifs de leur entreprise.

■ 117 000

collaborateurs et distributeurs à travers le monde sont mobilisés pour proposer les solutions les mieux adaptées et offrir le meilleur service à nos clients.

■ 20 000

collaborateurs s'impliquent bénévolement auprès d'associations.

■ Chiffre d'affaires

71,6 milliards d'euros

(+ 5,3 % à données comparables)

■ Résultat opérationnel

2 milliards d'euros

(+ 30 % à taux de change constants)

■ Résultat net part du Groupe

1 milliard d'euros

(+ 18 % à taux de change constant)

■ Actifs gérés

775 milliards d'euros

(+ 17 % à taux de change constants)



Claude Bébéar
Président du Conseil de Surveillance

Message du Président du Conseil de Surveillance

Dans mon message du **rapport d'activité** 2002, j'avais insisté sur la divergence importante entre le monde financier et le monde économique, constatant que les marchés financiers étaient plus orientés sur la spéculation économique que sur la réalité de l'entreprise.

J'avais en particulier évoqué le problème grave que représentait l'évaluation des actifs et des passifs à la valeur instantanée du marché qui s'illustre en particulier au travers :

- dans l'immédiat des *impairments*, provisions pour dépréciation durable d'actifs,
- dans le futur, des normes IAS (*International Accounting Standards*).

Malheureusement, 2003 a été en droite ligne des années précédentes, entérinant le divorce entre les sphères financières et l'activité économique réelle. De trop nombreux investisseurs n'ont cessé de se focaliser sur des résultats toujours à plus court terme, les yeux fixés sur la fluctuation arbitraire des cours de bourse dont ils sont eux-mêmes à l'origine. **Pendant que les entreprises, dont les dirigeants ont une vision à moyen et long terme de leur métier et de leur marché, ont plus que jamais eu besoin d'actionnaires stables**, comprenant et soutenant une stratégie de croissance durable, même si cela entraîne des fluctuations de rentabilité à très court terme. Et ceci alors que 2003 a été une année où les entreprises, soumises aux conséquences des mauvais résultats des marchés financiers des années précédentes, se sont recentrées sur leur métier.

C'est particulièrement vrai pour l'assurance en général, et pour AXA en particulier, qui a poursuivi avec succès sa politique de recentrage et sa volonté de faire en sorte que les accidents des marchés financiers, inévitables dans notre métier, aient le moins d'impact possible sur la vie de l'entreprise. Les résultats sont là et je félicite les équipes du travail qu'elles ont accompli dans un contexte souvent difficile.

Elles continueront sur la même voie en 2004, apportant ainsi aux actionnaires, aux clients et à la communauté, ce qu'ils sont en droit d'attendre d'AXA.

Mais il est de ma responsabilité de tirer à nouveau la sonnette d'alarme sur les risques que fait peser sur la profession l'approche actuelle prise pour les normes IAS. Personne ne peut être contre la convergence des normes comptables pour obtenir une meilleure comparabilité des comptes des entreprises opérant sur des territoires différents. Mais encore faut-il que cette convergence se fasse sur la base de principes correspondant à la réalité économique des métiers.

De ce point de vue, l'impasse à laquelle semblent aboutir les discussions entre les banquiers, les assureurs et l'IASB est préoccupante. Le dogme de la *full fair market value* a plus de contenu idéologique que de sens économique.

// Pour AXA, la valeur des actifs doit être appréciée sur un horizon moyen et long terme correspondant à la durée des engagements que nous prenons vis-à-vis de nos clients. //

Pour AXA, la valeur des actifs doit être appréciée sur un horizon moyen et long terme correspondant à la durée des engagements que nous prenons vis-à-vis de nos clients. Une approche de valorisation instantanée des actifs *mark to market*, qui se refléterait dans les comptes annuels, ne ferait qu'éloigner un peu plus la réalité des marchés financiers de la réalité économique des entreprises. Il est important de faire comprendre à la communauté financière qu'elle sera la première à pâtir d'un tel parti pris.

Claude Bébéar
Président du Conseil de Surveillance

Entretien avec le Président du Directoire



Henri de Castries
Président du Directoire

Nous venons de vivre trois années de tempête marquées par le sinistre le plus important de l'histoire de l'assurance, l'effondrement des marchés et la chute des taux d'intérêts. Que faut-il retenir de ces années de crise et comment l'avenir se présente-t-il ?

Henri de Castries : Nous avons, je pense, appris **trois choses essentielles**, qui nous permettent d'envisager l'avenir avec sérénité et détermination :

La première c'est qu'il est plus sage et plus efficace de croire à sa propre vision du métier et de s'y tenir fermement, que de céder aux idées reçues ou à la mode.

Depuis trois ou quatre ans, nous avons successivement entendu :

- que ceux qui ne choisiraient pas une stratégie de bancassurance en se rapprochant ou en achetant des banques ne réussiraient pas dans la gestion d'épargne ;
- que l'assurance Dommages était un métier à rentabilité structurellement faible dont il valait mieux sortir pour se concentrer sur l'assurance Vie ou les activités financières ;
- que l'assurance Vie à son tour était un métier compromis par la baisse des marchés et la faiblesse des taux d'intérêts.

// Notre métier de Protection Financière permet d'accompagner nos clients, particuliers et entreprises, dans un monde où les risques et le besoin de conseil et de couverture s'accroissent. //

Nous ne partageons aucun de ces jugements que nous pensions marqués par les peurs et les enthousiasmes du moment.

Nous avons préféré nous en tenir à nos choix de long terme :

- celui du métier de Protection Financière, parce qu'il nous permet d'accompagner nos clients, particuliers et entreprises, dans un monde où les risques et le besoin de conseil et de couverture s'accroissent ;
- celui d'offrir à nos clients, aussi souvent que possible, aussi bien de l'assurance Dommages que de l'assurance Vie ou des produits d'épargne parce que c'est l'ensemble de ces produits et non un seul d'entre eux qui fait la force de l'offre de Protection Financière ;
- celui d'investir d'abord dans nos propres réseaux d'agents, de salariés, de courtiers, puis de rechercher des accords de distribution au lieu de tenter d'acheter des réseaux impliqués en partie dans des métiers que nous ne connaissons pas.

La seconde chose que nous avons apprise ou plutôt réapprise, c'est le caractère vital d'une bonne maîtrise des fondamentaux techniques du métier pour résister aux crises et se créer un avantage compétitif. Dix années de marchés complaisants ou euphoriques avaient conduit à ce qu'une beaucoup trop grande part des résultats dépende des plus-values financières. Leur disparition a nécessité un effort salutaire sur nous-mêmes.

// L'environnement, même s'il donne des signes d'amélioration, reste sans doute fragile, mais ceci ne nous inquiète pas puisque notre métier est précisément de faire face aux risques. //

La très forte réduction des dépenses (1,2 milliard d'euros en deux ans), le redressement des résultats techniques (ratio combiné à 101 en 2003 contre plus de 110 en 2001) ont alimenté une forte croissance du résultat opérationnel sans nuire à la dynamique commerciale puisqu'en 2003 nous avons gagné des parts de marché dans presque toutes nos opérations. Par ailleurs, la mise en place de meilleurs outils de mesure du capital, nécessaire pour mener à bien nos activités, a permis à la fois de protéger notre notation financière et de mieux allouer nos ressources, contribuant là encore à la création d'un avantage compétitif.

Enfin **la troisième leçon**, mais c'est probablement l'élément le plus important, le rôle crucial des hommes et du travail en équipe. C'est dans les périodes difficiles, comme celle que nous venons de traverser, que les qualités des uns et des autres s'expriment pleinement. AXA sort de cette période renforcé, non seulement du fait de la compétence de ses hommes, mais aussi de la manière dont ils ont su travailler ensemble face aux difficultés. Ils sont aujourd'hui soudés et motivés pour porter haut les couleurs du groupe.

Comment se présente 2004 ?

H. de C. : L'environnement, même s'il donne des signes d'amélioration, reste sans doute fragile, mais ceci ne nous inquiète pas puisque notre métier est précisément de faire face aux risques.

Nous voulons mettre cette année à profit pour accentuer nos efforts sans changer de cap stratégique :

- il faudra encore accélérer la croissance organique sans relâcher les efforts d'amélioration des résultats techniques. Nous y parviendrons notamment par un effort accru sur la qualité de service. Nos organisations sont encore trop bureaucratiques, elles doivent gagner en efficacité et il faut avoir le courage de les changer ;

- il nous faudra accentuer nos efforts pour répondre vraiment aux attentes de nos clients. Le travail fait depuis trois ans pour mieux les connaître doit aujourd'hui porter ses fruits et permettre de leur proposer des produits et des services mieux adaptés à leurs besoins de façon à ce qu'ils vivent confiants. Sensibilisés à l'écoute des clients, nos collaborateurs sont motivés pour leur apporter le conseil et le service qu'ils attendent ;

- enfin parce que la qualité technique de nos opérations, la solidité de notre bilan et la motivation de nos équipes nous le permettent et parce que cela a toujours été une des qualités d'AXA, il faudra savoir saisir, si elles se présentent, les vraies opportunités.



Introduction

Le Groupe AXA.....	10
Gouvernement d'entreprise.....	11
AXA en Bourse et actionariat.....	41
Evolution du cours du titre AXA.....	46
A l'écoute de nos actionnaires.....	50
Organigramme simplifié.....	52
Chiffres-clés.....	54

Le Groupe AXA

AXA¹ a pour origine l'association de plusieurs mutuelles régionales d'assurance, les Mutuelles Unies :

En 1982, les Mutuelles Unies prennent le contrôle du Groupe Drouot, l'ensemble ainsi formé prenant ensuite la dénomination AXA.

En 1986, AXA prend le contrôle du Groupe Présence.

En 1988, AXA se rapproche de la Compagnie du Midi qui prend le nom d'AXA Midi puis d'AXA.

Deux ans plus tard, les activités françaises d'assurance s'organisent par canal de distribution.

En 1992, AXA prend le contrôle d'Equitable Companies Incorporated à l'issue de sa démutualisation. The Equitable Companies Incorporated a adopté en 1999 la dénomination AXA Financial Inc. ("AXA Financial").

En 1995, AXA prend une participation majoritaire dans National Mutual Holdings, à l'issue de sa démutualisation. National Mutual Holdings a changé sa dénomination en AXA Asia Pacific Holdings Ltd.

En 1997, AXA fusionne avec la Compagnie UAP. Ce rapprochement permet au Groupe de doubler sa dimension et de se renforcer particulièrement en Europe.

En 1998, AXA rachète les intérêts minoritaires de la Royale Belge, puis en **1999** acquiert, par l'intermédiaire de sa filiale Sun Life & Provincial Holdings ("SLPH") en Grande-Bretagne le groupe Guardian Royal Exchange, confortant ainsi ses positions au Royaume-Uni et en Allemagne.

En **2000**, AXA prend une participation majoritaire dans "Nippon Dantai Life Insurance Company", donnant ainsi naissance à une nouvelle société dénommée "AXA Nichidan". Par ailleurs, en juillet, AXA porte sa participation dans SLPH de 56,3 % à 100 %. En août 2000, AXA cède la banque d'affaires Donaldson, Lufkin & Jenrette ("DLJ") au groupe Crédit Suisse. En octobre 2000, Alliance Capital, filiale d'AXA Financial, acquiert la société de gestion d'actifs Sanford C. Bernstein. Enfin, en décembre 2000, AXA acquiert la totalité des intérêts minoritaires d'AXA Financial, aujourd'hui filiale à 100 % d'AXA.

En **2001-2002**, AXA acquiert deux réseaux de conseillers financiers Sterling Grace et ipac en Australie ainsi qu'une plate-forme bancaire Banque Directe en France. AXA a par ailleurs poursuivi la rationalisation de son portefeuille d'activités avec la cession de son activité santé en Australie, de ses activités d'assurance en Autriche et en Hongrie et la réorganisation de ses activités de réassurance.

Puis en **2003**, suite à la sortie du Groupe de ses activités de banque-assurance au Chili intervenue l'année précédente, AXA a cédé toutes ses activités en Argentine ainsi qu'AXA Seguros Brasil, sous condition suspensive de l'obtention de l'accord des autorités locales.

En octobre 2003, le Groupe AXA a décidé de céder Unirobe Groep B.V., le réseau de courtiers détenu par AXA Nederland.

Le Groupe a annoncé, en septembre 2003, l'acquisition du groupe américain Mony ; cette opération devrait permettre à AXA de renforcer à hauteur d'environ 25% la capacité de distribution des activités Vie du Groupe aux Etats-Unis. Cette opération est soumise à l'approbation des actionnaires de Mony et à l'obtention de diverses autorisations réglementaires.

(1) Par convention, dans le cadre du présent rapport :

- "La Société" désigne la société holding AXA,
- "AXA" désigne la société holding AXA et les sociétés contrôlées directement et indirectement par cette dernière.

Gouvernement d'entreprise

AXA est attentif depuis de nombreuses années à la mise en œuvre des principes du gouvernement d'entreprise.

La loi américaine Sarbanes Oxley, publiée en 2002, s'applique à la Société parce qu'elle est cotée à la bourse de New York, et les adaptations nécessaires ont été mises en œuvre. La Société a également revu les règles de gouvernement d'entreprise à la lumière des recommandations du rapport Bouton et des dispositions de la loi de Sécurité Financière du 1^{er} août 2003.

STRUCTURE À DIRECTOIRE ET CONSEIL DE SURVEILLANCE

Depuis 1997, AXA a choisi une organisation à Directoire et Conseil de Surveillance, qui dissocie les pouvoirs de gestion de ceux de contrôle, et qui représente aujourd'hui la formule la plus aboutie d'équilibre de ces pouvoirs.

Le Directoire est assisté par un Comité Exécutif et le Conseil de Surveillance est assisté de quatre Comités spécialisés.

LE CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les chapitres "Conseil de Surveillance" et "Comités du Conseil de Surveillance" qui suivent, correspondent à la première partie du rapport du Président du Conseil de Surveillance relative aux conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil, établi conformément à la loi de Sécurité Financière du 1^{er} août 2003, la seconde partie sur les procédures de contrôle interne mises en place par la société figurant à la fin du présent chapitre "Gouvernement d'entreprise".

Seuls ont été actualisés les points relatifs à la composition des membres du Conseil et des Comités afin :

- de tenir compte des renouvellements et nominations proposés à l'Assemblée Générale du 21 avril 2004 ;
- de détailler dans un tableau les fonctions de chaque membre du Conseil de Surveillance ;
- de tenir compte des modifications dans la composition des Comités, intervenues début 2004.

Missions et attributions

Le Conseil de Surveillance veille au bon fonctionnement de la Société et en rend compte aux actionnaires. Le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire et le Président du Directoire, et exerce le contrôle de la direction et de la gestion de la Société.

L'article 12 des statuts ainsi que le Règlement Intérieur du Conseil de Surveillance énoncent la liste des sujets soumis à autorisation préalable du Conseil de Surveillance dans le cadre de son pouvoir de contrôle renforcé sur les sujets qui concernent particulièrement les actionnaires :

- les émissions de titres donnant accès directement ou indirectement au capital social de la Société,
- les propositions de programme de rachat d'actions à l'Assemblée Générale ordinaire des actionnaires,
- les opérations de financement susceptibles de modifier substantiellement la structure financière de la Société,
- les opérations d'acquisition, sous quelque forme que ce soit, dans la mesure où elles dépassent chacune 500 millions d'euros,

- les accords de partenariat stratégiques,
- la mise en place de tous plans d'options de souscription ou d'achat d'actions,
- les propositions de modifications statutaires à l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires,
- les propositions d'affectation du résultat et de fixation du dividende de l'exercice écoulé à l'Assemblée Générale ordinaire des actionnaires,
- les dates de paiement du dividende et des éventuels acomptes sur dividende.

Fonctionnement

Les principes généraux de l'organisation, du mode de fonctionnement du Conseil de Surveillance et des Comités, ainsi que de la rémunération des membres du Conseil de Surveillance sont formalisés dans un règlement intérieur. Le Conseil de Surveillance se réunit au moins 5 fois par an.

Ses membres reçoivent toute information utile à l'exercice de leur mandat préalablement à chaque réunion. Les dossiers du Conseil sont envoyés aux membres généralement 8 jours à l'avance.

Ils comprennent une partie récurrente sur :

- la vie opérationnelle du Groupe au travers du rapport trimestriel du Directoire, d'une revue de presse et d'une note sur l'évolution du titre,
- les rapports des Comités qui se sont réunis depuis le dernier Conseil.

L'ordre du jour du Conseil est complété de l'étude de points relatifs au fonctionnement du Groupe, soit au travers de présentations sur la stratégie et les priorités d'une entité opérationnelle, soit au travers de présentations spécifiques (marque, projets transversaux...).

Les principaux dirigeants sont, à ce titre, invités à participer à certaines réunions du Conseil pour parler de leur domaine, de leurs objectifs et de leurs résultats.

En outre, des formations ou réunions spécifiques sont organisées à l'attention des membres du Conseil de Surveillance en tant que de besoin. Les membres du Conseil de Surveillance qui en ont fait la demande ont bénéficié de la part du Groupe de formations sur le métier du Groupe, ainsi que de présentations sur certaines entités du Groupe. En 2003, MM. Thierry Breton et Ezra Suleiman ont notamment profité de ces informations complémentaires.

Afin que leur intérêt personnel soit lié à celui du Groupe, chaque membre du Conseil de Surveillance doit détenir des actions de la Société dont la valeur représente au moins l'équivalent des jetons de présence qu'il perçoit au cours d'une année.

Composition

Le Conseil de Surveillance comprenait, au 31 décembre 2003, 13 membres nommés par l'Assemblée Générale des actionnaires, dont 4 non français.

L'Assemblée Générale du 30 avril 2003 a renouvelé le mandat de MM. Jean-René Fourtou, Jacques Calvet, David Dautresme, Henri Hottinguer, Gérard Mestrallet, Alfred von Oppenheim, et a nommé un nouveau membre : M. Ezra Suleiman.

Le mandat de Claude Bébéar est le seul venant à renouvellement lors de l'Assemblée Générale des actionnaires du 21 avril 2004.

Suivant les recommandations du Comité de Sélection, le Conseil de Surveillance a décidé de proposer au Directoire en vue de l'Assemblée Générale de renouveler le mandat de Claude Bébéar pour une durée de 4 ans.

Par ailleurs, la participation des salariés et anciens salariés dans le capital d'AXA ayant dépassé 3 % au 31 décembre 2002, le Directoire, après autorisation au préalable du Conseil de Surveillance d'AXA et conformément à la loi, va proposer lors de l'Assemblée Générale mixte du 21 avril 2004, un projet de modification statutaire. Cette modification a pour objet de permettre la nomination par l'Assemblée Générale mixte d'un membre du Conseil de Surveillance d'AXA représentant les salariés actionnaires pour un mandat de 4 ans.

A l'issue de l'Assemblée Générale du 21 avril 2004, le Conseil de Surveillance devrait compter en conséquence 14 membres.

Les membres du Conseil de Surveillance sont choisis et reconnus pour leur compétence, leur expérience, leur complémentarité et leur capacité à s'impliquer dans la supervision d'un groupe comme AXA.

En matière d'indépendance, le Conseil s'est attaché à apprécier l'indépendance de chaque membre du Conseil de Surveillance par rapport à la direction générale exercée par le Directoire.

Suivant les recommandations du Comité de Sélection, le Conseil de Surveillance s'est prononcé sur la situation d'indépendance de l'ensemble de ses membres, au regard des recommandations du rapport Bouton sur le gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, et au regard de la loi Sarbanes Oxley pour la composition du Comité d'Audit.

Au regard des critères issus des recommandations du rapport Bouton, le Conseil de Surveillance indique que, au 31 décembre 2003, sur les 13 membres, 9 ont la qualité de membres indépendants : MM. Thierry Breton, Jacques Calvet, David Dautresme, Anthony Hamilton, Henri Hottinguer, Gérard Mestrallet, Alfred von Oppenheim, Bruno Roger et Ezra Suleiman.

Le Conseil de Surveillance prend les mesures nécessaires afin de s'assurer que tous les membres du Comité d'Audit soient indépendants à partir du 31 juillet 2005 au regard des principes fixés par la loi Sarbanes Oxley.

COMPOSITION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AU 31 DÉCEMBRE 2003, INCHANGÉE DÉBUT 2004 :

Nom (et âge)	Poste actuel au sein de la Société	Nombre d'actions AXA au 31/12/2003	Jetons de présence perçus en 2004 au titre de 2003 (montants bruts en €)	Jetons de présence perçus en 2003 au titre de 2002 (montants bruts en €)
Claude BEBEAR (68 ans) ⁽²⁾	Président du Conseil de Surveillance	588.306	75.464,53	82.641,30
Jean-René FOURTOU (64 ans)	Vice-Président du Conseil de Surveillance	6.876	82.832,95	58.163,04
Thierry BRETON (49 ans) ⁽¹⁾	Membre du Conseil de Surveillance	3.500	30.363,84	33.581,52
Jacques CALVET (72 ans) ⁽¹⁾	Membre du Conseil de Surveillance	6.135	80.679,63	83.320,65
David DAUTRESME (70 ans) ⁽¹⁾	Membre du Conseil de Surveillance	26.800	58.609,46	44.320,65
Anthony HAMILTON (62 ans) ⁽¹⁾	Membre du Conseil de Surveillance	4.436	34.012,97	30.581,52
Henri HOTTINGUER (69 ans) ⁽¹⁾	Membre du Conseil de Surveillance	58.996	64.714,72	56.320,65
Henri LACHMANN (65 ans)	Membre du Conseil de Surveillance	7.060	30.363,84	29.320,65
Gérard MESTRALLET (55 ans) ⁽¹⁾	Membre du Conseil de Surveillance	2.825	36.469,11	34.842,39
Alfred von OPPENHEIM (69 ans) ⁽¹⁾	Membre du Conseil de Surveillance	40.000	46.258,58	51.103,26
Michel PEBEREAU (62 ans)	Membre du Conseil de Surveillance	4.200	40.118,23	36.581,52
Bruno ROGER (70 ans) ⁽¹⁾	Membre du Conseil de Surveillance	11.236	37.662,09	47.320,65
Ezra SULEIMAN (62 ans) ⁽¹⁾	Membre du Conseil de Surveillance	632	19.400,46	-

(1) Indépendants.

(2) Proposé au renouvellement à l'Assemblée Générale du 21 avril 2004.

Fonction principale dans les autres sociétés et autres fonctions	Première nomination / fin de mandat
Président-Directeur Général de Finaxa ; Administrateur ou membre du Conseil de Surveillance d'AXA Financial (Etats-Unis), de BNP Paribas, de Vivendi Universal et des Mutuelles AXA.	Juin 1988 / mai 2004
Président-Directeur Général de Vivendi Universal ; Président du Conseil de Surveillance du Groupe Canal+ ; Administrateur d'Aventis, d'AXA Financial (Etats-Unis) et de Cap Gemini.	Avril 1990 / avril 2007
Président-Directeur Général de France Telecom ; Président du Conseil d'Administration de Thomson SA et d'Orange ; Administrateur ou membre du Conseil de Surveillance de Thomson, Schneider Electric et Dexia (Droit Belge).	Mai 2001 / mai 2005
Président du Comité de Surveillance du Bazar de l'Hôtel de Ville (BHV) ; Vice-Président du Conseil de Surveillance des Galeries Lafayette ; Vice-Président du Conseil d'Administration de VIVARTE ; Administrateur ou membre du Conseil de Surveillance de la Société Générale et de Société Foncière Lyonnaise.	Janvier 1997 / avril 2005
Senior advisor Lazard Frères ; Président de Montech Expansion (Groupe Euris) ; Administrateur ou membre du Conseil de Surveillance de Casino, Club Méditerranée et Fimalac ; Managing Partner de DD Finance.	Avril 1990 / avril 2007
Président de Fox Pitt, Kelton Group Ltd (GB), d'AXA UK Plc (GB) et d'AXA Equity and Law (GB) ; Administrateur ou membre du Conseil de Surveillance d'AXA Financial (Etats-Unis) ; de Pinault-Printemps-Redoute, de Swiss Re Capital Markets Ltd (GB), de Binley Ltd (GB) et de CX Reinsurance.	Janvier 1996 / mai 2005
Président et Directeur Général de Sofibus ; Président du Conseil de Surveillance de Crédit Suisse Hottinguer et Emba NV (Pays-Bas) ; Vice-Président de Gaspee (Suisse) ; Président du Conseil d'Administration d'Hottinguer Capital Corp. (Etats-Unis) ; Directeur Général Délégué et administrateur de Financière Hottinguer et d'Intercom ; Administrateur de FINAXA, AXA France IARD et AXA France Vie.	Juin 1988 / avril 2007
Président-Directeur Général de Schneider Electric ; Administrateur ou membre du Conseil de Surveillance de Finaxa, Vivendi Universal, du Groupe Norbert Dentressangle et des Mutuelles AXA.	Mai 1996 / mai 2005
Président-Directeur Général de Suez ; Président de Suez-Tractebel (Belgique) et de Hisusa (Espagne) ; Vice-Président de Sociedad General de Aguas de Barcelona (Espagne) ; Administrateur ou membre du Conseil de Surveillance de Compagnie de Saint-Gobain, Crédit Agricole S.A., Taittinger, Pargesa Holding S.A. (Suisse) et d'Electrabel (Belgique).	Janvier 1997 / avril 2007
Président du Conseil de Surveillance de Banque Sal Oppenheim Jr. & Cie KgaA (Allemagne) et Président du Conseil d'Administration de Banque Sal Oppenheim Jr. & Cie AG (Suisse) et Sal Oppenheim Jr. & Cie Luxembourg S.A. ; membre du Conseil de Surveillance d'AXA Konzern AG (Allemagne).	Janvier 1997 / avril 2007
Président de BNP Paribas ; Administrateur ou membre du Conseil de Surveillance de Saint-Gobain, Total, Lafarge, de BNP Paribas UK (GB) et de Dresdner Bank AG Francfort (Allemagne).	Janvier 1997 / mai 2005
Président de Lazard Frères (SAS) ; Administrateur ou membre du Conseil de Surveillance de EURAZEO, Compagnie de Saint-Gobain, Pinault-Printemps-Redoute, Cap Gemini Ernst & Young, Sofina (Belgique).	Janvier 1997 / mai 2005
Professeur de Sciences Politiques, et Directeur du Centre d'Études Européennes, Université de Princeton ; Professeur Associé, Institut d'Etudes Politiques, Paris.	Avril 2003 / avril 2007

Evaluation

Le Conseil de Surveillance est attentif à sa propre évaluation.

Outre un dialogue régulier entre les administrateurs sur le fonctionnement du Conseil, celui-ci a procédé fin 2002 à son auto-évaluation au travers d'entretiens individuels et sur la base d'un questionnaire établi à cette occasion.

Le Conseil a procédé ensuite à l'analyse des résultats de son auto-évaluation.

Celle-ci a mis en exergue la qualité du dialogue et des débats entre les administrateurs et avec les dirigeants du Groupe, notamment le Directoire, ainsi que l'efficacité des réunions du Conseil et de ses Comités. Elle a également relevé quelques mesures d'amélioration qui ont été mises en œuvre en 2003, notamment le rajeunissement et l'internationalisation du Conseil.

Activité

En 2003, le Conseil de Surveillance s'est réuni 7 fois et le taux d'assiduité global a été de 86 %.

Les travaux du Conseil ont notamment porté sur :

- les conclusions résultant de son auto-évaluation,
- les projets de modification du Règlement Intérieur du Conseil, ainsi que la composition des Comités, et l'étude du caractère d'indépendance de chacun de ses administrateurs,
- la préparation et la mise en place de la succession des membres du Directoire, ainsi que la répartition des pouvoirs entre ces derniers,
- les comptes et les budgets : le Conseil a examiné les options de clôture de l'exercice 2002 puis dans une séance ultérieure les comptes et résultats de l'exercice 2002 du Groupe et de AXA. Il a ensuite procédé à l'examen des comptes semestriels de l'année 2003. Il a entendu le rapport du Comité d'Audit sur le sujet et celui des Commissaires aux Comptes,
- les projets de rapport de gestion, les projets de résolution à présenter en Assemblée Générale,
- la stratégie du Groupe pour les trois années à venir,
- la stratégie de certaines entités du Groupe, notamment AXA Corporate Solutions Assurance, la Belgique, AXA RE,
- l'avancée de la mise en place des programmes transversaux du Groupe et les résultats du programme de réduction des dépenses du Groupe,
- l'activité du Groupe au travers de la présentation trimestrielle par le Directoire des activités des différentes entités du Groupe,
- les travaux des quatre Comités spécialisés du Conseil, dont l'activité est détaillée ci-après et qui ont donné lieu à des rapports par leurs Présidents respectifs au Conseil et dont les conclusions ont été débattues en séance.

LES COMITÉS DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Depuis 1990, AXA s'est doté de Comités spécialisés qui ont mis en œuvre les principes du gouvernement d'entreprise.

Lors de l'adoption en janvier 1997 de la formule à Directoire et Conseil de Surveillance, le Conseil de Surveillance a confirmé l'organisation de quatre Comités spécialisés dont il a désigné les membres ainsi que le Président et fixé les attributions.

Le Conseil bénéficie ainsi des travaux du Comité d'Audit, du Comité Financier, du Comité de Sélection et du Comité de Rémunération.

Chaque Comité émet des avis, propositions et recommandations. Il peut procéder ou faire procéder à toutes études susceptibles d'éclairer les délibérations du Conseil de Surveillance. Chaque Comité peut décider d'inviter à ses réunions toute personne de son choix.

Un compte rendu des travaux de chaque Comité est effectué par son Président à la plus proche séance du Conseil de Surveillance.

Le rôle et le fonctionnement de chaque Comité sont précisés dans le Règlement Intérieur du Conseil de Surveillance.

Comité d'Audit

Le Comité d'Audit était composé, au 31 décembre 2003, de trois membres qui seraient tous indépendants au sens de la réglementation américaine : MM. Jacques Calvet (Président), David Dautresme, Alfred von Oppenheim. Début 2004, MM. Thierry Breton et Gérard Mestrallet, qui seraient également indépendants, sont devenus membres de ce Comité.

Le Comité a tenu 7 réunions en 2003 et le taux d'assiduité s'élève à 70 %.

Les missions du Comité d'Audit sont les suivantes :

- Le Comité examine les comptes annuels et semestriels de la Société avant qu'ils ne soient présentés au Conseil de Surveillance et les documents financiers diffusés par la Société à l'occasion de l'arrêté des comptes.
- Il contrôle les propositions de nomination des Commissaires aux Comptes de la Société et examine leur programme d'intervention, les résultats de leurs vérifications, leurs recommandations ainsi que les suites données à ces dernières ; il est saisi par le Directoire ou par les Commissaires aux Comptes de tout événement exposant AXA à un risque significatif.
- Il est informé des règles comptables applicables au sein d'AXA et examine tout projet de changement de référentiel comptable ou de modification de méthodes comptables.
- Il examine le programme et les objectifs de la Direction de l'Audit d'AXA ainsi que les rapports produits par cette direction ou par les cabinets qu'elle pourrait mandater. Il peut demander la réalisation de tout audit interne ou externe qu'il juge nécessaire et assure le suivi de l'exercice du contrôle interne.
- Il alerte la direction d'AXA et, s'il le juge nécessaire, l'Assemblée Générale des Actionnaires sur tout sujet susceptible d'avoir un impact sur la valeur patrimoniale du Groupe dans son ensemble.
- Il se saisit de tout sujet qu'il estime nécessaire d'examiner et en rend compte au Conseil de Surveillance.

En complément du Règlement Intérieur du Conseil de Surveillance, le Comité d'Audit s'est doté d'une charte qui met notamment l'accent sur certaines missions du Comité :

- revoir avec le Directoire et le Directeur de l'Audit Groupe la Charte d'Audit interne du Groupe et la structure de la fonction Audit interne ;
- examiner le plan d'audit du Groupe ;
- rencontrer séparément, et sur des bases régulières, le Directeur de l'Audit Groupe en tant que de besoin ;
- être associé aux décisions de nomination et de remplacement des Commissaires aux Comptes du Groupe et de ses filiales ;
- contrôler l'indépendance des Commissaires aux Comptes en examinant les relations qu'ils développent avec le Groupe et particulièrement en examinant l'exhaustivité des honoraires d'audit facturés par eux.

Les principaux sujets traités par le Comité d'Audit en 2003 ont été les suivants :

- Examen des options de clôture de l'exercice 2002.
- Examen des comptes annuels et semestriels.
- Elaboration du plan d'audit Groupe.
- Etude des plans d'audit locaux.
- Etude des plans d'action des Commissaires aux Comptes.
- Renouvellement des Commissaires aux Comptes.
- Suivi des risques Groupe et des principaux litiges.
- Suivi des recommandations des missions d'audit Groupe.
- Implications des lois NRE et Sarbanes Oxley sur le fonctionnement du Groupe et mesures prises.

Comité Financier

Le Comité Financier était composé, au 31 décembre 2003, de six membres, dont quatre membres indépendants : MM. Claude Bébéar (Président), Thierry Breton, Jacques Calvet, Gérard Mestrallet, Alfred von Oppenheim, Michel Pébereau.

Début 2004, Henri Lachmann est devenu membre de ce Comité en remplacement de Gérard Mestrallet.

Le Comité a tenu 3 réunions en 2003 et le taux d'assiduité s'élève à 80 %.

Les missions du Comité Financier sont les suivantes :

- Le Comité examine les projets de cession de participations ou d'immeubles dont le montant dépasse les délégations de pouvoir consenties au Directoire par le Conseil de Surveillance.
- Il examine tout projet d'opération financière d'importance significative pour AXA présenté par le Directoire.
- Il examine également les orientations données à la gestion des actifs d'AXA et, plus généralement, toute question intéressant la gestion financière d'AXA.

Les principaux sujets traités par le Comité Financier en 2003 ont été les suivants :

- Structure financière du Groupe.
- Gestion des actifs du Groupe.
- Suivi et avis sur les projets d'acquisition et de cession.
- Principaux résultats de l'analyse Capital Economique.
- Gestion des politiques de couverture de change et de taux.

Comité de Sélection

Le Comité de Sélection était composé, au 31 décembre 2003, de quatre membres, dont deux membres indépendants : MM. Jean-René Fourtou (Président), Gérard Mestrallet, Michel Pébereau, Bruno Roger.

Début 2004, Ezra Suleiman est devenu membre de ce Comité.

Le Comité a tenu deux réunions en 2003 et le taux d'assiduité s'élève à 67 %.

Les missions du Comité de Sélection sont les suivantes :

- Le Comité formule des propositions au Conseil de Surveillance en vue de toute nomination de membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire et de leur Président ou Vice-Président, ainsi que de membres d'un Comité spécialisé du Conseil de Surveillance et de leur Président.
- Il est informé des nominations des principaux dirigeants d'AXA, et notamment des membres du Comité Exécutif.

Le principal sujet traité par le Comité de Sélection en 2003 a été le suivant :

- Composition du Conseil de Surveillance et appréciation du caractère d'indépendance de chacun de ses membres.

En 2002, le Comité avait étudié le plan de succession du Directoire et a décidé de proposer au Conseil de Surveillance au cours de l'année 2003 de mettre en place ce plan de succession. Il a ainsi proposé au Conseil de nommer M. Denis Duverne à la succession de M. Gérard de La Martinière et M. Claude Brunet à la succession de Mme Françoise Colloc'h, ce que le Conseil a approuvé.

Le Comité de Sélection a pu être amené à faire appel à un cabinet extérieur spécialisé qui l'a aidé dans la recherche de nouveaux membres du Conseil de Surveillance en fonction de critères qui lui ont été assignés tels que l'âge, la nationalité, le sexe, la provenance culturelle ou l'expérience.

Comité de Rémunération

Le Comité de Rémunération était composé, au 31 décembre 2003, de quatre membres, dont trois membres indépendants : MM. Henri Hottinguer (Président), David Dautresme, Jean-René Fourtou, Anthony Hamilton.

Le Comité a tenu cinq réunions en 2003 et le taux d'assiduité s'élève à 80 %.

Les missions du Comité de Rémunération sont les suivantes :

- Le Comité propose au Conseil de Surveillance la rémunération des membres du Directoire, le montant des jetons de présence soumis à la décision de l'Assemblée Générale, ainsi que les attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société aux membres du Directoire.
- Il examine pour avis les propositions du Directoire portant sur les principes et modalités de la rémunération des dirigeants d'AXA et sur les projets d'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions de la Société à des salariés d'AXA.
- Il est en outre informé par le Directoire du montant des rémunérations des dirigeants fixées par les conseils des filiales de la Société.

Les principaux sujets traités par le Comité de Rémunération en 2003 ont été les suivants :

- Rémunération de chacun des membres du Directoire et information sur la rémunération des membres du Comité Exécutif.
- Détermination de l'enveloppe d'options pour les salariés du Groupe, attribution d'options aux membres du Directoire, information sur les attributions d'options aux salariés du Groupe par unité opérationnelle.
- Etude du système de retraite complémentaire des dirigeants français.
- Etude du système de rémunération des dirigeants du Groupe.

Pour les sujets ayant trait à la rémunération des dirigeants, le Comité de Rémunération s'appuie sur des études comparatives réalisées par un cabinet extérieur spécialisé.

LE DIRECTOIRE

Le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire de la Société.

Il se réunit chaque semaine pour traiter de sujets stratégiques ou de fonctionnement du Groupe.

Un règlement intérieur définit les règles de son fonctionnement.

Le Conseil de Surveillance du 15 janvier 2003 a, sur proposition du Comité de Sélection, renouvelé pour trois ans le mandat du Directoire qui venait à expiration le 19 janvier 2003.

Les membres actuels du Directoire sont :

- Henri de Castries (49 ans), Président.
- Claude Brunet (46 ans), en charge des Opérations et Projets Transversaux, des Ressources Humaines, de la Marque et de la Communication.
- Christopher Condron (56 ans), en charge des activités d'Assurance aux Etats-Unis et d'Alliance Capital.
- Denis Duverne (50 ans), en charge des Finances, du Contrôle et de la Stratégie.
- François Pierson (56 ans), en charge des activités d'Assurance en France, des activités Grands Risques, de l'Assistance et d'AXA Canada.

Françoise Colloc'h a pris sa retraite à la fin du mois de mai 2003. Ses fonctions ont été reprises par Claude Brunet, en plus de celles que ce dernier exerçait déjà.

Gérard de La Martinière a été élu le 13 mai 2003 à la présidence de la Fédération Française des Sociétés d'Assurances (FFSA). Sa prise de fonction a été immédiate et à cette date il a renoncé à l'ensemble de ses fonctions et mandats au sein du Groupe AXA. Il a été remplacé dans l'ensemble de ses fonctions par Denis Duverne.

Au sein du Directoire, à titre interne, chaque membre se voit confier la responsabilité d'un domaine d'activités propre. Les membres du Directoire se consacrent exclusivement à la gestion du Groupe.

LE COMITÉ EXÉCUTIF

Le Comité Exécutif est l'instance de discussion et de mise en œuvre de la stratégie du Groupe.

Sa composition reflète la structure du Groupe AXA puisque le Comité Exécutif est constitué des membres du Directoire et des responsables des unités opérationnelles.

Les 15 membres du Comité Exécutif se réunissent une fois par trimestre dans le cadre de revues trimestrielles de performance, les "Quarterly Business Review" (QBR). Ces QBR ont été mises en place en 2000.

Elles sont destinées à :

- examiner les performances des entités opérationnelles dans un cadre transparent et cohérent : suivi des activités opérationnelles, état d'avancement des projets grâce à des indicateurs chiffrés définis avec les membres du Directoire ;
- mesurer la progression des projets transversaux du Groupe ;
- échanger sur les grandes orientations stratégiques du Groupe.



Comité Exécutif

- | | |
|---|---|
| <p>1 Claude Brunet
Membre du Directoire en charge des Opérations et Projets Transversaux, des Ressources Humaines, de la Marque et de la Communication.</p> <p>2 Philippe Donnet
Chief Executive Officer d'AXA Japan (Japon).</p> <p>3 Henri de Castries
Président du Directoire.</p> <p>4 Dennis Holt
Chief Executive Officer d'AXA UK (Royaume-Uni).</p> <p>5 Claus-Michael Dill
Président du Directoire d'AXA Konzern (Allemagne).</p> <p>6 Nicolas Moreau
Chief Executive Officer d'AXA Investment Managers.</p> <p>7 Denis Duverne
Membre du Directoire en charge des Finances, du Contrôle et de la Stratégie.</p> <p>8 Alfred Bouckaert
Administrateur Délégué d'AXA Belgium (Belgique).</p> | <p>9 Michel Pinault¹
Responsable des relations institutionnelles.</p> <p>10 Stanley Tulin
Vice-Chairman et Directeur Financier d'AXA Financial (Etats-Unis).</p> <p>11 Bruce Calvert
Chairman d'Alliance Capital (Etats-Unis).</p> <p>12 Jean-Raymond Abat
Chief Executive Officer d'AXA Seguros (Espagne) et Responsable de la zone méditerranéenne.</p> <p>13 Christopher Condron
Membre du Directoire, Chief Executive Officer d'AXA Financial (Etats-Unis).</p> <p>14 Les Owen
Managing Director d'AXA Asia Pacific Holdings (Australie). Responsable de la zone Asie-Pacifique (hors Japon).</p> <p>15 François Pierson
Membre du Directoire, Chief Executive Officer d'AXA France, Responsable des activités Grands Risques, de l'Assistance et d'AXA Canada.</p> |
|---|---|

(1) Jusqu'au début 2004, Michel Pinault était aussi responsable de la zone Asie-Pacifique (hors Japon).

UNITÉS OPÉRATIONNELLES ET FILIALES

UNITES OPERATIONNELLES

AXA est organisé en neuf unités opérationnelles dont les responsables rapportent directement au Directoire et à son Président.

Ces unités opérationnelles sont les suivantes :

Noms	Fonctions
Jean-Raymond Abat	Région Méditerranéenne
Alfred Bouckaert	Benelux
Christopher Condron	Etats-Unis
Claus-Michael Dill	Allemagne et Europe de l'Est
Philippe Donnet	Japon
Dennis Holt	Royaume-Uni et Irlande
Nicolas Moreau	AXA Investment Managers
Les Owen	Asie-Pacifique (hors Japon)
François Pierson	France et Assistance, Grands Risques, Canada

FILIALES

AXA a le souci de voir appliquer les principes de gouvernement d'entreprise au sein du Groupe.

Ainsi, toutes les principales filiales, quelles soient cotées ou non cotées, sont dotées :

- d'un Conseil d'administration, comprenant des administrateurs indépendants ;
- d'un Comité d'Audit, comprenant également des administrateurs indépendants.

TRANSPARENCE DES REMUNERATIONS

REMUNERATIONS ET INTERESSEMENT DES DIRIGEANTS

Les principes généraux de la politique de rémunération des équipes dirigeantes ont été régulièrement présentés au Comité de rémunération du Conseil de Surveillance de la Société. Cette politique s'applique à l'ensemble des personnels de direction et fait l'objet d'une déclinaison pays par pays sous la supervision des conseils d'administration et des comités de rémunération des sociétés du Groupe, prenant en compte les règles locales. L'application concrète de ces principes est régulièrement revue par le Comité de rémunération d'AXA.

La rémunération des équipes dirigeantes comprend une partie fixe et une partie variable. La partie fixe est référencée avec un positionnement cible dans le quartile inférieur du marché. La partie variable est liée, avec des pondérations variables selon les niveaux de responsabilité, à la performance globale d'AXA, à celle de l'entité de rattachement et à la réalisation des objectifs personnels du dirigeant. La part variable est configurée pour représenter la composante principale de la rémunération totale de sorte qu'en cas d'atteinte ou de dépassement des objectifs fixés, celle-ci place les dirigeants d'AXA dans le troisième ou le quatrième quartile des références du marché.

La rémunération des membres du Directoire est fixée par le Conseil de Surveillance, sur proposition du Comité de Rémunération.

La rémunération fixe du Président du Directoire (500.000 €) est restée inchangée depuis sa nomination en mai 2000.

Sa rémunération variable est calculée par rapport à un montant cible prédéfini (2.000.000 €) et est basée sur trois éléments :

- Le résultat du Groupe apprécié par l'évolution du bénéfice net par action et celle du résultat opérationnel.
- La performance du titre AXA mesurée par rapport à celle de ses concurrents.
- Enfin sa performance individuelle appréciée par le Comité de Rémunération en fonction des objectifs spécifiques fixés en début d'année.

Le montant cible correspond à la rémunération variable perçue si les objectifs fixés pour les trois éléments ci-dessus sont atteints à 100 %. S'ils sont dépassés, la rémunération variable peut dépasser le montant cible à hauteur d'un plafond prédéfini.

Les montants de rémunération variable perçus, qui jusqu'à présent n'ont jamais atteint le montant cible, démontrent l'exigence des objectifs, la variabilité réelle de cet élément de rémunération et le fait que la crise traversée par le secteur depuis trois ans a eu un impact mesurable et important sur la rémunération totale du Président du Directoire :

- Rémunération variable de l'exercice 2000 versée en 2001 : 1.381.373 €
- Rémunération variable de l'exercice 2001 versés en 2002 : 635.817 € (719.967 € incluant les primes d'expatriation versées en 2002)
- Rémunération variable de l'exercice 2002 versés en 2003 : 1.353.487 € (1.419.277 € incluant les primes d'expatriation versées en 2003)
- Rémunération variable au titre de l'exercice 2003 : 1.742.108 € (1.807.898 € incluant les primes d'expatriation versées en 2003).

Pour les autres membres du Directoire, quatre éléments sont pris en compte pour la détermination de leur rémunération variable :

- L'évolution des résultats du Groupe (bénéfice net par action, résultat opérationnel).
- La performance du titre AXA par rapport à celle de ses concurrents.
- La performance de l'entreprise ou des services dont ils ont la charge, mesurée par rapport aux objectifs fixés en début d'année.
- Leur performance individuelle également appréciée par rapport à des objectifs prédéterminés.

La rémunération variable des autres membres du Comité Exécutif dépend également de la performance du Groupe, de celle de l'entreprise dont ils ont la charge et de l'atteinte de leurs objectifs personnels.

Lorsque sont fixés les niveaux de rémunération variable cible (rémunération obtenue à performance atteinte), la part dépendant des résultats du Groupe est plus importante pour les membres du Directoire que pour les autres membres du Comité Exécutif, et des seuils de réalisation (plancher et plafond) sont fixés de manière à ce que la variabilité des rémunérations soit réelle.

Dans le tableau ci-après, sont précisées :

- d'une part, les rémunérations brutes versées au titre de l'exercice 2003 (e), à savoir la rémunération fixe versée en 2003 (a), la rémunération variable au titre de l'exercice 2003, versée en 2004 (incluant les indemnités d'expatriation versées en 2003) (b), ainsi que les jetons de présence versés en 2003 (c) et les avantages en nature de 2003(d) ;
- d'autre part, les rémunérations brutes versées au cours de l'exercice 2003 (g), à savoir la rémunération fixe versée en 2003 (a), la rémunération variable au titre de l'exercice 2002, versée en 2003 (f) (incluant les indemnités d'expatriation versées en 2003), ainsi que les jetons de présence versés en 2003 (c) et les avantages en nature de 2003 (d) ;
- enfin, les rémunérations brutes versées au cours de l'exercice 2002, à savoir la rémunération fixe versée en 2002, la rémunération variable au titre de l'exercice 2001, versée en 2002 (incluant les indemnités d'expatriation versées en 2002), ainsi que les jetons de présence versés en 2002 et les avantages en nature de 2002.

Cette présentation permet de comparer les rémunérations acquises au titre de l'exercice 2003 avec celles versées au cours des exercices 2002 et 2003.

	Rémunération fixe 2003 versée en 2003 (€) (a)	Rémunération variable de l'exercice 2003 (b)	Jetons de présence versés en 2003 (€) (c)	Avantages en nature 2003 (€) (d)	Rémunération totale versée au titre de l'exercice 2003 (€) (e) = (a)+(b)+(c)+(d)	Rémunération variable versée en 2003 (€) (f)	Rémunération totale versée au cours de l'exercice 2003 (€) (g) = (a)+(f)+(c)+(d)	Rémunération variable versée en 2002 (€)	Rémunération totale versée au cours de l'exercice 2002 (€)
Membres du Directoire									
H. de Castries (en France)	500.000	1.807.898	175.969	4.150	2.488.017	1.419.277	2.099.396	719.967	1.329.146
C. Brunet (en France) ⁽¹⁾	320.000	762.839	53.895	3.331	1.140.064	498.695	875.920	237.560	518.345
C. Condron (aux Etats-Unis) ⁽²⁾	852.804	4.420.000	0	327.279	5.600.083	3.359.200	4.539.283	4.240.000	5.510.233
D. Duverne (en France) ⁽³⁾	320.000	814.688	40.242	4.150	1.179.080	539.015	903.407	272.604	584.571
F. Pierson (en France)	375.000	814.878	163.121	14.687	1.367.686	746.856	1.299.664	368.930	810.654
Membres du Comité Exécutif									
J.-R. Abat (en Espagne) ⁽⁴⁾⁽⁵⁾	196.717	428.200	17.973	23.757	666.647	302.385	540.832	172.594	417.182
A. Bouckaert (en Belgique)	450.000	515.880	127.852	2.276	1.096.008	293.776	873.904	162.950	708.433
B. Calvert ⁽⁶⁾ (aux Etats-Unis)	252.452	0	0	0	252.452	0	252.452	3.094.000	3.385.500
C. M. Dill (en Allemagne)	550.000	938.604	91.918	19.838	1.600.361	650.992	1.312.748	390.000	929.702
P. Donnet (au Japon) ⁽⁷⁾	288.754	625.884	16.422	196.896	1.127.957	393.022	895.095	218.907	578.086
D. Holt (en Grande-Bretagne)	570.938	647.280	0	27.817	1.246.034	570.938	1.169.692	477.000	1.084.121
N. Moreau (en France) ⁽⁸⁾	288.120	781.214	91.666	3.330	1.164.330	500.380	883.496	417.306	717.874
L. Owen (en Australie) ⁽⁹⁾	696.000	870.000	0	237.320	1.803.320	657.891	1.591.211	789.469	1.473.568
M. Pinault (en France)	220.000	399.520	0	3.331	622.851	270.480	493.811	311.525	535.173
S. Tulin (aux Etats-Unis) ⁽¹⁰⁾	639.603	3.315.000	0	119.211	4.073.814	2.519.400	3.278.214	3.180.000	4.048.789
TOTAL	6.520.388	17.141.885	779.058	987.371	25.428.702	12.722.307	21.009.123	15.052.813	22.631.377

(1) C. Brunet a été nommé membre du Directoire le 26 février 2003.

(2) C. Condron a opté pour le paiement différé de 25 % de sa rémunération fixe et de sa rémunération variable. Les montants indiqués correspondent à 100 % de ces rémunérations.

(3) D. Duverne a été nommé membre du Directoire le 26 février 2003.

(4) J.R. Abat a été nommé membre du Comité Exécutif le 26 février 2003.

(5) La rémunération et les avantages en nature de J.R. Abat intègrent les avantages liés à son statut d'expatrié en Espagne.

(6) La rémunération de B. Calvert au titre d'une année est versée au cours de la même année (la rémunération versée au cours de l'exercice 2002 a été retraitée en conséquence).

(7) La rémunération et les avantages en nature de P. Donnet intègrent les avantages liés à son statut d'expatrié au Japon.

(8) N. Moreau a été nommé membre du Comité Exécutif le 26 février 2003.

(9) La rémunération et les avantages en nature de L. Owen intègrent les avantages liés à son statut d'expatrié en Australie.

(10) S. Tulin a opté pour le paiement différé de 25% de sa rémunération variable. Les montants indiqués correspondent à 100 % de cette rémunération.

En raison de la disparité des régimes fiscaux selon les pays où les membres du Comité Exécutif exercent leurs activités, la comparaison des rémunérations est difficile. Pour information, les taux marginaux d'imposition par pays sont : Allemagne : 47,47 % (incluant la Church tax de 8 à 10 % selon l'Etat), Australie : 47 %, Belgique : 53,50 %, Etats-Unis (New York ; Philadelphie) : 42,63 % et 39,74 %, Espagne : 45 %, France : 58,09 % (dont 10 % de C.S.G. et C.R.D.S. et prélèvement social), Royaume-Uni : 40 %.

ACTIONS DETENUES PAR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE

	Nombre d'actions détenues au 31/12/2003		
	Hors fonds Actions AXA	commun de placement ADR AXA	AXA Actionnariat Actions Finaxa
Henri de Castries (Président)	74.500	-	62.262
Claude Brunet	808	-	-
Christopher Condron (Etats-Unis)	-	319.561	-
Denis Duverne	24.872	-	-
François Pierson	8.000	-	-

JETONS DE PRESENCE DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les membres du Conseil de Surveillance d'AXA perçoivent, pour seule rémunération, des jetons de présence dont les montants sont indiqués dans le tableau ci-dessus des membres du Conseil de Surveillance.

Leur montant est fixé par l'Assemblée Générale en application des statuts de la Société et est réparti par le Conseil de Surveillance entre le Conseil et ses différents Comités spécialisés selon les modalités suivantes :

- la moitié du montant des jetons de présence est répartie uniformément entre les membres du Conseil de Surveillance à titre de part fixe,
- une première part du montant résiduel est répartie entre les membres du Conseil de Surveillance à proportion de leur présence effective aux séances du Conseil,
- une seconde part du montant résiduel est affectée par le Conseil de Surveillance aux différents Comités spécialisés et répartie entre leurs membres à proportion de leur présence effective aux séances de ces Comités.

Compte tenu de l'importance du rôle du Comité d'Audit, la part des jetons de présence revenant à ses membres est renforcée.

Le montant global des rémunérations versées par la Société au titre des jetons de présence aux membres du Conseil de Surveillance en 2003 (au titre de 2002) (soit 14 personnes au total) s'élève à 660.000 euros brut (621.959,95 euros net).

OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS

AXA, depuis de nombreuses années, mène une politique d'attribution d'options à ses mandataires et collaborateurs, en France et à l'Étranger, à tous les niveaux de la hiérarchie, afin de les récompenser et renforcer leur attachement au Groupe en les associant à la performance du titre AXA sur le long terme.

Le Conseil de Surveillance donne son autorisation préalable, dans le cadre de l'enveloppe approuvée par l'assemblée générale des actionnaires, à la mise en place de tous plans d'options de souscription ou d'achat d'actions.

AXA a choisi jusqu'à présent d'attribuer des options de souscription, à l'exception des attributions d'options aux collaborateurs de sa filiale AXA Financial aux États-Unis qui se font sous forme d'options d'achat d'ADR.

Les options ont une durée de vie de 10 ans, sont attribuées sans rabais par rapport au cours de bourse et sont exerçables progressivement, en général par 1/3 entre 2 et 4 ans après leur octroi.

Les attributions annuelles se font au cours du premier trimestre. En 2003, elles ont eu lieu 10 jours de bourse après la publication des comptes annuels, soit le 14 mars 2003. A partir de 2004, elles auront lieu 20 jours de bourse après la publication des comptes annuels.

Aux États-Unis, des attributions peuvent avoir lieu en cours d'année pour des collaborateurs récemment recrutés ou promus, ou lorsque la mesure des performances justifiant l'octroi d'options se fait après le premier trimestre.

Les enveloppes d'options allouées à chaque entité opérationnelle sont essentiellement basées sur la contribution de chaque entité aux résultats du Groupe au cours de l'exercice précédent.

Les attributions individuelles d'options sont déterminées selon les critères suivants :

- l'importance du poste tenu ⇒ rôle,
- l'aspect critique de l'individu dans le poste ⇒ rétention,
- l'aspect critique de l'individu dans le futur ⇒ potentiel,
- la qualité de la contribution individuelle ⇒ performance.

Les attributions individuelles d'options sont approuvées par le Directoire, à l'exception des attributions pour les membres du Directoire, qui sont approuvées par le Conseil de Surveillance, sur proposition du Comité de Rémunération.

En 2003, des attributions d'options AXA ont été faites comme suit :

- 10.879.297 options de souscription d'actions au prix de 10,96 € attribuées à 1.950 collaborateurs hors États-Unis, représentant 0,6% du capital social,
- 9.236.901 options d'achat d'ADR attribuées par AXA Financial au prix moyen pondéré de 12,62 \$ à 1.150 collaborateurs aux États-Unis, représentant 0,5% du capital social.

Au 31 décembre 2003, 3.079 collaborateurs d'AXA hors États-Unis et 6.532 collaborateurs aux États-Unis¹ en bénéficient.

51.977.531 options de souscription d'actions AXA et 40.949.179 options d'achat d'ADR, représentant au total 5,2 % du capital social, restent à exercer par leurs bénéficiaires au 29 février 2004.

(1) Compte tenu d'un programme d'attribution d'options à tous les salariés d'AXA Financial en 2001.

OPTIONS DÉTENUES PAR LES MEMBRES DU COMITÉ EXÉCUTIF (Options attribuées non encore exercées au 31 décembre 2003)

DÉTENEURS	AXA	AXA ADR ^(a)	MOFIPAR ^(b)	FINAXA
Membres du Directoire				
H. de CASTRIES (Président)	4.015.600	284.796	0	110.000
C. BRUNET	597.973	0	0	0
C. CONDRON (Etats-Unis)	0	2.560.625	0	0
D. DUVERNE	1.352.156	158.220	20.000	0
F. PIERSON	1.223.780	0	0	0
Membres du Comité Exécutif				
JR. ABAT (Espagne)	337.271	0	0	0
A. BOUCKAERT (Belgique)	543.569	0	0	0
B. CALVERT (Etats-Unis)	20.389	0	0	0
C.M. DILL (Allemagne)	483.271	0	0	0
P. DONNET	551.988	0	0	0
D. HOLT (Royaume-Uni)	396.973	0	0	0
N.MOREAU ^(c)	320.008	0	50.000	0
L. OWEN (Australie)	394.140	0	0	0
M. PINAULT	525.509	0	0	0
S. TULIN (Etats-Unis)	131.960	2.327.713	0	0

(a) Dans le cadre du rachat des intérêts minoritaires d'AXA Financial par AXA, les options qui avaient été consenties par AXA Financial ont été converties en options sur les ADR AXA le 2 janvier 2001.

(b) Société non cotée, filiale d'AXA.

(c) Titulaire également de 7.562 options AXA Investment Managers, société non cotée.

TABLEAUX DES OPTIONS CONSENTIES ET EXERCÉES PAR LES MANDATAIRES SOCIAUX ET SALARIÉS AU COURS DE L'EXERCICE 2003

Bénéficiaires mandataires sociaux	OPTIONS AXA				OPTIONS AXA ADR					
	OPTIONS CONSENTIES		OPTIONS EXERCÉES		OPTIONS CONSENTIES		OPTIONS EXERCÉES			
	Nombre	Date d'échéance	Prix après ajustements (€)	Nombre	Prix	Nombre	Date d'échéance	Prix (USD)	Nombre	Prix
Membres du Directoire										
H. de CASTRIES (Président)	904.496	14/03/13	10,96							
C. BRUNET	276.374	14/03/13	10,96							
C. CONDRON (Etats-Unis)						866.017	14/03/13	12,58		
D. DUVERNE	376.873	14/03/13	10,96							
F. PIERSON	452.248	14/03/13	10,96							

Options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux 10 premiers salariés non mandataires sociaux tributaires et options levées par ces derniers

Nombre d'options
attribuées, d'actions
souscrites ou achetées

Prix moyen
pondéré

Options consenties, durant l'exercice, par l'émetteur et par toute société comprise dans le périmètre d'attribution des options, aux 10 salariés de l'émetteur et de toute société comprise dans ce périmètre, dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé

1.564.114

10,96 €

Options détenues sur l'émetteur et les sociétés mentionnées ci-dessus, levées, durant l'exercice, par les 10 premiers salariés de l'émetteur et de ces sociétés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé

273.080

9,52 €

PERFORMANCE UNITS

A compter de 2004, le dispositif d'attribution d'options sera partiellement remplacé par un dispositif d'attribution de "performance units".

Les "performance units" ont pour objet :

- de récompenser et fidéliser les meilleurs talents en les associant à la fois à la performance intrinsèque du Groupe AXA, à celle de leur entité opérationnelle, et à la performance du titre AXA sur le moyen terme (3 à 5 ans),
- de réduire la dilution pour l'actionnaire en attribuant des volumes inférieurs d'options de souscription.

Les critères d'attribution des « performance units » sont similaires à ceux retenus pour les options.

Le principe des "performance units" est le suivant :

- chaque bénéficiaire se voit attribuer initialement un certain nombre de « performance units », qui servira de base au calcul du nombre définitif de "performance units" qui seront acquises qu'à l'issue d'une période de 3 ans, à la condition que le bénéficiaire soit toujours employé au sein du Groupe AXA à cette date,
- durant chacune des 3 années, une tranche représentant 1/3 des "performance units" attribuées initialement est soumise à des critères de performance mesurant à la fois la performance du Groupe AXA et la performance de l'entité opérationnelle du bénéficiaire, sur la base d'objectifs pré-déterminés,
- le taux de réalisation des objectifs de performance détermine le nombre de "performance units" réellement attribuées au bénéficiaire, qui peut varier entre 0 % et 130 % des "performance units" en jeu chaque année,
- à l'issue de la période de 3 ans, les "performance units" réellement attribuées chaque année deviennent définitivement acquises par le bénéficiaire, sous condition de présence au sein du Groupe,
- la valeur de chaque "performance unit" correspond à la moyenne des cours d'ouverture du titre AXA durant les 20 dernières séances de bourse précédant la fin de la période de 3 ans,
- le montant total correspondant à la valorisation des "performance units" définitivement acquises est alors versé au bénéficiaire sous forme de rémunération.
- si le nombre de "performance units" définitivement acquises est égal ou supérieur à 1.000, le bénéficiaire ne perçoit que 70 % de la valeur de ces "performance units" lui permettant ainsi d'acquitter les contributions sociales et l'impôt calculés sur 100 % de leur valeur, et 30 % de ces "performance units" sont réinvesties en actions AXA bloquées sur une période minimale de 2 ans, afin de développer la détention d'actions par les salariés et d'aligner durablement les intérêts des salariés et des actionnaires.

Les montants attribués de "performance units" constituent une charge d'exploitation ajustable chaque année, mais ne créent aucune dilution pour l'actionnaire puisqu'elles ne conduisent à la création d'aucune action nouvelle.

PROCEDURES DE CONTROLE INTERNE MISES EN PLACE PAR LA SOCIETE

INTRODUCTION

L'objectif du contrôle interne est de prévenir et maîtriser les risques liés à notre activité de Protection Financière et de s'assurer que les informations comptables et financières reflètent avec sincérité l'activité et la situation d'AXA. Ce contrôle interne a été mis en place selon une approche globale et cohérente au sein du Groupe et chaque filiale exerce, pour sa part, des contrôles opérationnels qui contribuent à renforcer l'environnement global de contrôle du Groupe.

Ce contrôle porte notamment sur le respect des politiques de gestion, la sauvegarde des actifs, la prévention et la détection des fraudes et erreurs, l'exactitude et l'exhaustivité des enregistrements comptables et l'établissement en temps voulu d'informations comptables et financières fiables. Comme tout système de contrôle, il ne peut fournir une garantie absolue que tout risque au sein d'un Groupe de la taille d'AXA puisse être éliminé. Le dispositif de contrôle interne est de la responsabilité du Directoire.

Ce rapport a été élaboré avec la contribution des responsables des directions des fonctions support d'AXA et en association avec les Commissaires aux Comptes. Ce rapport a été présenté au Directoire ainsi qu'au Comité d'Audit du Conseil de Surveillance.

MISSIONS DU DIRECTOIRE ET SES FONCTIONS DE PILOTAGE

Les missions du Directoire et du Comité Exécutif ont été décrites ci-avant.

Pour mener à bien l'ensemble de ses missions, le Directoire dispose d'un certain nombre d'outils qui lui permettent d'opérer le pilotage du Groupe sous trois angles :

- l'exécution de la stratégie arrêtée par lui ;
- la gestion financière du Groupe ;
- le contrôle des activités du Groupe.

EXECUTION DE LA STRATEGIE

Le plan stratégique du Groupe

L'exercice de planification stratégique d'AXA a pour but d'exercer un contrôle en amont sur les orientations majeures et les prévisions à trois ans des principales sociétés du Groupe. Après différentes phases d'analyse et d'ajustements, il aboutit à une prévision consolidée qui constitue le budget du Groupe et qui se décline en objectifs contenus dans les lettres annuelles d'objectifs "target letters" de chacune des entités.

Chaque année, dans le cadre d'un processus interactif et rigoureux, les principales entités du Groupe présentent pour chacun de leurs métiers (Dommages, Vie, Gestion d'Actifs, Banque) et dans une perspective de 3 ans glissante :

- l'analyse de leur positionnement stratégique (menaces, opportunités et stratégie) ;
- le diagnostic de performance opérationnelle ;
- des objectifs chiffrés (chiffre d'affaires, dépenses, indicateurs de rentabilité, de productivité et de qualité) basés sur un scénario central de prévisions économiques ;
- des analyses de sensibilité portant sur des scénarios économiques différents ;
- le descriptif des programmes d'action correspondants, incluant les aspects de ressources humaines et de systèmes d'information ;
- des informations spécifiques en fonction des priorités du Groupe.

Cet exercice permet ainsi à la direction du Groupe d'exercer un contrôle en amont sur les stratégies, plans d'action et moyens de ses principales filiales et de fixer des objectifs cohérents avec ses ambitions.

Les QBR (Quarterly Business Reviews)

Une fois par trimestre, le Directoire d'AXA fait un point sur l'activité et les performances de l'entité, en les comparant aux objectifs inscrits dans son budget et dans sa lettre d'objectifs annuels. Des thèmes transversaux et des questions spécifiques à chaque entité sont également traités à cette occasion.

A ces réunions participent les membres du Directoire, le Directeur Général et le Directeur Financier de l'entité ainsi que le BSD de l'entité concernée, dont le rôle est précisé au paragraphe ci-après.

L'entité présente les points clés de l'évolution de son activité, en s'appuyant sur un document préparé par elle et distribué à l'avance, et répond aux questions des membres du Directoire. Les conclusions de la discussion sont consignées en fin de réunion.

Le Directoire programme une liste de thèmes transversaux en début d'année ; il formule également, avant chaque QBR, des questions spécifiques à chaque entité. Les thèmes transversaux et les questions spécifiques font également l'objet d'une planification arrêtée par le Directoire.

Un compte-rendu des conclusions et des décisions pour action est diffusé après chaque QBR et sert de base de référence à la QBR suivante.

Le rôle des BSD (Business Support and Development)

Comme indiqué précédemment, le Groupe est décentralisé et organisé en 9 unités opérationnelles (Business Units).

Le Directoire d'AXA s'appuie sur les collaborateurs de haut niveau, appelés BSD pour assurer une relation continue avec l'ensemble de ces unités opérationnelles.

La préparation du plan stratégique des entités est encadrée par des objectifs fixés par le Directoire. Le BSD assure la préparation de ces objectifs. Il les communique aux Business Units et en assure le suivi.

Le BSD appréhende et donne l'information au Directoire sur le modèle opérationnel, le positionnement, et tout élément devant orienter ou éclairer la stratégie du Directoire. Le BSD assure la remontée d'informations/requêtes particulières pour faciliter et suivre l'exécution de la stratégie. Il est impliqué dans la préparation des QBR et dans l'analyse des écarts par rapport au plan.

Par ailleurs, le BSD participe au conseil d'administration des sociétés locales et est impliqué dans les projets significatifs des Business Units (projets d'acquisition, de partenariat ou de restructuration).

GESTION FINANCIERE DU GROUPE

La gestion financière s'articule autour de trois axes reflétés dans l'organisation de la Direction Financière :

- La consolidation et le contrôle de gestion de l'information financière et comptable (direction Plan Budgets Résultats Central - PBRC) chargé de la remontée de l'information comptable et de gestion.
- La gestion de la structure financière du Groupe traitant les questions des fonds propres, de liquidité et de financement.
- La communication financière faisant le lien entre la production interne des états financiers et les marchés.

Consolidation, contrôle de gestion et contrôle de l'information financière et comptable

Les fonctions de consolidation, de contrôle de gestion ainsi que le contrôle de l'information financière et comptable sont assurées par un département de la Direction Financière (PBRC) qui travaille en réseau avec ses départements correspondants dans les différentes directions financières des filiales du Groupe (départements PBR).

Les missions de PBRC recouvrent notamment :

- la définition et la diffusion des standards de consolidation, de reporting du Groupe et l'animation du réseau PBR dans le monde ;
- la gestion du système de reporting économique et comptable du Groupe ;
- la coordination de l'élaboration du document de référence déposé auprès de l'AMF ;
- la mise en place et l'utilisation déclinée des outils de contrôle de gestion ;
- l'analyse des données chiffrées représentatives de l'activité et du résultat et des indicateurs de performances clés ;
- la relation avec les commissaires aux comptes et la contribution aux comités d'audit autant que de besoin.

Dans cette direction, l'information financière et comptable est ainsi consolidée dans le respect des normes comptables françaises, revue et éclairée d'une analyse économique complémentaire.

L'organisation de cette fonction est répartie entre les filiales qui sont responsables de la consolidation et du contrôle de l'information financière produite à leur niveau (palier de consolidation) et la direction centrale PBRC qui est responsable de la revue de cette information permettant l'élaboration des comptes consolidés et des synthèses afférentes réalisées au niveau du Groupe.

Dans ce contexte, cette direction a la responsabilité :

- en amont du processus de consolidation et de contrôle, des outils de remontée de l'information dont l'outil de consolidation, le manuel de consolidation, le manuel de reporting et le manuel d'élaboration de l'embedded value et de l'émission d'instructions aux filiales ;
- en aval du processus, de la revue de l'information financière et comptable produite par les filiales et du contrôle des différents produits finis dont le Document de Référence ;
- en parallèle, du suivi et de la résolution de sujets techniques propres à la holding.

L'outil de consolidation, géré et actualisé par une équipe dédiée, est localement alimenté par les données financières comptables homogénéisées aux standards comptables du Groupe et retraitées pour tenir compte des règles de consolidation en normes comptables françaises.

L'outil de consolidation permet aussi de remonter une information "contrôle de gestion" dans un objectif d'éclairage économique des comptes consolidés. Le processus d'élaboration et de validation de l'information est analogue à celui de la production de l'information financière consolidée.

Les standards comptables du Groupe, cohérents avec les principes comptables et réglementaires français pour les comptes consolidés French GAAP, sont formalisés dans le manuel de consolidation du Groupe. Une fois par an, ce manuel est remis à jour par une équipe d'experts PBRC, relu et validé par les commissaires aux comptes et mis à la disposition des filiales du Groupe. Ces experts sont aussi responsables de la correcte application, par le Groupe, des normes comptables lors des arrêtés semestriels et annuels, illustrée notamment dans les principes publiés dans le Document de Référence.

La revue et l'analyse de l'information financière et comptable, consolidée par l'outil et accompagnée de commentaires détaillés rédigés par les filiales qui constituent des paliers de consolidation, sont assurées par les équipes dédiées aux relations avec les filiales. Ces équipes voient notamment :

- les retraitements d'homogénéisation et de consolidation ;
- les états financiers ligne par ligne, y compris :
 - les informations transmises à la communication financière,
 - l'annexe aux comptes consolidés,
 - l'ensemble des informations complémentaires à l'annexe et publiées dans le rapport semestriel et annuel du Groupe ;
- l'analyse du résultat, des capitaux propres et des principales lignes du bilan ;
- le rapport d'activité et de gestion.

Cette organisation s'applique pour toutes les publications du Groupe AXA : comptes en normes françaises deux fois par an, chiffre d'affaires quatre fois par an, et, une fois par an, Embedded Value.

Le modus operandi repose à chaque fois sur le travail d'équipe décrit ci-dessus lié à une collaboration étroite avec les Commissaires aux Comptes du groupe de la manière suivante :

- anticipation avec les experts et les Commissaires aux Comptes de toute évolution des normes comptables, et/ou du référentiel réglementaire (exigences nouvelles des régulateurs français), et mises en application des éventuels changements de règles après approbation de la doctrine comptable du Groupe AXA et des Commissaires aux Comptes du Groupe ;
- résolutions dans les phases de pré-clôture des principaux points d'audits formalisées par des réunions d'arrêté avec les auditeurs locaux et centraux ;
- présentation des principales options de clôture au Directoire puis au Comité d'Audit précédant celui qui examine les comptes annuels, pour validation ;
- finalisation de l'audit des informations financières et comptables au moment de l'arrêté des comptes lors de réunions en la présence des auditeurs locaux et centraux et des équipes financières locales et centrales. Ces séances donnent toutes lieu à un rapport d'audit circonstancié.

Conjointement à ces travaux de clôture, PBRC établit à usage interne un reporting mensuel traitant de l'activité, un reporting trimestriel traitant de la rentabilité, une visée semestrielle et trois visées annuelles et réalise la consolidation des informations financières du budget et du plan. Les commissaires aux comptes interviennent dans le cadre de l'identification des risques et de la validation des principes et options de clôture envisagés ; ils interviennent dans le cadre des clôtures annuelles et semestrielles.

En outre, l'élaboration des états financiers du Groupe fait l'objet d'un processus construit autour d'instructions circulaires auprès des entités. Ce processus permet de contrôler la validité des informations financières par la remontée d'informations des filiales dûment certifiées à la fois par le Directeur Général et le Directeur Financier de cette entité. Ce processus de contrôle permet de porter à la connaissance du Directeur Financier du Groupe les conditions exactes de l'exécution de leurs travaux.

En raison du nombre important d'acquisitions et de fusions de sociétés effectué par le Groupe au cours des dernières années, les informations financières proviennent de systèmes d'information multiples qui font progressivement l'objet d'une plus grande intégration.

Gestion de la structure financière du Groupe

Le Comité Financier du Conseil de Surveillance, ainsi que le Directoire sont régulièrement informés par le Directeur Financier de tous les projets majeurs et changements relatifs à la gestion de la structure financière du Groupe. Ils examinent périodiquement les analyses et prévisions à 3 ans, relatives à la structure financière consolidée. Ces prévisions, mises à jour mensuellement, dans un tableau de bord destiné à la Direction Générale, prennent en compte des scénarios potentiels de variations des marchés financiers.

Par ailleurs, le Comité Financier d'une part, valide les méthodes d'analyse des risques, les normes de mesure et les plans d'actions, permettant de maintenir une structure financière solide et d'autre part, fixe les limites à l'intérieur desquelles la Direction Centrale des Finances du Groupe (DCFG) peut agir.

En étroite collaboration avec les équipes financières locales, la DCFG du Groupe AXA est en charge de :

- définir et piloter l'adéquation des fonds propres des filiales,
- définir et piloter la politique de liquidité du Groupe,
- coordonner et centraliser la politique de financement du Groupe.

Adéquation des fonds propres du Groupe des filiales :

Solvabilité consolidée

Le Groupe AXA est soumis à la réglementation relative à la surveillance complémentaire des groupes d'assurances. A ce titre, la Direction Financière procède à un calcul de solvabilité ajustée sur la base des comptes consolidés du Groupe, qui est transmis chaque année à la Commission de Contrôle des Assurances.

En outre, la Direction Financière effectue en continu un calcul prévisionnel à 3 ans de la marge de solvabilité consolidée, en utilisant des scénarios extrêmes à la fois sur l'évolution des marchés des actions et sur l'évolution des taux d'intérêt.

Obligations réglementaires locales

La Direction Financière de chacune des filiales est en charge de l'établissement des états réglementaires ainsi que des échanges avec les autorités réglementaires locales.

Un reporting semestriel est envoyé par chacune des filiales à la DCFG, ce qui permet de s'assurer de l'adéquation du niveau des fonds propres de chaque filiale en fonction des contraintes réglementaires qui lui sont propres.

Par ailleurs, les filiales réalisent des simulations tenant compte des différentes obligations réglementaires qu'elles doivent respecter, en utilisant des scénarios extrêmes sur les actifs (tant sur la valeur de marché des actions que sur l'évolution des taux d'intérêt) ; chaque semestre, ces simulations sont transmises à la DCFG du Groupe, lui permettant de mesurer le degré de flexibilité financière dont dispose chacune des filiales.

Liquidité :

Gestion du risque de liquidité

La liquidité est gérée de manière prudente. Sa gestion comporte le maintien d'une trésorerie gérée de façon optimisée, une durée de ses ressources d'endettement qui est longue et en grande partie subordonnée et le maintien d'un stock de lignes de crédit à moyen terme confirmées non utilisées significatif.

Le GIE AXA Trésorerie Europe centralise la gestion de la trésorerie des entités de la zone Euro.

Les normes mises en place par le Groupe sécurisent la liquidité grâce au profil des actifs investis, avec notamment la détention d'actifs éligibles auprès de la Banque Centrale Européenne (BCE). A ce titre, un plan de secours de liquidité, au niveau du Groupe, permet de s'assurer de la capacité à résister à d'éventuelles crises de liquidité.

La DCFG a formalisé d'une part, les principes de suivi et de mesure des ressources et, d'autre part, les normes de gestion du risque de liquidité.

La maîtrise du risque de liquidité incombe aux différentes entités opérationnelles. La DCFG assure un suivi consolidé, permettant de mesurer de manière homogène la durée des ressources de chaque entité, susceptible de porter un risque significatif.

Politique de financement du Groupe :

Gestion de l'endettement consolidé

Afin d'assurer au Groupe une flexibilité financière élevée, la DCFG coordonne l'endettement consolidé, ainsi que sa gestion en termes de risques de taux et de change.

Les ratios d'endettement, notamment le rapport dette / Fonds Propres et la couverture des intérêts, sont gérés de manière à maintenir, même dans un environnement défavorable de hausse des taux et de baisse des résultats, des niveaux compatibles avec nos objectifs de notation de solidité financière.

L'endettement consolidé (échancier de refinancement et charge financière) est géré sur la base d'un plan à trois ans.

La DCFG a formalisé les principes de gestion et de mesure des ressources en matière de risques de taux et de change, afin de disposer d'une position consolidée homogène. Elle s'appuie pour cela sur les informations remontées des filiales. Un rapprochement comptable est effectué chaque semestre.

Communication financière

La qualité des informations financières et comptables repose sur le croisement des rôles d'élaboration, de relecture et de validation des informations financières ainsi que sur le principe d'unicité de la source d'informations. Sauf rares exceptions, l'ensemble des informations financières communiquées par la Société proviennent de la direction PBRC du Groupe. Ces rares exceptions concernent les situations où les informations demandées par les marchés financiers sont des informations de "gestion" qui ne sont pas issues des systèmes de consolidation comptable et financière du Groupe.

Le contrôle des informations financières et comptables s'articule différemment en fonction des supports de communication afin d'en améliorer tant l'aspect qualitatif que l'aspect quantitatif :

Support de communication financière (Communiqué de presse, présentation presse et marchés financiers...).

Ces supports sont réalisés et rédigés par la Direction de la Communication Financière avec pour objectif de donner une image synthétique, claire et intelligible de l'activité de la société pour une période donnée. Ils sont revus et validés par la Direction Financière et par la Direction Juridique. Ils sont par la suite soumis pour approbation au Directoire, les communiqués de presse sur les comptes étant revus par le Conseil de Surveillance. Les Commissaires aux Comptes revoient les communiqués qui concernent les arrêtés des comptes annuels et semestriels.

Documents légaux (Document de Référence)

Plusieurs directions contribuent à la préparation de ces documents (Directions de la Communication Financière, Communication Interne, Juridique), PBRC assurant la coordination de cette préparation ainsi que la cohérence globale des informations contenues dans le document. Chacun des contributeurs veille à l'homogénéité et à la clarté du document. Ils sont soumis pour approbation au Directoire.

L'ensemble des informations contenues dans ces documents légaux fait aussi l'objet d'une vérification selon les normes professionnelles applicables en France par les commissaires aux comptes de la société.

CONTROLE DES ACTIVITES DU GROUPE

Le contrôle est effectué par trois départements aux spécificités marquées :

- la Direction Juridique : direction d'expertise qui intervient sur tout sujet lié au droit, que ce soit en préparation de dossiers ou a posteriori ;
- la Direction du Risk Management dont la fonction est de doter le Groupe des outils et de méthodes pour une gestion optimale des risques ;
- la Direction de l'Audit Groupe qui donne au Directoire et au Comité d'Audit du Conseil de Surveillance une vue objective et indépendante de la qualité du contrôle interne au sein du Groupe.

La gestion des risques juridiques

La Direction Juridique rattachée au Directoire intervient afin d'assurer la sécurité des opérations du Groupe et de ses dirigeants. Elle a une vision globale de l'ensemble des litiges du Groupe et contribue à l'élaboration des procédures mises en place au sein d'AXA.

Lutte anti-blanchiment

AXA est résolument engagé dans la lutte contre le blanchiment des capitaux partout où il est en relation d'affaire. L'esprit de cette lutte est consigné dans une charte qui a été approuvée par le Directoire et le Conseil de Surveillance et a été largement diffusée dans le Groupe.

Sur la base de cette charte, chaque entité opérationnelle a mis en place des procédures reprenant certains principes généraux venant s'ajouter aux réglementations locales applicables. Le principe "Connaître le Client" est essentiel, et sous-tend toute transaction. Une attention toute particulière est portée aux transactions en espèces ou impliquant tout autre instrument monétaire équivalent. La revue et la modification régulières des procédures sont effectuées en fonction de l'expérience acquise.

Un réseau de correspondants pour la lutte contre le blanchiment des capitaux a été mis en place pour coordonner les actions et faire circuler les informations importantes. En France, une organisation spécifique a été mise en place pour coopérer de la façon la plus efficace avec TRACFIN. Certaines filiales à l'étranger font l'objet d'une attention particulière.

Déontologie

Depuis 1990, AXA a élaboré un Code de Déontologie axé principalement sur les interdictions d'opérer sur le titre AXA et Finaxa.

Afin de se conformer aux dispositions de la loi Sarbanes-Oxley, un nouveau Code de Déontologie a été adopté en février 2004. Il porte sur les conflits d'intérêt, les transactions sur les titres du Groupe et de ses filiales cotées, les règles de confidentialité et de contrôle des informations sensibles, la politique de protection et de sauvegarde de l'information de la société, le traitement des plaintes pouvant émaner de salariés du Groupe.

Le code de Déontologie du Groupe ne fait que compléter les codes de déontologie des unités opérationnelles, qui contiennent notamment, en conformité avec les réglementations locales, les dispositions relatives aux méthodes de commercialisation des produits et services du Groupe et aux pratiques de vente.

La dimension du Groupe, l'attention qu'il porte au développement durable, la focalisation croissante des pouvoirs publics sur les pratiques de vente et les insuffisances constatées à plusieurs reprises ont conduit le Groupe à augmenter les ressources consacrées au contrôle de la qualité des méthodes de commercialisation et des pratiques de vente.

Suivi des engagements hors bilan

Le suivi des engagements hors bilan est un processus décentralisé dans lequel chaque filiale remonte les informations à PBRC dans le cadre du processus de consolidation.

Pour la société AXA, l'essentiel des garanties à un caractère financier et sont classées en trois grandes catégories.

– Sûretés, cautions, avals et garanties

Elles font l'objet d'un encadrement par le Règlement Intérieur du Conseil de Surveillance qui fixe le montant annuel autorisé ainsi que les plafonds par catégorie d'engagement, et sont soumises à une procédure spécifique. La Direction Juridique a la charge de cette surveillance et notamment, l'analyse de la nature juridique de l'engagement, l'organisation de sa validation préalable par les organes sociaux et le suivi de l'exécution de cet engagement. Ces garanties sont, pour la plupart, consenties à des filiales et relatives à des garanties sur prêts, au profit d'autres entités du Groupe, ou de tiers.

– Instruments dérivés

Afin de gérer les risques de taux et de change, la Direction Centrale des Finances du Groupe (DCFG) est autorisée à utiliser des instruments dérivés, principalement des swaps de taux, de devises et de change, des instruments de change à terme, ainsi que des options, des caps et des floors. Ces instruments, qui peuvent être standardisés ou structurés, sont utilisés dans le cadre de stratégies décrites et autorisées par le Comité Financier du Conseil de Surveillance. Les opérateurs, autorisés à engager la Société et à conclure des opérations, sont listés dans un recueil de signatures.

La DCFG a mis en place une organisation permettant d'établir une séparation des responsabilités entre l'équipe en charge de l'initiation des opérations sur instruments dérivés et celle responsable du contrôle des risques.

Enfin, dans le cadre des obligations réglementaires et comptables, la DCFG établit, à chaque mise en place d'une stratégie et à chaque arrêté comptable, les documentations permettant de justifier les couvertures mises en place et leur adossement.

– Autres engagements

La DCFG est en charge de déterminer le montant adéquat de lignes de crédit confirmées. Elle s'assure par ailleurs, au niveau consolidé, que la documentation contractuelle est favorable et, en particulier, qu'elle ne contient aucune contrainte significative, pouvant entraîner une exigibilité anticipée des ressources.

Les informations concernant les engagements hors bilan sont détaillées dans l'annexe aux comptes annuels.

La gestion des risques

Le département de Risk Management a pour mission de définir les méthodes et outils d'identification, de mesure et suivi des risques afin d'assurer une gestion optimale de ces risques et dans certains cas de mettre en œuvre des décisions impactant le profil de risque du Groupe.

Ces travaux permettent de contribuer d'une part à la diminution de la volatilité des résultats grâce à une meilleure appréciation des risques pris et d'autre part à une optimisation des fonds propres alloués par le Groupe à ses différentes activités.

Les travaux de mesure et de quantification des risques sont pilotés au sein de la fonction Risk Management grâce notamment à un ensemble d'outils homogènes de modélisation stochastique.

La fonction de Risk Management au sein du Groupe est coordonnée par une équipe centrale, laquelle est relayée par des équipes de Risk Management locales dans chaque entité opérationnelle du Groupe. Ses domaines d'intervention couvrent les risques d'actif, de passif, de non-adéquation des actifs et des passifs. Elle a vocation à étendre son champ d'intervention au risque opérationnel.

- Les priorités des équipes de Risk Management en matière de contrôle des risques se déclinent comme suit :
 - Le suivi et le contrôle des politiques de gestion actif/passif mise en place au niveau des entités opérationnelles est réalisé au travers d'une analyse annuelle détaillée de l'adéquation des actifs et passifs. Ces études incluent les stratégies de couverture mises en place au travers de l'utilisation des produits dérivés et font l'objet de mises à jour trimestrielles. Le "Comité Actif / Passif Groupe", composé des directeurs financiers du Groupe, destinataire principal de ces travaux, est ainsi à même de définir les orientations adéquates sur une base régulière. Par ailleurs, des reporting réguliers (mensuels et trimestriels) permettent de suivre l'évolution des portefeuilles et de détecter, outre les concentrations excessives, les déviations trop importantes par rapport aux benchmarks de gestion définis avec les gestionnaires d'actifs.
 - Une revue annuelle des provisions techniques établies par les entités opérationnelles est mise en œuvre par l'équipe Risk Management centrale pour les activités Dommages et Réassurance. S'agissant des activités Vie, l'équipe Risk Management centrale procède à une revue des principales hypothèses retenues par les entités opérationnelles pour la détermination de leurs réserves mathématiques. Ces travaux sont complétés par les revues externes effectuées notamment par les Commissaires aux Comptes.
 - Le risque de crédit et de concentration sur les portefeuilles d'actifs du Groupe (actions et obligations) sont pilotés par le Risk Management et agrégés au niveau du Groupe. L'équipe centrale de Risk Management suit depuis peu les expositions correspondantes sur une base mensuelle. Cette analyse repose sur une agrégation de données provenant de plusieurs bases d'informations comptables et extra comptables. Elle doit être suivie d'une revue périodique dans les différents comités des risques et d'une communication efficace avec les gestionnaires d'actifs pour la mise en œuvre des décisions prises.
 - L'estimation, sur une base annuelle, d'un capital économique (méthode de calcul des fonds propres économiques) par ligne de produit, par entité opérationnelle puis agrégé au niveau du Groupe constitue une des réalisations majeures des outils de modélisations stochastiques développés et mis en œuvre par le Risk Management. Ces travaux permettent de modéliser conjointement les risques d'actifs, de passifs et les risques opérationnels.
- La mise en œuvre de la politique de réassurance est faite par les entités opérationnelles avec l'aide d'une entité centrale AXA Cessions. Les entités définissent leurs besoins en fonction de contraintes de coût et des objectifs de réduction des expositions aux risques. La cession des risques, à l'exception de certaines réassurances facultatives encore traitées en direct, se fait au travers d'AXA Cessions qui intervient directement sur le marché de la réassurance. AXA Cessions apporte son expertise, notamment par le développement d'études actuarielles sur nos expositions aux risques catastrophiques. AXA Cessions gère le risque de contrepartie dans le cadre du Comité de sécurité.

L'ensemble des résultats de ces travaux est présenté pour décision au Directoire. Le Comité d'Audit en est tenu informé.

- Le risque informatique est pris en compte au travers de l'organisation informatique qui est répartie entre trois types d'acteurs :
 - La Direction Informatique Groupe qui définit la politique informatique du Groupe avec une attention particulière portée aux questions de sécurité ;
 - La société AXA Tech, en charge de l'exploitation des matériels informatiques et des réseaux de télécommunication ;
 - Les entités opérationnelles pour le développement et la maintenance des logiciels qui supportent leur activité.

La Direction Informatique Groupe définit des standards en matière de sécurité informatique et en surveille l'application. Elle a également pour mission de définir et faire mettre en œuvre une politique de plan de continuité des activités.

Le Directoire approuve la politique de sécurité informatique et de plan de continuité et est tenu informé de l'avancement de la mise en œuvre.

Audit

Mission

L'Audit Groupe s'assure pour le compte du Directoire et du Comité d'Audit d'AXA de l'efficacité et de l'efficience des dispositifs de contrôle interne du Groupe AXA. Son périmètre d'intervention comprend l'ensemble des filiales, entreprises, activités ou projets qui le composent. L'Audit Groupe contribue ainsi de façon systématique à l'amélioration durable de la maîtrise des risques de toutes natures qui peuvent affecter l'activité et l'organisation du Groupe AXA.

Organisation et Ressources

L'audit est organisé autour d'une équipe centrale, l'Audit Groupe, et d'équipes d'audit interne implantées dans les filiales du Groupe. L'ensemble du dispositif d'audit d'AXA est coordonné et supervisé par l'Audit Groupe. Celui-ci dispose de deux modes d'action privilégiés :

- le management fonctionnel des équipes d'audit interne des entités opérationnelles ;
- la conduite de missions d'audit stratégique.

Afin d'assurer l'indépendance de l'Audit Groupe, son Directeur dépend du Directoire et plus particulièrement du membre du Directoire chargé de la Direction Financière d'AXA pour le fonctionnement courant. En outre, ses missions d'audit stratégique sont effectuées conformément à des instructions écrites émanant uniquement du Président du Directoire. Le Directeur de l'Audit Groupe a également un lien direct avec le Comité d'Audit d'AXA, et agit en qualité de Secrétaire de ce Comité. Les équipes d'audit interne locales dépendent fonctionnellement de l'Audit Groupe.

Les équipes d'audit locales sont placées sous la responsabilité d'un Directeur, qui rend compte en règle générale soit directement à son Directeur Général ou soit à son Directeur Financier, et également à son Comité d'Audit local.

Étendue des travaux

L'Audit Groupe exerce sa responsabilité par deux moyens :

- La fonction de coordination des équipes d'audit interne consiste à : établir des directives et des normes de l'audit interne ; coordonner la planification des travaux des équipes locales ; garantir que l'approche par les risques est pertinente lors de l'établissement des plans d'audit annuels ; contrôler la qualité des travaux et le bon suivi des recommandations ; s'assurer de l'allocation et du niveau des ressources mises à disposition des équipes d'audit interne ; favoriser le développement des meilleures pratiques professionnelles. Un compte-rendu de ces travaux est présenté au Directoire et au Comité d'Audit.

– Les missions d’audit stratégique visent à déterminer si la direction des entités opérationnelles exerce de façon efficace ses fonctions en matière de planification, d’organisation, de pilotage et de contrôle. Les possibilités d’amélioration du contrôle interne, de l’efficacité opérationnelle et de la rentabilité des entités d’AXA sont en outre identifiées et communiquées aux équipes de management plus spécifiquement en charge. Les rapports d’audit sont remis aux dirigeants des entités auditées, aux membres du Directoire et aux membres du Comité d’Audit.

Les équipes d’audit locales se concentrent principalement sur l’identification des risques de leurs unités et sur l’évaluation des systèmes de contrôle permettant de les maîtriser. Leur proximité du terrain est un atout pour l’efficacité de leurs actions.

Administration et gestion

Au plan international l’Audit interne est une profession qui possède sa propre organisation professionnelle, l’Institut de l’Audit Interne (*Institute of Internal Auditors – IIA*). L’IIA a établi des normes pour la pratique professionnelle de l’audit interne. Ces normes ont été adoptées par l’Audit Groupe.

L’Audit Groupe fonctionne selon une Charte approuvée par le Directoire et le Comité d’Audit d’AXA.

Identification des risques

Depuis quelques années, l’Audit Groupe a mis en place une planification basée sur le risque pour les équipes locales d’audit interne, au moyen du système RAM (*Risk Assessment Model* - modèle d’appréciation du risque). L’objectif de l’appréciation du risque à l’aide de ce modèle est d’identifier l’exposition au risque de chaque société, et d’évaluer les dispositifs de contrôle interne adoptés pour prévenir les risques et/ou limiter leur impact.

La détermination des principaux risques d’une activité est une donnée essentielle dans le processus de planification d’audit, permettant de garantir que les missions d’audit se concentrent sur les zones à risque. L’appréciation du risque et les plans d’audit de l’ensemble des équipes locales d’audit interne font l’objet d’une revue de planification réunissant toutes les équipes d’audit. Les résultats sont ensuite regroupés dans un rapport d’ensemble, soumis au Directoire et au Comité d’Audit.

Le Directoire et le Comité d’Audit approuvent également le plan d’Audit Groupe. Les plans des entités opérationnelles sont approuvés par leur direction générale et leur Comité d’Audit. Le suivi de l’exécution des plans est présenté dans chaque unité à la Direction Générale et au Comité d’Audit. La mise en œuvre des recommandations issues des rapports de mission fait également l’objet d’un suivi dans chaque unité au niveau de la Direction Générale et du Comité d’Audit.

D’autre part, les auditeurs internes et externes se rencontrent pour partager leurs vues sur les risques dans le Groupe et sur les conclusions qu’ils en tirent quant à l’élaboration de leurs plans d’action.

CONCLUSION

Le système de contrôle du Groupe est basé sur un dispositif bâti autour d’une source cohérente d’informations sous le contrôle de l’organe exécutif qu’est le Directoire.

Les procédures de contrôle interne décrites dans ce rapport ont évolué dans le temps, dans un souci de cohérence, d’étendue et de rationalisation, tout en tenant compte de systèmes d’information encore multiples suite aux différentes fusions intervenues ; ces procédures s’inscrivent dans un schéma dynamique d’améliorations visant à renforcer le niveau de contrôle du Groupe et à garantir à nos actionnaires un niveau de contrôle raisonnable.

PricewaterhouseCoopers Audit
32, rue Guersant
75017 Paris

Mazars & Guérard
Le Vinci - 4, allée de l'Arche
92075 Paris-La Défense cedex

**Rapport des Commissaires aux Comptes établi en application du dernier alinéa de l'article L.225-235
du Code de commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la Société AXA
pour ce qui concerne les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement
de l'information comptable et financière**
(Exercice clos le 31 décembre 2003)

Aux actionnaires de
Société AXA
25, avenue Matignon
75008 Paris

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société AXA et en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L.225-235 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le Président de votre Société conformément aux dispositions de l'article L.225-68 du Code de commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2003.

Sous le contrôle du Conseil de Surveillance, il revient au Directoire de définir et de mettre en œuvre des procédures de contrôle interne adéquates et efficaces. Il appartient au Président de rendre compte, dans son rapport, notamment des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et des procédures de contrôle interne mises en place au sein de la Société.

Il nous appartient de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations et déclarations contenues dans le rapport du Président concernant les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière permettant d'établir les comptes consolidés conformément aux règles et principes comptables français.

Nous avons, conformément à la doctrine professionnelle applicable en France, pris connaissance des objectifs et de l'organisation générale du contrôle interne, ainsi que des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, présentés dans le rapport du Président.

S'agissant du premier exercice d'application des dispositions introduites par la loi n° 2003 706 du 1^{er} août 2003, et en l'absence de pratiques reconnues quant au contenu du rapport établi par le Président, celui-ci ne comporte pas d'appréciation sur l'adéquation et l'efficacité des procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière permettant d'établir les comptes consolidés conformément aux règles et principes comptables français. Par conséquent, cette même limitation s'applique également à l'étendue de nos diligences et au contenu de notre propre rapport.

Au-delà de la limite mentionnée ci-dessus, et sur la base des travaux ainsi réalisés, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations et les déclarations concernant les procédures de contrôle interne de la Société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière permettant d'établir les comptes consolidés conformément aux règles et principes comptables français, contenues dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance, établi en application des dispositions du dernier alinéa de l'article L.225-68 du Code de commerce.

Paris, le 26 février 2004

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Gérard Danthény - Catherine Pariset

Mazars & Guérard
Patrick de Cambourg - Charles Vincensini

AXA en bourse et actionnariat

LE MARCHÉ DES TITRES

ACTIONS

L'action AXA est cotée sur Euronext Paris SA sur le premier marché (continu A), Code Euroclear France: 12062 et depuis le 25 juin 1996, à la Bourse de New York sous forme d'*American Depositary Shares* (ADS) représentant une action AXA.

Les actions créées depuis le 1^{er} janvier 2004 par conversion d'obligations convertibles ou levées d'options de souscription sont cotées sur le premier marché au comptant jusqu'à leur assimilation après détachement du dividende de l'exercice 2003, prévu le 3 mai 2004.

Transactions de l'action AXA et de l'ADS AXA sur 20 mois à Paris et New York

Mois	BOURSE DE PARIS			Mois	BOURSE DE NEW YORK		
	Total titres échangés (en milliers)	Cours en euros Plus haut (a)	Plus bas (a)		Total titres échangés (en milliers)	Cours en US\$ Plus haut	Plus bas
2002				2002			
Juillet	336.793	18,87	8,67	Juillet	11.710	18,41	9,25
Août	264.919	16,26	9,88	Août	10.990	15,95	10,11
Septembre	315.489	14,67	8,75	Septembre	10.720	14,37	9,05
Octobre	347.318	15,17	9,42	Octobre	10.840	15,13	9,55
Novembre	234.117	16,32	11,58	Novembre	7.910	16,28	11,94
Décembre	190.506	16,50	12,19	Décembre	7.380	16,43	12,92
2003				2003			
Janvier	223.051	14,34	10,08	Janvier	9.770	15,20	11,79
Février	227.773	12,40	9,83	Février	10.640	13,44	10,83
Mars	349.428	13,04	8,92	Mars	14.680	13,94	9,96
Avril	311.419	14,05	10,56	Avril	9.430	15,49	11,69
Mai	296.408	14,10	11,34	Mai	8.180	16,06	13,48
Juin	230.969	14,50	12,68	Juin	7.710	17,19	15,09
Juillet	209.204	15,21	12,87	Juillet	6.995	17,40	15,16
Août	212.288	16,73	13,94	Août	6.377	18,37	16,17
Septembre	264.705	17,38	14,31	Septembre	6.209	19,41	16,88
Octobre	222.334	16,47	14,20	Octobre	7.069	19,13	17,02
Novembre	189.190	17,00	15,21	Novembre	4.705	19,59	18,20
Décembre	157.426	17,18	16,23	Décembre	5.277	21,49	19,41
2004				2004			
Janvier	208.523	19,36	16,98	Janvier	6.843	24,37	21,61
Février	160.371	19,28	17,77	Février	6.169	24,04	22,31

(a) Série de prix historiques ajustée sur la base de la valeur théorique des Bons de Souscription aux ORANs (cf. ci-après "Autres Titres") définie et calculée par Euronext Paris dans le communiqué n° 2003-3047 du 19 septembre 2003, en complément du communiqué n° 2003-3010 du 18 septembre 2003.

LES AUTRES TITRES

OBLIGATIONS REMBOURSABLES EN ACTIONS OU EN NUMERAIRE (ORANS)

Le financement par AXA de l'acquisition potentielle de MONY pour un montant de 1,4 milliard d'euros, décrit dans la note d'opération ayant reçu le visa de la COB n° 03-807, a pris la forme d'une émission d'Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire (ORAN) souscrites sur exercice de Bons de Souscription d'Obligations (BSO) attribués gratuitement par AXA à ses actionnaires.

Chaque actionnaire dont les actions étaient inscrites en compte à la clôture de la bourse le 19 septembre 2003 s'est vu attribué gratuitement des bons de souscription à raison d'un bon pour une action. AXA a par conséquent émis 1.763.924.947 bons. 16 bons de souscription donnaient le droit de souscrire à une ORAN, contre le paiement d'un prix de 12,75 euros par ORAN, correspondant à la création de 110.245.309 ORANS, pour un montant de 1.405.627.690 euros.

Le règlement-livraison des ORANS est intervenu le 21 octobre 2003.

Chaque obligation sera amortie par émission d'une action ordinaire AXA à la date de réalisation effective de l'acquisition; si l'acquisition n'est pas réalisée, et au plus tard le 21 décembre 2004, les obligations seront remboursées en numéraire, au pair majoré d'un taux d'intérêt de 2,4 %.

Les ORANS ont été admises aux négociations sur le Premier Marché Euronext Paris S.A. à compter du 21 octobre, sous le code ISIN FR 0010019349.

Obligations subordonnées convertibles en actions AXA

	Obligations subordonnées convertibles en actions du 8 février 1999	Obligations subordonnées convertibles en actions du 17 février 2000
Nombre d'obligations	9.239.333	6.646.524
Montant nominal de chaque obligation	165 euros	165,50 euros
Montant nominal total	1.524.489.945 euros	1.099.999.722 euros
Jouissance	8 février 1999	17 février 2000
Date de maturité	1 ^{er} janvier 2014	1 ^{er} janvier 2017
Taux d'intérêt nominal	2,50 %	3,75 %
Conversion	à partir du 9 février 1999, à raison de 4,06 actions pour une obligation	à partir du 17 février 2000, à raison de 4,06 actions pour une obligation
Amortissement normal	en totalité au 1 ^{er} janvier 2014 au prix de 230,88 euros par obligation, soit 139,93 % du montant nominal	en totalité au 1 ^{er} janvier 2017 au prix de 269,16 euros par obligation, soit 162,63 % du montant nominal
Amortissement anticipé	<ul style="list-style-type: none"> – à tout moment par achat en bourse ou hors bourse, – au gré de l'émetteur, en espèces, à partir du 1^{er} janvier 2005 à un prix offrant un rendement actuariel brut de 4,45 %, si la moyenne de l'action de la Société sur une période de 10 jours consécutifs excède 125 % du prix de remboursement anticipé, – à tout moment, au gré de l'émetteur, au prix de 230,88 euros si le nombre d'obligations restant en circulation est inférieur à 10 % du nombre d'obligations émises. 	<ul style="list-style-type: none"> – à tout moment par achat en bourse ou hors bourse, – au gré de l'émetteur, en espèces, à partir du 1^{er} janvier 2007 à un prix offrant un rendement actuariel brut de 6,00 %, si la moyenne de l'action de la Société sur une période de 10 jours consécutifs excède 125 % du prix de remboursement anticipé, – à tout moment, au gré de l'émetteur, au prix de 269,16 euros si le nombre d'obligations restant en circulation est inférieur à 10 % du nombre d'obligations émises.
Nombre d'obligations en circulation au 31 janvier 2004	9.199.353	6.639.463

Suite à l'attribution gratuite de 1.763.924.947 bons de souscription d'Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire (ORANS), 16 bons de souscription donnant le droit de souscrire une ORAN au prix de 12,75 euros par obligation d'une valeur nominale de 12,75 euros, les obligations convertibles en actions émises par AXA en février 1999 et en février 2000 (AXA 2,5 % 2014 et AXA 3,75 % 2017) ont fait l'objet d'un ajustement de leur ratio de conversion à la date de règlement-livraison des ORANS, le 21 octobre 2003. Le rapport de conversion a ainsi été porté à 4,06 actions AXA (contre 4,04 actions AXA) pour 1 obligation subordonnée convertible AXA 2,5 % 2014 et 4,06 actions AXA (contre 4,04 actions AXA) pour 1 obligation subordonnée convertible AXA 3,75 % 2017.

Ces ajustements ont fait l'objet d'un avis publié au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires, d'un avis Euronext Paris S.A., ainsi que d'un avis publié dans un journal financier de diffusion nationale et internationale.

Les obligations subordonnées convertibles **AXA 2,5% 2014** sont cotées au premier marché au comptant de la bourse de Paris.

Transactions des obligations subordonnées convertibles AXA 1999/2014

Mois	Total titres échangés	Cours plus haut (en euros)	Cours plus bas (en euros)
2002			
Juillet	60.759	152,00	126,80
Août	138.682	141,10	125,10
Septembre	39.661	144,40	131,00
Octobre	36.225	143,40	123,00
Novembre	29.166	156,00	137,00
Décembre	27.906	155,00	147,10
2003			
Janvier	47.939	160,20	146,10
Février	27.569	156,00	145,00
Mars	67.906	160,70	138,50
Avril	43.406	159,90	150,25
Mai	180.908	168,00	160,50
Juin	46.867	175,05	166,00
Juillet	12.172	175,00	165,00
Août	7.975	171,00	165,00
Septembre	89.563	175,00	167,10
Octobre	26.442	173,00	169,50
Novembre	13.570	173,50	170,50
Décembre	77.341	181,00	170,50
2004			
Janvier	19.074	179,75	172,00
Février	26.322	178,00	173,05

Les obligations subordonnées convertibles **AXA 3,75% 2017** sont cotées au premier marché au comptant de la bourse de Paris.

Transactions des obligations subordonnées convertibles AXA 2000/2017

Mois	Total titres échangés	Cours plus haut (en euros)	Cours plus bas (en euros)
2002			
Juillet	79.727	165,80	142,70
Août	27.005	155,00	144,00
Septembre	89.964	159,00	142,00
Octobre	60.533	158,95	138,15
Novembre	29.928	168,00	151,00
Décembre	2.111	178,00	162,10
2003			
Janvier	20.160	175,00	144,60
Février	22.166	172,50	160,00
Mars	9.707	171,00	156,65
Avril	1.708	177,00	163,00
Mai	78.578	189,00	180,00
Juin	31.765	206,00	188,00
Juillet	4.803	192,50	183,40
Août	8.707	191,00	179,00
Septembre	44.105	202,00	188,40
Octobre	14.465	195,00	191,00
Novembre	37.642	198,00	191,80
Décembre	11.939	202,00	194,00
2004			
Janvier	16.453	200,00	192,10
Février	38.461	200,00	187,00

ACTIONNARIAT DES SALARIES

AXA mène une politique volontariste d'actionnariat des salariés.

Le Directoire, faisant usage des autorisations conférées par les Assemblées Générales des 3 mai 2002 et 30 avril 2003 d'augmenter le capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, en faveur des salariés d'AXA, dans le cadre de l'ordonnance du 21 octobre 1986, a procédé à deux augmentations de capital réservées aux salariés du groupe ("Shareplan 2003").

Dans les pays où les conditions réglementaires, juridiques et fiscales le permettaient, deux formules de souscription ont été proposées aux salariés du Groupe en 2003 :

- une offre classique dans 29 pays,
- une offre dite à effet de levier dans 29 pays (28 pays en 2002).

L'opération Shareplan 2003 s'est déroulée en deux temps :

- une première émission, réalisée au mois de juillet, a été réservée aux salariés français pour leur permettre d'investir leur intéressement et leur participation,
- une deuxième émission au mois de décembre a été proposée à l'ensemble des salariés du Groupe sur la base de versements volontaires.

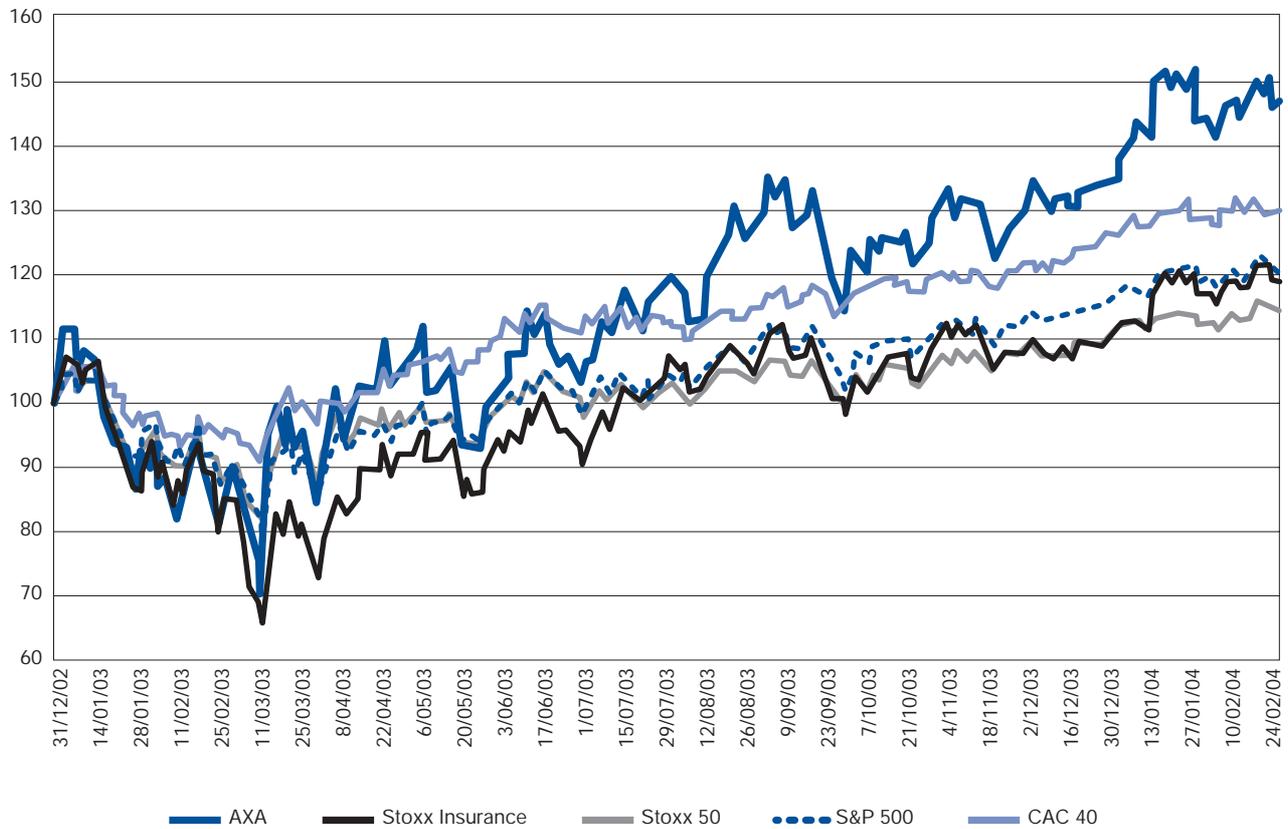
Plus de 120 sociétés dans 29 pays ont participé à Shareplan 2003. Le montant total des souscriptions s'est élevé à 190 millions d'euros, en baisse de 26 % par rapport à l'opération Shareplan 2002 (255 millions d'euros), dont :

- 31 millions d'euros pour la formule classique, contre 41 millions d'euros en 2002 ;
- et 159 millions d'euros pour la formule à effet de levier, contre 214 millions d'euros en 2002.

Au total, 15.131 millions d'actions nouvelles de 2,29 euros de nominal, jouissance 1^{er} janvier 2003, ont été créées.

Au 31 décembre 2003, les salariés du Groupe AXA détiennent à travers 18 fonds communs de placement et par détention directe d'actions ou d'ADR, 84.359.000 actions, soit 4,74 % du capital de la Société et 5,32 % des droits de vote.

Evolution du cours du titre AXA



	31 décembre 2002	31 décembre 2003	Variation (%)	26 février 2004	Variation (%) cumul annuel 2004
AXA	12,61	16,97	34,6 %	18,53	9,2 %
Stoxx Insurance	157,19	173,56	10,4 %	186,66	7,5 %
Stoxx 50	2.407,51	2.660,37	10,5 %	2.757,87	3,7 %
S&P 500	879,92	1.111,92	26,4 %	1.144,91	3,0 %
CAC 40	3.063,91	3.557,90	16,1 %	3.714,49	4,4 %

Source Bloomberg

PANORAMA DE L'ANNEE 2003

La situation des marchés financiers internationaux s'est améliorée en 2003. Une fois le point bas de mars 2003 atteint, les marchés actions se sont redressés en raison de la fin de l'incertitude sur la guerre en Iraq, de la parution de données économiques favorables, du regain de croissance aux Etats-Unis, de la mise en place de réglementations plus strictes, et du retour de la confiance des investisseurs sur les comptes des sociétés. L'Europe a affiché une croissance de 0,6 % en 2003, tandis que les Etats-Unis ont vu leur croissance atteindre 4,3 %. Les indicateurs de consommation et de production ont rebondi pendant l'année, conséquence de résultats publiés supérieurs aux attentes des marchés pour la plupart des sociétés et de la reprise des opérations de fusion/acquisition.

En Europe, le Stoxx 50 a progressé de 11 %, le DAX allemand étant en hausse de 37 %, le CAC 40 en progression de 16 % et le FTSE 100 britannique affichant une croissance de 14 %. Au Japon, le Nikkei a enregistré un gain de 24 %. Aux Etats-Unis, le Dow Jones a progressé de 25 %, le S&P 500 a crû de 26 %, et l'indice des valeurs technologiques, le Nasdaq, a gagné 50 %.

Le secteur européen de l'assurance, dont l'indice de référence Stoxx Insurance est en hausse de 10 %, a performé en ligne avec le marché, après deux ans de forte sous-performance. Les acteurs bénéficiant d'une bonne exposition à l'international et/ou aux Etats-Unis, tels qu'AXA, ont connu les meilleures progressions du secteur parmi les grosses capitalisations, bénéficiant notamment d'un retour en faveur des acteurs spécialisés dans l'accumulation d'actifs.

Le secteur de l'assurance a souffert des éléments suivants en 2003:

– Structure financière

Au cours de l'année, les notes de solidité financière de nombreux assureurs et réassureurs ont été soit revues à la baisse, soit placées sous surveillance par les agences de notation. De plus, des changements réglementaires, tels que l'évolution vers un "bilan réaliste" au Royaume-Uni, ont placé la solvabilité de certains acteurs sous pression. Afin de protéger et soutenir leur solidité financière, certains assureurs et réassureurs ont dû procéder à des augmentations de capital et/ou céder des activités non-stratégiques. Au cours de l'année, le secteur européen de l'assurance a levé un total de 11 milliards d'euros de fonds propres supplémentaires au travers d'émissions d'actions.

– Baisse du rendement des obligations

Les taux longs ont touché des plus bas historiques à la mi-juin 2003, mettant sous pression les marges financières en Vie, épargne, retraite compte tenu du niveau des taux garantis aux assurés. Dans ce contexte, certains régulateurs ont annoncé une réduction des taux garantis sur les affaires nouvelles (par exemple aux Etats-Unis) ou sur les encours (par exemple en Suisse). Dans le même temps, les compagnies ont accéléré la mise en place d'une gestion actif/passif plus stricte afin de minimiser le risque de réinvestissement. AXA, grâce à ses travaux sur le capital économique commencés dès 2000, a été perçu comme étant bien protégé contre la baisse des taux et est apparu comme une référence en matière de gestion actif/passif.

Depuis juin 2003, les taux longs se sont modérément redressés.

– Renforcement de l'euro

L'envol de l'euro, en hausse de 20 % contre le dollar en 2003, a pénalisé les assureurs ayant une forte exposition aux Etats-Unis. Le dollar a atteint son point le plus bas contre l'euro le 31 décembre 2003 à 1.00 euro = 1.2564 dollar. AXA a mis en place une couverture de change contre la dépréciation du dollar afin d'atténuer son impact sur son compte de résultat.

– Investigation des gestionnaires d’actifs aux Etats-Unis

A partir du mois de septembre, le secteur de la gestion d’actifs a été la cible d’une enquête sur des pratiques de “late trading” et “market timing” dans les OPCVM, cette enquête pouvant potentiellement être étendue aux produits en unités de compte. En décembre 2003, Alliance Capital est, de façon proactive, arrivé à un accord avec la SEC et le New York State Attorney General concernant des pratiques de “market timing” dans certains de ses OPCVM.

En revanche, au fur et à mesure que l’on progressait dans l’année 2003, le secteur de l’assurance a bénéficié des éléments suivants :

– Reprise des marchés actions

Les marchés financiers ont fini l’année à des niveaux substantiellement plus élevés qu’en début d’année, ce qui s’est traduit par l’augmentation des commissions perçues en gestion d’actifs et sur les produits en unités de compte. Cette évolution des marchés a aussi allégé les pressions en terme de solvabilité réglementaire, de garanties plancher et de provisions pour dépréciation à caractère durable.

– Consolidation

La consolidation dans le secteur de l’assurance vie a repris, conséquence de l’amélioration opérationnelle des acteurs, d’un assouplissement des agences de notation et de capitalisations en nette amélioration. La recherche de la “taille critique” et d’amélioration de l’efficacité, associée à des prix d’acquisition raisonnables, ont entraîné un redémarrage des activités de fusion/acquisition en 2003. En septembre, AXA a annoncé son intention d’acheter MONY pour 1,5 milliard de dollars, menant ainsi la vague de consolidation.

– Redressement des activités Dommages et réassurance

Les ratios combinés en Dommages et réassurance ont enregistré une amélioration substantielle sur l’ensemble des acteurs européens, en raison (i) d’un cycle tarifaire positif, (ii) de conditions météorologiques plutôt favorables en 2003 et (iii) d’une meilleure discipline de la plupart des acteurs en matière de souscription.

– Diminution des risques de défaillance des obligations de sociétés

S&P a noté une forte amélioration en matière de qualité de crédit en 2003, avec seulement 126 compagnies ne tenant pas leurs engagements à hauteur de \$63 milliards, contre 235 compagnies à hauteur de 182 milliards de dollars en 2002. Bien que le taux de défaillance soit encore au-delà des moyennes historiques, les agences de notations anticipent une amélioration en 2004, ainsi que le redressement de certaines sociétés.

Le titre AXA a enregistré une hausse de 35 % en 2003, largement supérieure à la performance du secteur de l’assurance, les investisseurs se tournant vers les titres perçus comme plus exposés au marché actions dans un contexte de reprise, et AXA ayant démontré ses capacités en terme de performance opérationnelle et d’efficacité. AXA a réalisé des économies pour un montant de 269 millions d’euros en 2003, soit un total de 1.235 millions d’euros depuis octobre 2001. De plus, AXA a réduit son ratio combiné de 105,4 % en 2002 à 101,4 % en 2003, en avance sur les objectifs, et l’Assurance Internationale ainsi que la Vie, épargne, retraite au Japon sont de nouveau profitables.

La diversification d'AXA, tant au plan géographique qu'en termes de métier, a permis au Groupe d'enregistrer une croissance de son chiffre d'affaires de 5,3 % à données comparables par rapport à 2002. Le chiffre d'affaires de l'activité Vie, épargne, retraite a progressé de 8,5 % grâce à une croissance soutenue aux Etats-Unis, en Belgique et en Allemagne, mais aussi en France et au Japon. La croissance du chiffre d'affaires des activités Dommages s'est poursuivie pour atteindre 4 %, conséquence du développement continu de la branche particuliers et de la poursuite de la politique d'ajustements tarifaires et de résiliations ciblées.

De plus, l'acquisition proposée de MONY a été positivement perçue par le marché comme s'inscrivant bien dans la stratégie du Groupe et rassurant le marché quant à la santé du bilan d'AXA.

2004

Le secteur de l'assurance a bien commencé l'année, les investisseurs étant plus optimistes quant à sa rentabilité opérationnelle. De plus, une meilleure collecte est attendue. Les opérations de fusion/acquisition devraient continuer, la taille étant un facteur de plus en plus critique et les acteurs les plus faibles remettant en question leur stratégie internationale. En 2004, les deux thèmes préférés des investisseurs seront rentabilité et croissance.

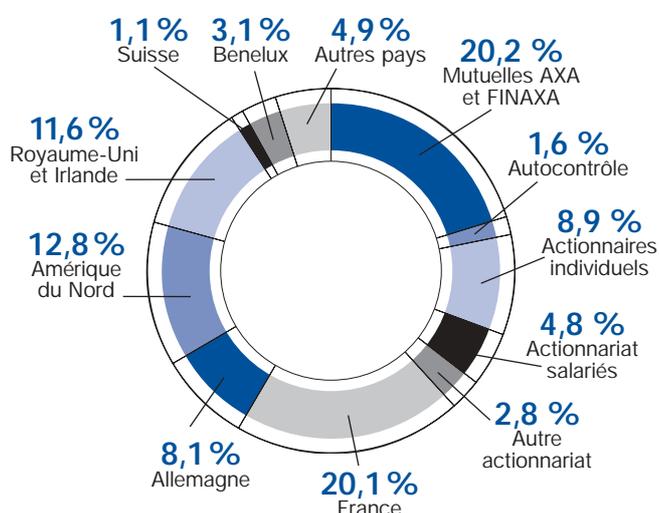
Les pressions réglementaires continuent de peser sur le secteur. Le Royaume-Uni est en première ligne, avec des changements comptables, l'évolution vers une solvabilité "réaliste", la dépoliarisation et le plafonnement à 1% des commissions sur les produits "Sandler". L'Allemagne et les Etats-Unis ne sont pas en reste, l'une avec le changement du statut fiscal des produits vie et l'autre avec les enquêtes relatives aux OPCVM.

AXA a publié ses résultats annuels sur l'exercice 2003 le 26 février 2004. Le résultat net part du Groupe s'est élevé à 1.005 millions d'euros (en hausse de 6 % par rapport à 2002). Le résultat opérationnel à 2 milliards d'euros (en hausse de 21 %, ou 30 % à taux de change constants). Ces deux résultats sont supérieurs aux attentes du marché. L'excellente performance opérationnelle est due, entre autres, à l'amélioration de 4 points du ratio combiné Dommages à 101,4 %, et à un retour à la rentabilité de l'Assurance Internationale, en hausse de 219 millions d'euros à 141 millions d'euros en 2003.

Du 31 décembre 2003 au 26 février 2004, le titre AXA a enregistré une hausse de 9 %, surperformant l'indice sectoriel Stoxx insurance en hausse de 8 %, l'indice Stoxx 50 en hausse de 4 %, et le CAC 40 en hausse de 4 %.

A fin février 2004, des 37 analystes financiers suivant AXA, 27 ont une recommandation à l'achat sur le titre, 6 sont neutres et 4 estiment que la valeur va sousperformer le secteur.

A l'écoute de nos actionnaires



Source :
Thomson Financial 2003 Ownership Analysis

AXA est l'une des sociétés dont l'actionariat est le plus diversifié, et s'attache à bâtir et à entretenir une relation de confiance et de proximité avec ses actionnaires, institutionnels et individuels, en leur apportant une information qui répond à leurs attentes et en mettant à leur disposition des équipes dédiées disponibles pour répondre à leurs demandes.

PRIORITE A L'INFORMATION

AXA vise à délivrer une information de qualité, transparente, exhaustive et adaptée aux différentes catégories d'actionnaires dont les connaissances financières et les attentes sont hétérogènes.

AXA est reconnue sur le marché comme étant l'une des sociétés donnant le plus d'informations sur sa stratégie, ses réalisations et ses résultats.

La qualité de son information est d'ailleurs régulièrement récompensée. En 1998, la communication financière d'AXA a reçu le prix Cristal de la transparence financière décerné par la *Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes*. En 2003, AXA a reçu le prix du meilleur rapport annuel 2002 de la part du *Club des Assureurs* (France) notamment pour la qualité de l'information qui y est traitée.

La communication auprès des actionnaires institutionnels s'appuie sur un nombre important de réunions, près de 400 en 2003, sur toutes les grandes places financières du monde. Ces réunions ont lieu notamment à l'occasion de la publication des comptes semestriels et annuels, mais elles peuvent aussi être dédiées à la présentation de certaines activités ou sociétés du Groupe.

Tous les actionnaires individuels, français pour plus de 95 % d'entre eux, ont connaissance des informations majeures concernant AXA grâce aux encarts publiés dans la presse économique et patrimoniale. Tous peuvent également assister à l'Assemblée Générale, qui a réuni en 2003 près de 1.000 d'entre eux.

Ceux qui souhaitent recevoir une information régulière plus détaillée ont la possibilité de s'inscrire au Cercle des Actionnaires AXA dont les actionnaires au nominatif sont membres d'office.

Les membres du Cercle reçoivent :

- la Lettre du cercle des Actionnaires, éditée à l'occasion des résultats semestriels, annuels et de l'Assemblée Générale ;
- des courriers spécifiques adressés à l'occasion de tout événement majeur de la vie du Groupe, tel que l'opération Mony en 2003 ;
- des invitations aux réunions de présentation qui se tiennent tous les ans dans différentes villes françaises.

La qualité de l'information et des supports de communication envoyés aux actionnaires individuels fait l'objet d'un dialogue et d'une recherche d'amélioration constante avec le Comité Consultatif des Actionnaires Individuels (CCAI). Le CCAI est composé de quinze membres volontaires issus du Cercle des Actionnaires et remplacés par tiers tous les deux ans. En 2003, ce comité s'est réuni deux fois en présence des dirigeants du Groupe et une troisième fois en réunion de travail interne avec les responsables de la communication actionnaires individuels.

Les travaux du CCAI s'appuient en partie sur le résultat des enquêtes de satisfaction menées par AXA auprès de ses actionnaires individuels.

DES EQUIPES DEDIEES

Basées à Paris et à New York, les équipes de communication financière du Groupe sont en relation permanente avec l'ensemble de la communauté financière : analystes des maisons de courtage, gérants de fonds, analystes des sociétés de gestion et des agences de rating. Elles les informent très régulièrement des événements qui marquent la vie du Groupe ainsi que de ses performances, répondent à leurs interrogations et témoignent de la volonté du Groupe de satisfaire au mieux leurs besoins d'information et de transparence.

Les actionnaires individuels peuvent également écrire ou téléphoner aux membres de l'équipe qui leur est dédiée à Paris afin d'obtenir toutes les informations souhaitées sur AXA ou sur les opérations en cours.

Par ailleurs, une plate-forme téléphonique, gérée par les équipes spécialisées de BNP Paribas Securities Services, est mise à la disposition des actionnaires au nominatif afin de répondre à leurs questions sur AXA ou sur la gestion de leur compte de titres. Plus récemment, depuis mars 2003, un site internet (<http://gisnomi.bnpparibas.com>), accessible depuis www.axa.com, leur permet sous certaines réserves de consulter leur compte de titres au nominatif pur, de transmettre et de suivre leurs ordres de bourse.

Enfin, toutes les informations officielles produites et diffusées par les équipes de communication financière et de communication aux actionnaires individuels sont disponibles sur www.axa.com : communiqués de presse, présentation des résultats, interventions à des conférences spécialisées, lettres du Cercle, présentations réalisées au CCAI, rapport annuel, rapport d'activité...

Les présentations des résultats et de l'Assemblée Générale sont également retransmises en direct sur www.axa.com et accessibles par conférence téléphonique.

Relations Investisseurs :

Paris : 33 (0)1 40 75 48 42

New York : 1 212 314 53 81

E-mail : infofi.web@axa.com

Communication Actionnaires Individuels :

Paris : 33 (0)1 40 75 48 43

New York : 1 212 314 29 02

E-mail : actionnaires.web@axa.com

Organigramme simplifié au 31 décembre 2003

Assurance

AMÉRIQUE

ETATS-UNIS

AXA FINANCIAL (a)
100 % 100 %

CANADA

AXA ASSURANCES
100 % 100 %

AXA INSURANCE
100 % 100 %

AFRIQUE

MAROC

AXA ASSURANCE
MAROC
51 % 100 %

EUROPE

ALLEMAGNE

AXA KONZERN
91 % 92 %

AXA ART

91 % 100 %

BELGIQUE

AXA BELGIUM
100 % 100 %

ESPAGNE

AXA AURORA
100 % 100 %

DIRECT SEGUROS

50 % 50 %

FRANCE

AXA FRANCE
ASSURANCE (b)
100 % 100 %

ITALIE

AXA ASSICURAZIONI
100 % 100 %

IRLANDE

AXA IRELAND
100 % 100 %

LUXEMBOURG

AXA LUXEMBOURG
100 % 100 %

PAYS-BAS

AXA
VERZEKERINGEN
100 % 100 %

PORTUGAL

AXA PORTUGAL
99 % 100 %

AXA PORTUGAL
VIE

95 % 95 %

ROYAUME-UNI

AXA SUN LIFE
100 % 100 %

AXA INSURANCE
100 % 100 %

AXA PPP
HEALTHCARE
100 % 100 %

SUISSE

AXA ASSURANCES
100 % 100 %

TURQUIE

AXA OYAK
50 % 50 %

Le chiffre de gauche représente le pourcentage d'intérêt économique, celui de droite le pourcentage de contrôle.

(a) Holding détenant notamment The Equitable Life Assurance Society of the United States.

(b) Holding détenant notamment AXA France Vie, AXA France IARD, Direct Assurance et AXA Corporate Solutions Assurance.

(c) Holding détenant notamment The National Mutual Life Association of Australasia.

Services financiers

ASIE-PACIFIQUE

AUSTRALIE / NOUVELLE-ZELANDE

AXA ASIA PACIFIC (c)
52 % 52 %

HONG KONG

AXA
CHINA REGION
52 % 100 %

JAPON

AXA INSURANCE
96 % 100 %

AXA NON-LIFE
INSURANCE
100 % 100 %

SINGAPOUR

AXA LIFE
52 % 100 %

AXA INSURANCE
100 % 100 %

ASSURANCE INTERNATIONALE

AXA RE
100 % 100 %

AXA ASSISTANCE
100 % 100 %

GESTION D'ACTIFS

AXA INVESTMENT
MANAGERS
93 % 100 %

AXA REAL ESTATE
INVESTMENT
MANAGERS
93 % 100 %

ALLIANCE CAPITAL
MANAGEMENT
56 % 56 %

AXA ROSENBERG
75 % 100 %

AUTRES SERVICES FINANCIERS

ALLEMAGNE

AXA
BAUSPARKASSE
91 % 100 %

AXA BANK
91 % 100 %

BELGIQUE

AXA BANK
BELGIUM
100 % 100 %

FRANCE

COMPAGNIE
FINANCIERE
DE PARIS
100 % 100 %

AXA BANQUE
100 % 100 %

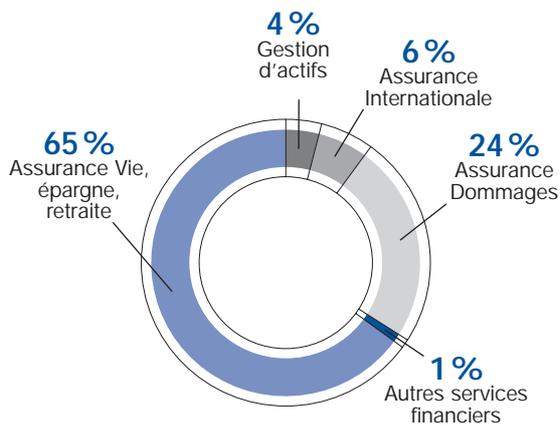
AXA CREDIT
65 % 65 %

Chiffres-clés

INDICATEURS DE L'ACTIVITÉ

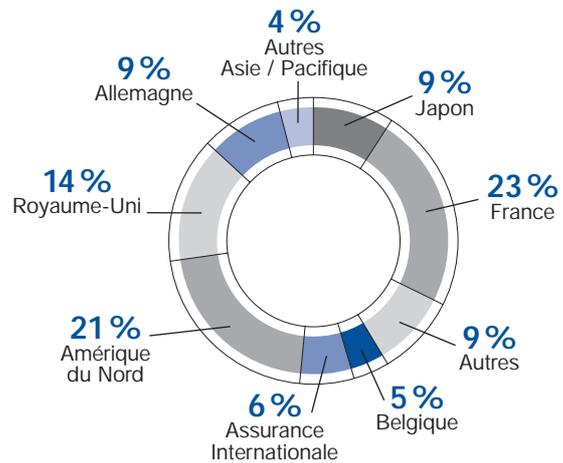
CHIFFRE D'AFFAIRES

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITÉ



TOTAL : 71,6 milliards d'euros

RÉPARTITION DES ACTIVITÉS D'ASSURANCE PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE

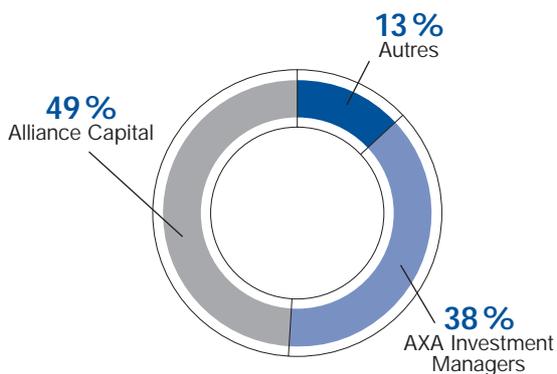


TOTAL : 67,9 milliards d'euros

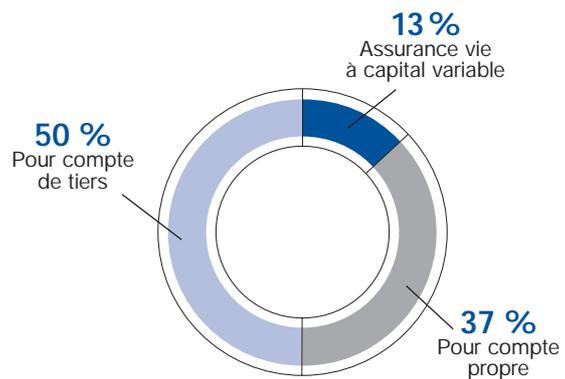
Total chiffre d'affaires 2003 :
71,6 milliards d'euros
(+ 5,3% à données comparables)

ACTIFS GÉRÉS

RÉPARTITION DES ACTIFS GÉRÉS PAR SOCIÉTÉ

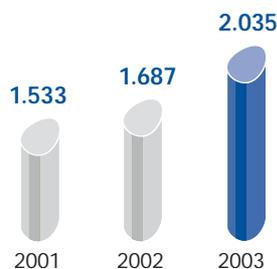
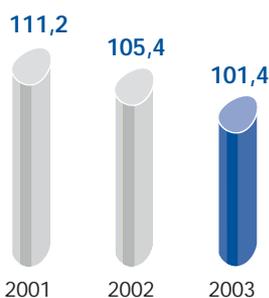


RÉPARTITION DES ACTIFS GÉRÉS PAR TYPE

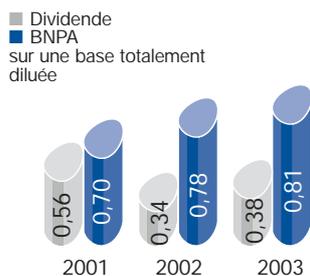
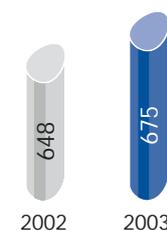


Total actifs gérés au 31.12.2003 :
775 milliards d'euros

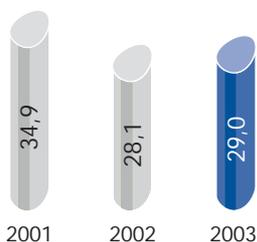
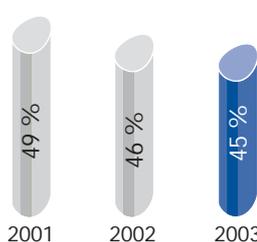
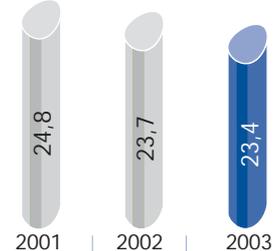
INDICATEURS DE LA PROFITABILITÉ

RÉSULTAT
OPÉRATIONNEL^(b)
(en millions d'euros)RATIO COMBINÉ^(a)
(en %)CONTRIBUTION AUX RÉSULTATS CONSOLIDÉS
(en millions d'euros)

	2003	2002	2001
Vie, épargne, retraite	1.301	1.636	1.647
Dommages	753	226	(42)
Assurance Internationale	141	(78)	92
Gestion d'actifs	146	258	328
Autres services financiers	112	133	115
Holdings	(419)	(488)	(607)
Résultat opérationnel^(b)	2.035	1.687	1.533
Coût des événements du 11/09/01	-	(89)	(561)
Plus ou moins-values réalisées nettes revenant à l'actionnaire	(585)	(240)	229
Résultat courant^(b)	1.450	1.357	1.201
Impact des opérations exceptionnelles	148	235	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(593)	(643)	(681)
Résultat net part du Groupe	1.005	949	520

BÉNÉFICE NET COURANT
ET DIVIDENDE NET PAR ACTION
(en euros)CONTRIBUTION
DES AFFAIRES
NOUVELLES VIE^(c)
(en millions d'euros)

INDICATEURS DE BILAN

EMBEDDED
VALUE^(c)
(en milliards d'euros)RATIO
D'ENDETTLEMENT
(en %, au 31 décembre)CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS
PART DU GROUPE
(en milliards d'euros, au 31 décembre)

	2003	2002	2001
en millions d'actions	1.734	1.762	1.778
ROE courant ^(b) :	4,9 %	5,7 %	6,3 %
ROE opérationnel ^(b) :	6,3 %	7,1 %	8,9 %

(a) Inclut les activités "Santé" au Royaume-Uni et exclut les activités en "run-off" transférées au segment "<Aucun>".

(b) Le résultat courant correspond au résultat net part du Groupe, hors impact des opérations exceptionnelles et avant dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition.

Le résultat opérationnel correspond au résultat courant, excluant les plus ou moins-values réalisées nettes revenant à l'actionnaire et le coût des événements du 11 septembre 2001.

(c) Se reporter en page 30 pour plus de détails.

(d) Depuis 2003, les taux de change moyens sur l'exercice sont utilisés plutôt que les taux de fin d'exercice. Les données 2002 ont été retraitées conformément à cette nouvelle méthodologie.

Chiffre d'affaires consolidé par activité

<i>(en millions d'euros)</i>	2003		2002	2001	Variations 2003/2002	
	Brut ^(a)	Net ^(a)			Données publiées	Données comparables
VIE, EPARGNE, RETRAITE	46.812	46.799	48.586	48.399	(3,7 %)	8,5 %
France	10.890	10.882	10.423	10.997	4,4 %	4,4 %
Etats-Unis	13.732	13.732	12.726	11.642	7,9 %	29,1 %
Royaume-Uni	5.831	5.831	8.362	9.086	(30,3 %)	(11,2 %)
Japon	6.078	6.078	6.428	5.475	(5,4 %)	6,2 %
Allemagne	3.428	3.428	3.140	2.997	9,2 %	9,2 %
Belgique	2.050	2.050	1.629	1.686	25,9 %	25,9 %
Autres pays	4.802	4.798	5.877	6.517	(18,4 %)	(8,8 %)
Australie / Nouvelle-Zélande	1.702	1.697	2.018	2.587	(15,9 %)	(0,9 %)
Hong Kong	791	791	936	1.353	(15,6 %)	0,7 %
Pays-Bas	768	768	918	912	(16,3 %)	(16,3 %)
Espagne	470	470	834	525	(43,6 %)	(43,6 %)
Italie	566	566	552	358	2,6 %	2,6 %
Autres pays	505	505	620	782	(18,5 %)	5,3 %
DOMMAGES	17.128	17.098	15.948	15.896	7,2 %	4,0 %
France	4.640	4.640	4.383	4.171	5,9 %	5,9 %
Allemagne	2.852	2.847	2.843	3.142	0,1 %	(0,5 %)
Royaume-Uni	3.676	3.664	2.749	2.480	33,2 %	3,6 %
Belgique	1.413	1.405	1.395	1.323	0,7 %	0,7 %
Autres pays	4.547	4.543	4.577	4.780	(0,7 %)	6,4 %
Italie	1.088	1.088	1.027	1.081	5,9 %	5,9 %
Espagne	1.166	1.166	1.070	1.000	8,9 %	8,9 %
Canada	761	761	744	693	2,4 %	9,2 %
Irlande	562	559	554	492	0,9 %	0,9 %
Pays-Bas	248	248	237	245	4,8 %	4,8 %
Autres pays	722	722	946	1.268	(23,7 %)	4,9 %
ASSURANCE INTERNATIONALE	4.081	3.972	5.762	5.678	(31,1 %)	(10,9 %)
AXA RE	1.918	1.913	3.472	3.560	(44,9 %)	(17,7 %)
AXA Corporate Solutions Assurance	1.571	1.550	1.762	1.698	(12,1 %)	(3,9 %)
AXA Cessions	87	87	100	30	(13,1 %)	(13,1 %)
AXA Assistance	482	408	397	381	2,7 %	12,2 %
Autres activités transnationales	23	14	30	9	(52,1 %)	(57,0 %)
TOTAL ASSURANCE	68.021	67.870	70.296	69.974	(3,5 %)	6,0 %
GESTION D'ACTIFS	3.199	2.922	3.411	3.730	(14,3 %)	(0,3 %)
Alliance Capital	2.416	2.311	2.778	3.200	(16,8 %)	(0,4 %)
AXA Investment Managers	783	611	633	503	(3,4 %)	0,5 %
National Mutual Funds Management	-	-	-	26	-	-
AUTRES SERVICES FINANCIERS	866	836	1.020	1.128	(18,0 %)	(19,2 %)
Banques françaises	142	139	134	187	3,8 %	(16,9 %)
Banques allemandes	136	122	117	100	3,7 %	3,7 %
AXA Bank Belgium	551	539	717	763	(24,8 %)	(21,8 %)
Autres	37	37	52	77	(28,6 %)	(45,2 %)
TOTAL SERVICES FINANCIERS	4.065	3.758	4.430	4.857	(15,2 %)	(4,6 %)
Eliminations des opérations intragroupes	(458)	-	-	-	-	-
TOTAL	71.628	71.628	74.727	74.832	(4,1 %)	5,3 %

(a) des éliminations intragroupes.

Taux de change

<i>(1 euro = X devise étrangère)</i>	A la clôture		2003	Moyen 2002	2001
	2003	2002			
Dollar américain	1,26	1,05	1,13	0,95	0,89
Yen ^(a)	128,87	119,62	129,20	115,07	104,93
Dollar australien ^(b)	1,68	1,86	1,74	1,74	1,71
Livre britannique	0,70	0,65	0,69	0,63	0,63

(a) Taux correspondant aux périodes du 1^{er} octobre au 30 septembre des exercices reportés.

(b) Pour l'exercice 2001, les taux correspondent à la période 1^{er} octobre 2000 au 31 décembre 2001 (15 mois).

Résultat consolidé par activité

(en millions d'euros, sauf le BNPA)	2003	2002	2001
VIE, EPARGNE, RETRAITE	898	1.367	1.225
France	425	432	345
Etats-Unis	530	520	518
Royaume-Uni	43	348	167
Japon	(224)	(45)	(99)
Allemagne	(26)	(0)	21
Belgique	(55)	8	65
Autres pays	204	104	208
Australie / Nouvelle-Zélande	39	59	29
Hong Kong	99	33	37
Pays-Bas	30	(6)	70
Espagne	29	30	22
Italie	(11)	2	36
Autres pays	19	(14)	14
DOMMAGES	519	93	182
France	266	237	266
Allemagne	(183)	(28)	85
Royaume-Uni	9	(196)	(133)
Belgique	118	(29)	(5)
Autres pays	309	109	(31)
Italie	65	42	(6)
Espagne	47	33	5
Canada	37	19	18
Irlande	118	59	30
Pays-Bas	10	(3)	(31)
Autres pays	33	(40)	(47)
ASSURANCE INTERNATIONALE	147	(149)	(378)
AXA RE	146	(14)	(266)
AXA Corporate Solutions Assurance	(5)	(123)	(92)
AXA Cessions	16	(4)	8
AXA Assistance	14	1	13
Autres activités transnationales	(25)	(8)	(41)
TOTAL ASSURANCE	1.564	1.311	1.029
GESTION D'ACTIFS	148	258	346
Alliance Capital	72	195	273
AXA Investment Managers	76	63	58
National Mutual Funds Management	-	-	15
AUTRES SERVICES FINANCIERS	126	133	144
Banques françaises	(20)	(3)	15
Banques allemandes	0	2	(1)
AXA Bank Belgium	68	36	76
Autres	78	98	54
TOTAL SERVICES FINANCIERS	274	391	489
HOLDINGS	(388)	(344)	(318)
AXA SA	(225)	(162)	(218)
Autres holdings françaises	(9)	69	120
Autres holdings étrangères	(154)	(251)	(220)
RÉSULTAT COURANT, PART DU GROUPE ^(a)	1.450	1.357	1.201
<i>Résultat courant par action ^(b)</i>	<i>0,82</i>	<i>0,78</i>	<i>0,70</i>
<i>Résultat courant dilué par action ^(b)</i>	<i>0,81</i>	<i>0,78</i>	<i>0,70</i>
<i>Rentabilité des fonds propres</i>	<i>6,3 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>4,9 %</i>
Impact des opérations exceptionnelles	148	235	-
Amortissement (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(593)	(643)	(681)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	1.005	949	520
<i>Résultat par action ^(b)</i>	<i>0,57</i>	<i>0,55</i>	<i>0,30</i>
<i>Résultat dilué par action ^(b)</i>	<i>0,56</i>	<i>0,55</i>	<i>0,32</i>
<i>Rentabilité des fonds propres</i>	<i>4,4 %</i>	<i>4,0 %</i>	<i>2,1 %</i>

(a) Le résultat courant est le résultat net part du Groupe avant dotation aux amortissements des écarts d'acquisition et hors impact des opérations exceptionnelles.

(b) Après division par quatre de la valeur nominale de l'action et multiplication par quatre du nombre d'actions composant le capital de la Société, résolution votée par l'Assemblée Générale des actionnaires du 9 mai 2001.

Titres, capitaux propres, actif net réévalué et dividendes

<i>(au 31 décembre)</i>	2003	2002	2001
Nombre d'actions en circulation (en millions)	1.778,10	1.762,17	1.734,19
Cours moyen (en euros)	14,1	17,8	30,3
Cours à fin décembre (en euros)	17,0	12,8	23,5
Plus haut annuel (en euros)	17,6	26,1	39,8
Plus bas annuel (en euros)	9,1	8,8	16,4
Capitalisation boursière (en millions d'euros)	30.174	22.538	40.701
Capitaux propres consolidés (en millions d'euros)	25.870	26.523	28.189
<i>dont Résultat (en millions d'euros)</i>	1.248	1.317	906
Capitaux propres consolidés, part du Groupe (en millions d'euros)	23.401	23.711	24.780
<i>dont Résultat, part du groupe (en millions d'euros)</i>	1.005	949	520
Résultat courant	1.450	1.357	1.201
Actif net réévalué			
Total (en millions d'euros) :			
– avant impôt	30.138	27.871	34.496
– après impôt	27.810	25.915	30.952
Par action (en euros) :			
– avant impôt	17,1	15,8	19,9
– après impôt	15,8	14,7	17,8
Dividendes ^(a) :			
– brut (avoir fiscal inclus) par action (en euros)	0,57	0,51	0,84
– net par action (en euros)	0,38	0,34	0,56
– net total (en millions d'euros)	676	599	971
Pay-Out Ratio ^(b)	47 %	44 %	81 %

(a) Pour 2003, proposé à l'Assemblée Générale du 21 avril 2004.

(b) Dividende net / Résultat courant.

Effectifs salariés

	Au 31 décembre 2001	Au 31 décembre 2002	Au 1 ^{er} janvier 2003 ^(a)	Au 31 décembre 2003
Assurance	81.908	70.127	67.340	64.939
– France ^(b)	18.540	17.869	17.254	16.168
– Etats-Unis ^(d)	5.461	5.276	5.024	4.866
– Japon ^(c)	9.201	3.135	3.135	3.047
– Royaume-Uni	12.170	10.868	10.458	10.794
– Allemagne	8.710	8.462	8.174	7.654
– Belgique (incluant AXA Bank Belgium) ^(e)	5.695	5.381	5.175	4.969
– Autres pays	16.655	13.685	12.669	11.933
<i>dont Australie / Nouvelle-Zélande</i>	<i>3.051</i>	<i>2.922</i>	<i>2.828</i>	<i>2.355</i>
<i>dont Pays-Bas ^(d)</i>	<i>1.770</i>	<i>960</i>	<i>960</i>	<i>905</i>
<i>dont Espagne</i>	<i>2.480</i>	<i>1.900</i>	<i>1.900</i>	<i>1.807</i>
<i>dont Canada</i>	<i>1.939</i>	<i>1.847</i>	<i>1.847</i>	<i>1.779</i>
<i>dont Italie</i>	<i>1.306</i>	<i>1.302</i>	<i>1.302</i>	<i>1.277</i>
<i>dont Portugal</i>	<i>1.327</i>	<i>1.304</i>	<i>1.304</i>	<i>1.250</i>
– Assurance Internationale	5.476	5.451	5.451	5.508
AXA RE	985	895	812	738
AXA Corporate Solutions Assurance	1.466	1.529	1.469	1.327
AXA Cessions	64	66	66	79
AXA Assistance	2.961	2.961	2.961	3.182
Autres activités transnationales	0	0	143	182
Gestion d'actifs	6.679	6.271	6.326	6.241
– Alliance Capital	4.505	4.145	4.145	4.078
– AXA Investment Managers	2.075	2.126	2.181	2.163
– National Mutual Fund Management	99	0	0	0
Autres services financiers (excluant AXA Bank Belgium) ^(e)	622	836	836	776
– France	264	510	510	476
– Allemagne	358	326	326	300
Services centraux Groupe	598	711	711	679
AXA Technology, AXA Consulting et e-business	344	197	2.062	1.949
TOTAL	90.151	78.142	77.275	74.584

Les effectifs des sociétés mises en équivalence ou non-consolidées ne sont pas inclus dans le tableau ci-dessus. Les effectifs des sociétés consolidées par intégration proportionnelle sont pris en compte au prorata du taux d'intégration.

(a) Les effectifs au 1^{er} janvier 2003 sont indiqués à périmètre constant par rapport au 31 décembre 2002 :

- cession des sociétés autrichiennes et hongroises,
- acquisitions d'AXA Epargne Services Entreprise (Groupe AXA Investment Managers),
- transfert des effectifs d'AXA Liabilities Managers, société du Groupe AXA dédiée à la gestion des portefeuilles en run-off. Cette société de services a été créée au 1^{er} janvier 2003. Au 31.12.2002, les effectifs correspondants figuraient d'une part dans le segment AXA RE (83 personnes) et d'autre part dans le segment AXA Corporate Solutions Assurance (60 personnes),
- une partie des effectifs de la Belgique, de la France, des Etats-Unis, de l'Allemagne, du Royaume-Uni et de l'Australie a été réallouée à AXA Technology.

(b) Les effectifs des activités assurance et services financiers en France incluent le personnel rentrant dans le cadre de convention de gestion du portefeuille de quatre mutuelles françaises non consolidées dans les comptes d'AXA.

(c) Les effectifs du Japon en 2001 incluaient à tort 5.947 vendeurs mandataires non compris dans les effectifs salariés et ont donc été retraités pour les exclure.

(d) Les effectifs au 31 décembre 2001 étaient sous-évalués de 115 personnes aux Etats Unis et sur-évalués de 669 personnes aux Pays-Bas (prise en compte à tort en 2001 de salariés d'un réseau de courtiers).

(e) Compte tenu de l'activité fusionnelle de l'Assurance et de la Banque en Belgique, les effectifs n'ont pu être isolés.

Conclusion des agences de rating sur AXA

	Agence	Date	2003 Cotation	Perspective
Notation de Solidité Financière (FSR - Financial Strength Ratio)				
Principales sociétés d'assurances du Groupe	Standard & Poor's	19/02/04	AA-	Stable
	Moody's	01/12/03	Aa3	Stable
	Fitch	22/12/03	AA	Stable
Notation portant sur la dette émise par AXA SA (société holding du Groupe AXA)				
Notation du risque de contre-partie long terme / Dette Senior	Standard & Poor's	19/02/04	A	
	Moody's	01/12/03	A2	
	Fitch	22/12/03	A+	
Notation de la dette long terme subordonnée	Standard & Poor's	19/02/04	BBB+	
	Moody's	01/12/03	A3	
	Fitch	22/12/02	A- (non datée)	
		22/12/02	A (datée)	
Notation du risque de contre-partie court terme / Billets de trésorerie	Standard & Poor's	19/02/04	A-1	
	Moody's	01/12/03	P-1	
	Fitch	22/12/03	F-1	

Embedded Value

(en millions d'euros)	2003	2002	Variation (%)	Variation à taux de change constant (%)
ANRA	12.816	11.566	11 %	20 %
PVFP Vie ^(a)	16.192	16.513	(2 %)	7%
EV	29.008	28.079	3 %	12 %
Nombre d'actions	1.778	1.762	1 %	-
EV par action	16,31	15,93	2 %	11 %
Contribution des Affaires Nouvelles Vie ^(b)	675	648	4 %	16 %
Contribution des Affaires Nouvelles Vie ^(c)	512	515	(1 %)	13 %
Primes liées aux Affaires Nouvelles Vie	4.433	4.470	(1 %)	9 %
Marge sur Affaires Nouvelles Vie ^(b)	15,2 %	14,5 %	0,7 pt	+ 1 pt
Marge sur Affaires Nouvelles Vie ^(c)	12,0 %	12,0 %	-	+ 0,4 pt

(a) Dans toute cette partie, le terme Vie mentionné isolément fait référence à l'ensemble des activités Vie, épargne, retraite du Groupe.
(b) Hors coût du capital.
(c) Incluant le coût du capital.

Note : Pour la contribution des affaires nouvelles et les primes sur affaires nouvelles (base APE), nous utilisons désormais les taux de change moyens sur l'exercice plutôt que les taux de fin d'exercice. Les données 2002 ont été retraitées conformément à cette nouvelle méthodologie.

L' "Embedded Value" (EV) est une méthode souvent utilisée pour la valorisation de portefeuilles de contrats d'assurance dont les échéances sont à long terme. Elle mesure la valeur actuelle des revenus revenant à l'actionnaire au titre des exercices courants et futurs. Cette valeur peut être décomposée en deux éléments :

- 1) "Actif Net Réévalué Ajusté" (ANRA) qui mesure la richesse accumulée à ce jour et non encore distribuée aux actionnaires et,
- 2) "Present Value of Future Profits" (PVFP) qui mesure la valeur actuelle des revenus futurs, revenant aux actionnaires, générés par les contrats actuellement en portefeuille.

L' "Embedded Value" n'est pas une estimation de la "juste valeur" du Groupe AXA, quelle que soit la définition de la "juste valeur" retenue. Elle n'inclut pas la valeur des contrats qui seront commercialisés dans le futur et ne repose pas sur une valorisation issue de différents scénarios.

La contribution des Affaires Nouvelles Vie mesure la valeur des nouveaux contrats commercialisés dans l'année. Elle inclut le calcul de la PVFP sur ces nouveaux contrats mais aussi l'effort financier engendré par leur acquisition (souvent appelé "strain" dans les publications anglo-saxonnes). Par conséquent, la contribution des Affaires Nouvelles Vie est la combinaison d'éléments augmentant d'une année à l'autre la valeur de la PVFP de l'ensemble du portefeuille et d'éléments diminuant d'une année à l'autre l'ANRA. Les primes liées aux Affaires Nouvelles Vie mesurent le volume des Affaires Nouvelles Vie en retenant 100% des primes périodiques et 10 % des primes uniques. La marge sur Affaires Nouvelles Vie est le ratio rapportant la contribution des Affaires Nouvelles Vie sur les primes liées aux Affaires Nouvelles Vie. La contribution des Affaires Nouvelles Vie peut être analysée incluant ou excluant le coût du capital ; le Groupe AXA publie les deux.

AXA publie uniquement la valeur de la PVFP liée aux activités Vie, épargne et retraite. L'ANRA d'AXA est calculé pour l'ensemble des activités du Groupe.

L'ANRA peut être réconcilié aux éléments du bilan consolidé de la manière suivante (données en millions d'euros) :

Capitaux propres consolidés	23.401
+ Plus ou moins-values latentes nettes	4.409
= Actif net consolidé	27.810
- Actifs intangibles Vie	(14.191)
+ Plus-values latentes d'AXA Investment Managers	1.107
- Coût du capital Vie	(2.544)
+ Autres ajustements ^(a)	634
= ANRA	12.816
se ventilant en :	
ANRA Vie	5.556
ANRA des autres activités	7.260

(a) Les autres ajustements sont :

- 1) les plus et moins-values latentes nettes incluses dans le calcul de la PVFP,
- 2) les ajustements de comptabilisation entre les principes comptables régissant l'établissement des comptes consolidés d'AXA et ceux régissant l'établissement des comptes locaux pour les activités Vie,
- 3) la valeur générée par l'escompte financier des provisions techniques des activités Dommages et Assurance Internationale, et
- 4) les ajustements de comptabilisation, liés aux engagements de retraite et autres avantages sociaux : pour les activités Vie, épargne, retraite, toute insuffisance de couverture vient en diminution de l'ANRA et pour les autres activités, toute situation nette positive a été éliminée.

L'ANRA Vie est calculé à partir du capital social disponible dans les comptes locaux, ajusté du coût du capital requis pour une notation "AA" et des plus ou moins-values latentes nettes non incluses dans le calcul de la PVFP. Par ailleurs, un ajustement supplémentaire est requis pour prendre en compte les différences comptables entre les principes régissant l'établissement, des comptes consolidés d'AXA d'une part, et des comptes sociaux d'autre part. Il inclut notamment l'élimination des actifs intangibles tels que les frais d'acquisition reportés, la valeur du portefeuille d'assurance vie et les écarts d'acquisition.

L'ANRA des autres activités comprend les plus ou moins-values latentes nettes issues des autres activités qui incluent notamment les plus ou moins-values latentes nettes sur les sociétés d'AXA en charge de la gestion d'actifs au sein du Groupe : Alliance Capital (basées sur une valeur de marché n'intégrant aucune majoration pour prime de contrôle) et AXA Investment Managers (déterminées à partir du volume d'actifs gérés). Il inclut aussi la valeur générée par l'escompte financier des provisions techniques des activités Dommages et Assurance Internationale et les actifs intangibles sont conservés dans son calcul.

Le calcul de la PVFP concerne uniquement les activités Vie, épargne et retraite. Il est basé sur les résultats futurs projetés dans les comptes locaux et issus des contrats actuellement en portefeuille, sans aucune considération pour les contrats commercialisés dans le futur. Les rendements financiers retenus incluent les plus ou moins-values latentes nettes issues des actifs admis en représentation des engagements vis-à-vis des assurés et sont donc dépendants des contraintes réglementaires et des principes de gestion locaux.

Le calcul de la PVFP requiert l'utilisation d'hypothèses portant sur les exercices futurs. Les principales hypothèses sont :

- le taux d'actualisation dont la moyenne pondérée est de 7,1 % est basé en règle générale sur une prime de risque de 250 points de base (plus élevée en Asie / Pacifique),
- les hypothèses actuarielles reflètent la meilleure estimation possible à partir de l'expérience récente,
- aucun gain futur de productivité n'est projeté alors qu'un taux futur d'inflation moyen de 2,3 % est appliqué,
- les frais généraux sont corrigés des dépenses non récurrentes, notamment celles à caractère stratégique,
- le bénéfice lié à l'augmentation de l'espérance de vie n'est pas pris en compte dans le taux de mortalité projeté sur les contrats en cas de décès alors que la table de mortalité utilisée pour les contrats en rente viagère est ajustée pour tenir compte de cette longévité future plus élevée,
- un taux d'impôt moyen de 33,5 %,
- un taux de rendement moyen sur actions de 7,8 %, et un taux sans risque de 4,5 %.

Faisant suite à des conditions économiques inhabituelles au Japon, le tableau suivant présente les hypothèses clés pour 2002 et 2003 :

	Taux d'actualisation après impôt		Taux sans risques avant impôt		Rendement des actions avant impôt	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Taux moyen pondéré excluant le Japon	7,2 %	7,3 %	4,7 %	4,7 %	7,8 %	7,9 %
Taux moyen pondéré incluant le Japon	7,1 %	7,2 %	4,5 %	4,6 %	7,8 %	7,7 %

La sensibilité de la PVFP et de la Contribution des Affaires Nouvelles Vie (CANV) à un changement d'hypothèse majeure est calculée ci-dessous (variation par rapport au cas standard mesurée en euro par action) :

Hypothèses testées	Impact sur la PVFP	Impact sur la CANV
Hausse de 100 points de base des taux de réinvestissement	0,48	0,01
Baisse de 100 points de base des taux de réinvestissement	(0,83)	(0,03)
Hausse de 100 points de base du taux d'actualisation	(0,66)	(0,06)
Baisse de 10 % du taux de chute	0,42	0,05
Baisse continue de 10 % des frais généraux	0,43	0,04
Hausse de 10 points de base de la marge financière sur les contrats avec participation aux bénéficiaires	0,19	0,02
Hausse de 100 points de base des rendements en unités de compte	0,26	0,03
Réduction du taux de mortalité de 50 points de base par an	0,05	0,01
Niveau initial du marché des actions supérieur de 10 %	0,44	0,05
Niveau initial du marché des actions inférieur de 10 %	(0,45)	(0,05)
Hausse de 100 points de base de l'ensemble des rendements financiers futurs	1,79	0,11
Baisse de 100 points de base de l'ensemble des rendements financiers futurs (excluant le Japon)	(1,85)	(0,07)
Baisse de 100 points de base du rendement financier pour le calcul de la PVFP au Japon	(0,59)	(0,03)

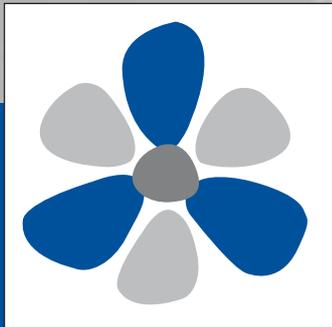
Un cabinet indépendant de conseil en actuariat, Tillinghast, a été engagé pour revoir les hypothèses et la méthodologie retenues par AXA. Il a formulé l'opinion suivante :

"Tillinghast a revu la méthodologie et les hypothèses économiques retenues pour calculer l'Embedded Value au 31 décembre 2003 ainsi que la valeur ajoutée par les affaires nouvelles en 2003 pour les principales entités opérationnelles du Groupe AXA sur le segment Vie.

Tillinghast a conclu que la méthodologie utilisée était raisonnable et cohérente avec les pratiques récentes du secteur pour le calcul de l'Embedded Value. Les estimations réalisées sont basées sur des projections déterministes des résultats futurs après impôt. Les risques sont pris en compte à travers les taux d'actualisation retenus et à travers un ajustement explicite du coût du capital. Le coût des garanties des produits adossés à des actions a été pris en compte pour l'activité Vie à partir de projections stochastiques basées sur une évaluation réaliste.

Tillinghast a conclu que les hypothèses opérationnelles retenues étaient raisonnables au vu de l'expérience récente du Groupe AXA et de son environnement futur d'exploitation attendu et qu'elles étaient cohérentes avec les autres informations fournies dans ce document. Les hypothèses économiques, le taux d'actualisation et la prise en compte du coût du capital sont raisonnables dans ce contexte. Les estimations réalisées sont basées sur des pratiques actuarielles habituelles en matière de valorisation de l'Embedded Value et de détermination des hypothèses. Elles ne visent pas à développer un calcul de "fair value" ou à interpréter des standards de comptabilité proposés par l'IASB.

Tillinghast a aussi effectué des contrôles de cohérence globale des résultats de ces calculs et n'a pas mis en évidence de problème significatif. Cependant, Tillinghast n'a pas effectué de contrôles détaillés des modèles et des processus mis en œuvre."



Développement Durable



AXA, Entreprise Responsable	66
Comment la Protection Financière contribue au Développement Durable	66
Exercer son métier de façon responsable : les engagements d'AXA	74
La notation sociétale d'AXA	96

AXA, Entreprise Responsable

Ce document est le premier rapport de développement durable d'AXA.

Il est composé de trois grandes parties. La première est consacrée à la contribution directe de notre métier, la Protection Financière, au développement durable de la Société. La deuxième est consacrée à notre façon d'exercer ce métier en mettant en œuvre des engagements responsables vis-à-vis de nos partenaires. La troisième résume les principales notations sociétales d'AXA par des agences spécialisées.

COMMENT LA PROTECTION FINANCIERE CONTRIBUE AU DEVELOPPEMENT DURABLE

Notre métier, la Protection Financière, trouve ses origines dans l'activité d'assurance, c'est-à-dire dans le besoin de trouver pour le plus grand nombre un système de compensation financière des aléas de l'existence ou de l'exploitation d'entreprise.

Historiquement ancrée dans les activités maritime et incendie, l'assurance s'est peu à peu étendue à tous les domaines du dommage (habitation, automobile, entreprise...) et de la prévoyance (assurance décès, accident, santé...). Avant tout spécialistes du risque, les assureurs ont développé une expertise de gestion financière dans l'objectif de faire fructifier les cotisations et les fonds en provenance des clients.

Cette expertise financière est aujourd'hui mise à la disposition de nos clients sous la forme d'offres de placements, de gestion et de transmission de patrimoine, d'épargne en vue de la retraite...

AXA est donc à même de répondre aux différents besoins de Protection Financière des individus et des entreprises à chaque étape de leur vie.

PARTICIPER AU DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE ET A LA DIMINUTION DES RISQUES

Il est bon de rappeler que ce métier dont nous sommes fiers est indissociable de l'histoire du progrès économique des Sociétés.

De l'invention de la première caisse commune qui couvrait les marchands sumériens (3100 av. J.-C. – I^{er} siècle av. J.-C.) en cas de perte des caravanes jusqu'à la création des compagnies d'assurance modernes à l'heure de la révolution industrielle, en passant par la "Convention d'assurance", ancêtre des Lloyd's, qui permit aux armateurs du Moyen Âge de développer le commerce maritime, le système d'assurance apparaît comme le soutien, voire la **condition nécessaire à la prise de risque** par les entrepreneurs, eux-mêmes à l'origine de l'accroissement de la richesse et du confort des populations des pays développés.

Le mécanisme d'assurance contribue à la cohésion d'un pays en permettant à chacun d'avoir un recours en cas "d'accident" pour retrouver tout ou partie de ses biens et garder sa place dans la Société.

Le principe de base de l'assurance est la **mutualisation du risque**. Elle vise à faire supporter par un ensemble de clients payant une cotisation équitable les conséquences financières de la réalisation de risques souvent impossibles à supporter par l'individu/l'entreprise seul(e).

Une grande partie du savoir-faire de notre métier repose sur la capacité des équipes de souscription de la compagnie à **apprécier le risque** représenté par chaque client.

Développer une souscription de risques responsable

Les politiques des assureurs en matière de souscription des risques ne sont pas sans effet sur les pratiques de leurs clients entreprises notamment.

L'émergence continue de nouveaux risques ajoutée à la complexité croissante de ceux qui existent déjà rend le travail de souscription particulièrement délicat.

Bien conscientes de cette responsabilité, les sociétés d'AXA appliquent des règles de souscription qui participent au Développement Durable de la Société.

Par ailleurs, AXA prend des **positions claires sur des sujets "éthiques"** qui touchent notre métier. Ainsi, par exemple, AXA se refuse à inclure dans ses questionnaires médicaux des demandes d'information liées au capital génétique de ses clients.

// Interview de Denis Develey, branche Marine & Aviation d'AXA Corporate Solutions Assurance //

"AXA Corporate Solutions refuse systématiquement d'assurer les navires qui ne présentent pas toutes les garanties de conformité aux réglementations en vigueur ou dont les conditions de mise en œuvre suscitent des doutes.

Après le sinistre du Prestige, nous avons immédiatement constitué une cellule de crise afin de mener une étude détaillée sur tous les navires pétroliers en portefeuille.

Nous avons décidé que la souscription de toute flotte comprenant des navires pétroliers de plus de 15 ans d'âge (qui sont tous à simple coque) serait contrôlée par un Comité comprenant 4 experts techniques. Ce Comité propose une décision quand toutes les informations requises pour la souscription de ce type de navire sont obtenues. Dans ce cadre, les analyses réalisées par nos conseillers techniques (5 anciens commandants de navire) sont essentielles dans la prise de décision.

Nous n'avons pas pris la décision d'exclure systématiquement de notre souscription les pétroliers à simple coque car les flottes sont en général hétérogènes, composées de navires à simple et double coques. Par ailleurs, les navires à double coque peuvent présenter un certain nombre de risques nouveaux sur lesquels nous n'avons pas encore assez de recul : problème d'entretien de l'espace entre les coques, d'explosion due à des poches de gaz entre les coques..."

Néanmoins, AXA exerce pleinement son rôle de leader en acceptant d'assurer des industries connues pour le danger qu'elles pourraient représenter pour la Société, tout simplement parce que les risques représentés par ces industries sont connus et maîtrisables grâce à de bonnes mesures de prévention et de protection.

Dans ce cadre, AXA, par son savoir-faire, participe pleinement au développement durable de la Société en travaillant en étroite relation avec les entreprises concernées afin de déterminer et de mettre en œuvre toutes les mesures de prévention nécessaires.

Miser sur la prévention

AXA est amené à jouer un rôle important dans le **risk management** de ses clients entreprises.

Avant toute décision d'assurer une entreprise, les équipes d'AXA réalisent des visites de risque sur site ou sur un échantillon représentatif.

Ces visites permettent d'effectuer une analyse précise des risques, des actions de prévention nécessaires et des mesures de protection qui réduiraient l'impact d'un sinistre.

// Témoignage Cofiroute, société française d'exploitation d'autoroutes //

"Au cours de l'année 2001, AXA Corporate Solutions, l'assureur de notre flotte automobile, a attiré notre attention sur les risques auxquels notre entreprise et nos salariés étaient exposés bien que Cofiroute n'ait pas connu dans une période proche d'accident grave et traumatisant. Après un diagnostic détaillé de nos sinistres, AXA nous a permis de mieux connaître les comportements de nos salariés et d'entrevoir des voies d'amélioration. Accompagnés par AXA Corporate Solutions, nous avons engagé un plan de prévention à la fin de l'année 2001 qui a porté ses fruits rapidement puisqu'à la fin de l'année 2002 nous avons enregistré une baisse de plus de 20 % du nombre de sinistres déclarés. Bien que nos taux de fréquence soient déjà très bas (0,13 en Responsabilité Civile), nous avons souhaité porter nos efforts sur les sinistres dommages en 2003.

Déterminé à poursuivre cette démarche de prévention et animé par le devoir d'exemplarité que doit assumer une société d'exploitation d'autoroutes, Dario d'Annunzio, Président-Directeur Général de Cofiroute, a signé le 16 décembre 2003 une charte sécurité routière avec Rémy Heitz, délégué interministériel à la Sécurité routière et Gilles Evrard, directeur des risques professionnels à la Caisse nationale d'assurance maladie des travailleurs salariés."

Si les dirigeants de l'entreprise sont réticents à mettre en œuvre ces mesures, AXA est amené à refuser d'assurer cette entreprise.

Par contre, si l'entreprise fait la preuve d'un comportement responsable dans la gestion de ses risques et a pris ou est prête à prendre les mesures de prévention/protection nécessaires, AXA accorde sa garantie. Le montant des primes et des franchises évolue en fonction du niveau de prévention et de protection mis en place de telle sorte que des risques qui avaient été exclus peuvent finalement être réintégrés dans le contrat.

Ce rôle de prévention fait partie intégrante du métier d'assureur. Il est favorable aux clients et à la Société en général qui voient diminuer les risques et leur gravité et il est favorable à AXA qui cherche à diminuer son taux de sinistralité en vue d'améliorer ses résultats techniques.

Lutter contre le blanchiment d'argent

Les premières procédures internes de lutte contre le blanchiment remontent chez AXA au début des années 1990. Elles traduisaient de façon opérationnelle les premières réglementations locales, notamment britanniques et françaises visant à empêcher que soient recyclés dans l'économie normale des fonds provenant d'activités illégales (trafic de drogue, grand banditisme...).

Le besoin de dépasser le simple cadre légal en adoptant des principes et une organisation plus ambitieux s'est fait sentir après les événements du 11 septembre 2001, au moment où la lutte contre le financement du terrorisme a rejoint la lutte contre le blanchiment.

Est alors apparu le besoin d'optimiser notre organisation tout en se dotant d'une **déclaration d'intention solennelle** sous la forme d'une charte (novembre 2001).

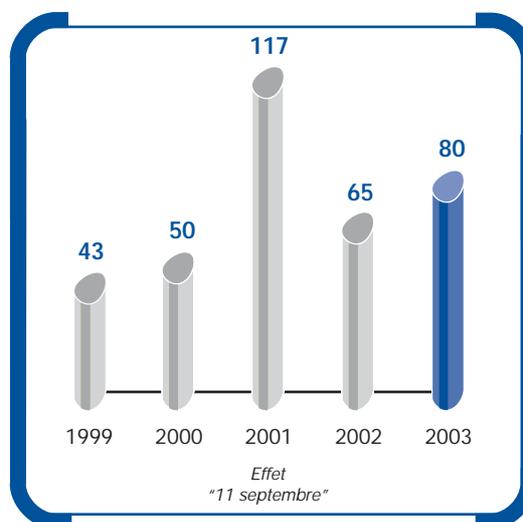
Cette charte s'impose à toutes les sociétés du Groupe même lorsque leur pays ne dispose d'aucune réglementation spécifique à la lutte anti-blanchiment. Elle précise les objectifs à atteindre et fixe les modalités d'organisation, de fonctionnement et de remontée d'information pour l'ensemble des sociétés du Groupe.

Le Président de chaque société d'assurance Vie et de Gestion d'actifs doit nommer un responsable anti-blanchiment chargé de prévenir, détecter et faire cesser si elles existent les opérations de blanchiment dans son périmètre d'activité.

Une structure centrale dédiée a été créée fin 2001 au sein de l'Audit du Groupe. Elle sert de support aux responsables locaux notamment via l'administration d'un intranet dédié (base d'informations sur les réglementations, l'actualité...). Cette structure relaie les informations et directives des organismes internationaux en charge du sujet.

Elle produit tous les ans un compte-rendu anti-blanchiment destiné au membre du Directoire officiellement chargé de la lutte contre le blanchiment.

ÉVOLUTION DU NOMBRE DE DÉCLARATIONS DE SOUPÇONS TRANSMISES AUX AUTORITÉS NATIONALES EN FRANCE



Selon les pays, les efforts à fournir pour atteindre les objectifs du Groupe sont hétérogènes. Mais la charte est appliquée partout et inspire des procédures de plus en plus strictes à l'image d'AXA France qui a interdit la collecte d'espèces par les commerciaux salariés.

De plus, les sociétés françaises mettent en œuvre un programme de formation spécifique pour les équipes concernées et les distributeurs.

En France, l'objectif consiste à former l'ensemble des collaborateurs, salariés et distributeurs, d'ici juin 2004 : 10 000 personnes formées par 150 formateurs internes, ainsi que 15 000 personnes moins directement concernées formées en *e-learning*.

// Mise en œuvre d'une charte contre le blanchiment d'argent au Royaume-Uni par Alun Jones, Directeur du Group Compliance, AXA UK //

"AXA UK a introduit une politique de lutte anti-blanchiment (LAB) conforme à la charte d'AXA et respectant la législation nationale. Cette politique est appliquée par chacune de nos entités opérationnelles. Chaque entité opérationnelle d'AXA UK dispose de règles permettant aux collaborateurs de faire part de leurs soupçons à un responsable LAB. En outre, l'ensemble des entités opérationnelles a mis en place une formation destinée à leurs collaborateurs soulignant leurs responsabilités dans le cadre de la politique LAB d'AXA. Afin de répondre aux exigences réglementaires et aux enjeux spécifiques à son activité, AXA Life a introduit une formation supplémentaire sur la LAB à l'attention des collaborateurs en contact avec les clients.

Cette initiative a permis de mettre en évidence un nombre croissant de "soupçons".

AXA Insurance, AXA PPP et AXA Life ont institué un suivi des transactions pour identifier les clients concernés. Chez AXA Insurance et AXA PPP, ceci entraîne un suivi de toute annulation de souscription de type "entreprises" et "particuliers" ayant lieu très tôt dans la vie du contrat. Au sein d'AXA Life, toutes les annulations et les rachats des produits d'investissement à prime unique sont surveillés (Investissements obligataires et Sicav).

Toutes les entités opérationnelles participent à un programme de formation LAB trimestriel organisé par AXA UK afin d'analyser leurs activités et partager les meilleures pratiques.

AXA Life est présent à de nombreux forums de benchmarking dans notre secteur d'activité, et est membre du Comité anti-blanchiment de l'Association of British Insurers."

LA GESTION D'ACTIFS, OUTIL DE DÉVELOPPEMENT RESPONSABLE

Pour faire face à ses engagements vis-à-vis de ses clients, AXA a développé une expertise de gestionnaire d'actifs moyen/long terme au sein de ses deux sociétés dédiées : AXA Investment Managers (AXA IM) et Alliance Capital. Au 31 décembre 2003, le montant des actifs gérés par AXA s'élève à 775 milliards d'euros.

De ce fait, AXA apparaît comme l'un des investisseurs majeurs au niveau mondial dans le développement des entreprises et des pays.

Investissement responsable

En 2003, AXA IM a décidé d'intégrer des critères clés de responsabilité sociale et environnementale dans son analyse fondamentale.

Particulièrement sensible à la notion de responsabilité d'entreprise, AXA IM a été l'une des sociétés de gestion d'actifs pionnière en **Investissement Socialement Responsable (ISR)** en Europe ; en France notamment où AXA IM dispose de collaborateurs dédiés à la gestion ISR depuis 1998 et où des séminaires de sensibilisation des clients sur ce sujet sont organisés régulièrement depuis 1999.

En 2003, AXA IM est dotée d'une équipe de 6 personnes dédiées à la gestion de ses fonds ISR (actions - obligations et microcrédits), soit 460 millions d'euros d'encours. Cette équipe s'appuie sur les analyses d'une agence de notation sociétale mais aussi sur les ressources internes.

AXA IM développe son offre ISR :

– auprès de sa clientèle de clients individuels et institutionnels : dans cette offre, **AXA Euro Valeurs Responsables** (172 millions d'euros d'encours), créé en 2002, est le fonds actions le plus important en terme de taille.

En matière de fonds ISR obligataire, AXA IM dispose d'AWF DEVELOPMENT, un fonds investi dans des organismes qui financent des projets de développement durable, notamment en matière de microfinance dans les pays émergents.

// Pascale Sagnier, gérante des fonds ISR d'AXA IM Paris //

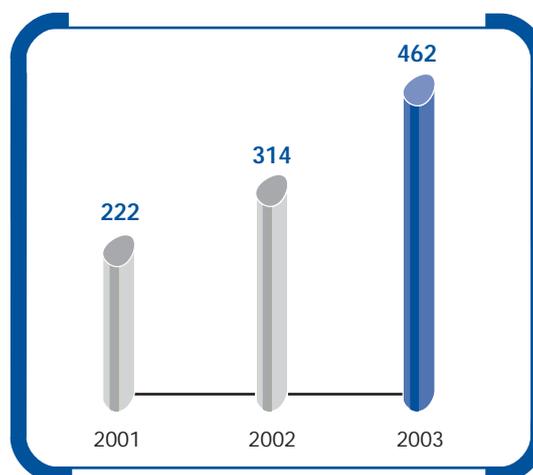
"La note attribuée aux sociétés analysées résulte d'un processus approfondi de recherche financière et sociétale qui comprend des rencontres avec les entreprises. Le choix d'intégrer une entreprise dans un portefeuille ISR illustre donc une conviction sur sa capacité à respecter les principes du développement durable tout en générant un développement rentable."

Enfin, AXA IM dispose également d'EasyETF Aspi Eurozone, un tracker sur l'indice ASPI, créé par l'agence de notation sociétale VIGEO ;

– dans le cadre de l'épargne salariale : AXA IM gère le plus important fonds dédié basé sur des critères sociaux (241 millions d'euros d'encours).

Par ailleurs, notre gamme AXA GÉNÉRATION, l'une des trois premières offres labellisées en France par le Comité inter-syndical de l'épargne salariale, intègre sur tous les types d'actifs les critères sociétaux et environnementaux ; AXA IM a également créé CAPITAL SOCIALEMENT SOLIDAIRE, support d'investissement dans des associations agréées solidaires destiné au PPESV (Plan partenarial d'épargne salariale volontaire) ou aux PERCO (Plan d'épargne retraite collective).

ÉVOLUTION DES ENCOURS ISR
D'AXA IM (en millions d'euros)



Vote responsable

En tant que gestionnaire d'actifs, AXA a également la responsabilité d'exercer ses droits de vote en Assemblée Générale en fonction des intérêts de ses clients, qui incluent la valorisation des bonnes pratiques en matière de **gouvernement d'entreprise** sur le marché dans la mesure où nous estimons que des standards élevés de gouvernement d'entreprise contribuent à l'optimisation de valeur pour les actionnaires au fil du temps.

C'est dans ce sens qu'**AXA Investment Managers** (AXA IM) et Alliance Capital ont adopté des procédures et des pratiques formelles. La politique de vote d'AXA IM concernant les actions sous gestion, est pilotée par des Comités regroupant des gestionnaires de fonds confirmés des deux centres principaux d'expertise : Paris et Londres.

Le comité de Paris est placé sous la responsabilité de Jean-Pierre Hellebuyck, Vice-Président d'AXA IM, reconnu par le marché comme un expert sur ces sujets en sa qualité de Président de la Commission Gouvernement d'entreprise de l'Association Française de la Gestion financière (AFG).

Le comité de Londres comprend également un membre du Comité d'Investissement de l'Association of British Insurers ("ABI"), l'autorité locale de référence en matière de Corporate Governance. Thomas O'Malley, en charge de la thématique Gouvernement d'entreprise pour **AXA IM**, assure la liaison entre les deux comités.

// Thomas O'Malley, responsable "Gouvernement d'entreprise" d'AXA IM //

"La politique d'AXA IM repose sur des principes clairs qui guident nos décisions de vote. Elle permet de clarifier nos attentes auprès des entreprises et d'expliquer nos décisions de vote en toute transparence. Nous estimons qu'il est de leur devoir de protéger les intérêts de leurs actionnaires et qu'elles doivent donc adhérer aux meilleures pratiques de gouvernement d'entreprise dans leur pays. En France, nous nous référons notamment aux recommandations de l'Association Française de la Gestion Financière (AFG). Au Royaume-Uni, nos votes sont également nourris par la recherche issue de l'Association of British Insurers (ABI)."

La politique d'exercice des droits de vote d'AXA IM reconnaît les différences en matière de pratique de gouvernement d'entreprise existant entre les marchés dans lesquels la société investit.

Elle attend des sociétés qu'elles atteignent ou dépassent les normes locales de "bonnes pratiques", ou alors qu'elles fournissent une justification satisfaisante des raisons pour lesquelles des facteurs spécifiques aux sociétés n'ont pas permis de les appliquer ; en d'autres termes, il faut s'adapter ou s'expliquer. Cette politique considère la **transparence** comme un thème important d'un bon gouvernement d'entreprise ; les actionnaires ont besoin d'informations complètes leur permettant d'évaluer la performance des entreprises et de demander des explications aux responsables. La structure du Conseil, la défense des droits des actionnaires et le lien entre la rémunération des dirigeants et la création de valeur sont des points essentiels de la politique.

La société américaine de gestion d'actifs d'AXA, **Alliance Capital**, 376 milliards d'euros sous gestion, a pour règle officielle d' "*exercer les droits de vote attachés aux titres de ses clients dans les délais impartis et en servant leurs intérêts*", avec un focus particulier sur les questions de gouvernement d'entreprise.

En ce sens, Alliance Capital "*privilégie les propositions encourageant la transparence et la responsabilité au sein d'une société. Par exemple, nous voterons en faveur des propositions prévoyant un accès égalitaire aux procurations, une majorité d'administrateurs indépendants dans les Comités clés, ou encore pour les propositions séparant les fonctions de Président et de Directeur Général...*" (extrait de la "Déclaration portant sur les politiques et les procédures de vote par procuration" d'Alliance Capital Management L.P. élaborée en juillet 2003).

Pour mettre en œuvre cette politique, Alliance Capital a établi des comités compétents composés de collaborateurs des départements Investissement et Juridique.

Gérer les actifs immobiliers de façon responsable

Les actifs immobiliers représentent 4 % des actifs gérés par AXA, soit 31 milliards d'euros. Il s'agit d'actifs dont la gestion a un **impact direct sur l'environnement**.

Les immeubles de bureau ou d'habitation sont gérés par une filiale spécialisée d'AXA IM : AXA Real Estate Investment Managers (AXA REIM). AXA REIM France constitue la filiale la plus importante de cette société dont elle représente environ le tiers des actifs sous gestion, soit 10 milliards d'euros.

Ces dernières années, l'une des priorités d'AXA REIM France a consisté à intégrer à notre gestion immobilière des **critères élevés en matière d'hygiène et de sécurité** afin d'obtenir un parc immobilier répondant de façon homogène à des standards élevés en la matière. De la même manière, une attention particulière a été portée à la lutte contre la main-d'œuvre clandestine sur les chantiers, en liaison avec les administrateurs de biens et maîtres d'ouvrage délégués.

Cet objectif atteint, AXA REIM France, en lien avec son gestionnaire de biens Althys, déjà certifié ISO 14000 sur une partie des sites que gère cette société, poursuit sa politique de qualité en cherchant à l'élargir aux critères les plus élevés en matière environnementale.

AXA, acteur d'une gestion forestière durable

AXA REIM France, qui se classe parmi les cinq premiers propriétaires forestiers privés en France, a délégué la gestion de ses propriétés forestières (22 000 hectares) à un prestataire spécialisé, la Société Forestière de la Caisse des Dépôts, doté d'une charte de gestion forestière durable : maintien de la ressource sur pied, respect de la biodiversité, respect des paysages, repérage et protection des sites écologiques remarquables, préservation des eaux, maintien de la qualité des sols, organisation des coupes de bois et des travaux forestiers...

En 2003, ce dispositif de gestion durable s'est étoffé et a obtenu une certification internationale de système de management de qualité (ISO 2001) de la part de l'AFQA (Association Française de l'Assurance Qualité), première société de certification de France.

Dans ce cadre, AXA REIM France a analysé en 2003 ses pratiques au regard des 14 critères de la norme française **HQE** (Haute Qualité Environnementale).

Il ressort de cette analyse que AXA REIM dispose d'ores et déjà d'un savoir-faire dans le domaine de la gestion environnementale, notamment en ce qui concerne la qualité sanitaire, la qualité de l'eau et de l'air de ses immeubles.

AXA REIM France a l'intention de se doter des méthodes et des outils lui permettant de détenir un **parc d'immeubles "socialement et environnementalement responsable"**.

Le Comité de Direction d'AXA REIM a entériné l'établissement d'une charte environnementale.

De cette charte découleront les bonnes pratiques à généraliser ou à intégrer dans la ligne de la norme HQE : lutte contre les nuisances sonores des chantiers, conception des bâtiments recherchant les économies d'eau, d'énergie...

Ces bonnes pratiques s'imposeront aux maîtres d'œuvre sur les chantiers ainsi qu'aux sous-traitants en charge de la maintenance des immeubles.

Cette politique sera mise en œuvre à titre expérimental en 2004 sur un chantier pilote. Le reporting environnemental, calqué sur celui qui a été élaboré pour les sites administratifs d'AXA, sera étendu à tous les immeubles gérés par AXA REIM.

À terme, AXA REIM France prévoit de faire **certifier sa démarche** et de partager son savoir-faire avec l'ensemble des filiales d'AXA REIM.

L'ASSISTANCE AUX PERSONNES

L'assistance, qui s'est développée dans le prolongement de l'assurance, apporte aux clients une aide concrète en cas de sinistre : dépannage automobile, réparation à domicile en cas de sinistre habitation, rapatriement sanitaire en cas de maladie ou d'accident au cours de voyages partout dans le monde...

AXA Assistance apporte à nos clients et aux clients d'autres entreprises (utilisateurs de cartes de paiement...) un service complémentaire qui répond à leurs besoins croissants en matière de confort et de rapidité de la prise en charge après un sinistre.

Pour ce faire, AXA Assistance est en relation avec de nombreux prestataires extérieurs dans tous les domaines (ambulances, infirmiers, médecins, hôpitaux, aides à domicile, garagistes, plombiers, peintres...) en France comme à l'étranger.

À ce jour, les équipes d'AXA Assistance sont présentes dans plus de 30 pays et capables d'effectuer des rapatriements à partir de tous les pays du monde.

Pour les clients entreprises multinationales d'AXA, AXA Assistance a également développé un service, quasiment unique en son genre, de protection du capital humain de l'entreprise, au travers de sa filiale EMC (*Emergency Medical Care*), spécialisée dans la médicalisation de sites et la mise en place de structures d'urgences et de réanimation.

EMC, créée en 1998 par des spécialistes de la médecine d'urgence, a rejoint AXA Assistance en 2000. Cette société a mis en place des centres d'urgence médicale pour des multinationales présentes dans des pays aux structures hospitalières inadaptées : Nigéria, Libye, Tchad, Algérie.

Prochainement, à la demande d'un grand Groupe français, EMC participera en Chine à la formation de médecins chinois à la médecine d'urgence pré-hospitalière (SAMU) avec stages au sein de services d'urgence et de SAMU d'hôpitaux français.

EMC met également en place une médecine du travail pour les collaborateurs de ses entreprises clientes, non seulement pour les expatriés mais aussi pour les travailleurs locaux.

Les structures et les méthodes développées par EMC dans le respect des normes occidentales participent pleinement à la prévention, au dépistage précoce et au traitement de certaines maladies.

La troisième activité d'EMC consiste à médicaliser des chantiers pour le compte de ses clients et/ou de la Banque Mondiale. Ainsi, EMC assure la sécurité médicale des équipes travaillant au coffrage de la centrale nucléaire de Tchernobyl.

De par la nature de son activité, EMC travaille dans des pays en voie de développement dans le respect des réglementations locales et internationales.

Particulièrement sensibles aux questions d'éthique, les dirigeants d'EMC, confrontés à une problématique de corruption, ont préféré refuser un projet plutôt que de se soumettre aux pratiques en cours dans le pays en question. L'expertise d'EMC semble particulièrement appréciée et reconnue par ses clients, à l'image de cette multinationale du secteur pétrolier qui a confié à EMC la charge de créer son *Health Plan* applicable à l'ensemble de ses collaborateurs dans le monde. Ce travail a nécessité un effectif à mi-temps pendant 16 mois dans les locaux de notre client.

En près de trois ans d'activité, cette petite structure au savoir-faire très pointu a participé à de nombreux projets qui débouchent sur une amélioration du suivi médical de certaines populations défavorisées de pays en voie de développement.

EXERCER SON METIER DE FAÇON RESPONSABLE : LES ENGAGEMENTS D'AXA

Issu de fusions successives entre compagnies d'assurance centenaires, AXA s'est bâti depuis les années 1980 en France puis à l'international en créant et en faisant partager aux collaborateurs qui rejoignent le Groupe une nouvelle culture d'entreprise qui fait la part belle à ce qui n'était pas encore appelé "l'entreprise responsable".

Depuis de nombreuses années, les sociétés d'AXA mettent en œuvre de bonnes pratiques dans tous les domaines (sociale, mécénat, gouvernement d'entreprise...) en recherchant la satisfaction de leurs clients, de leurs actionnaires, de leurs collaborateurs...

Henri de Castries, Président du Directoire depuis 2000, cultive cet héritage culturel et a éprouvé le besoin d'aller plus loin avec la création d'un dénominateur commun à toutes ses sociétés dans le monde : les Engagements d'AXA.

Grâce à l'implication des membres du Comité Exécutif, ces engagements ont vu le jour en 2003. Ils résument de façon concrète l'esprit de responsabilité dans lequel nous souhaitons exercer notre métier vis-à-vis de nos différents partenaires : clients, actionnaires, collaborateurs, fournisseurs, société civile et environnement.

Les membres du Comité Exécutif ont par ailleurs nommé au sein de leurs équipes un responsable "Développement Durable" chargé entre autres des plans d'actions destinés à mettre leur société en adéquation avec les Engagements d'AXA. Tous ensemble, ils constituent le réseau de correspondants "développement durable", coordonné par le département dédié du Groupe, qui les a réunis en séminaire en juin 2003 pour préparer les premiers plans d'actions.

Adhésion d'AXA aux principales chartes et initiatives internationales

Déclaration Universelle des Droits de l'Homme - ONU
Règles de l'Organisation Internationale du Travail
Global Compact - ONU - (2003)
Engagement du Secteur des Assurances en faveur de
la Protection de l'Environnement - PNUE (Programme
des Nations Unies pour l'Environnement) (2002)
Carbon Disclosure Project (2003)

AXA partenaire de la semaine du Développement Durable

À l'initiative du Gouvernement français, la première semaine du Développement Durable s'est déroulée du 2 au 6 juin 2003. C'est tout naturellement que les sociétés françaises d'AXA ont répondu présent en mettant en œuvre tout au long de la semaine des actions illustrant les Engagements d'AXA telles que le don de matériels informatiques à des écoles. C'est d'ailleurs à l'occasion de cette semaine que l'ensemble des collaborateurs d'AXA a reçu une information détaillée sur les Engagements d'AXA.

Cette information s'est accompagnée d'un jeu-concours de sensibilisation à l'intention des collaborateurs les invitant à identifier des actions faciles à mettre en œuvre sur le terrain qui viendraient concrétiser les engagements.

Plus de 200 collaborateurs ont participé avec des idées allant de la lutte contre le gaspillage à la prise en compte de critères de Développement Durable dans la gestion des portefeuilles clients. Ces idées sont inscrites dans les plans d'actions des responsables développement durable des sociétés d'AXA en France.

AXA ET SES CLIENTS

Nos enjeux

Améliorer la satisfaction de ses clients est l'un des objectifs stratégiques d'AXA.

Dans un secteur aussi concurrentiel que le nôtre, la capacité à fidéliser ses clients est essentielle. Une clientèle satisfaite est pour AXA une source de croissance opérationnelle forte dans la mesure où le taux de détention de produits AXA par nos clients est certes en progression, mais reste globalement inférieure à deux. Le potentiel de croissance interne dont le Groupe dispose est important si nous sommes en mesure de créer les produits et d'apporter une qualité de service qui répondent aux besoins de nos clients.

Une clientèle satisfaite contribue à la bonne image du Groupe et accroît notre capacité à attirer de nouveaux clients.

Les engagements d'AXA vis-à-vis des clients

Un service de proximité efficace :

- renforcer la proximité et la disponibilité de nos collaborateurs vis-à-vis du client ;
- répondre dans les meilleurs délais aux interrogations de nos clients / assurer un suivi de qualité de leur dossier.

Une expertise professionnelle :

- créer et faire évoluer des produits et services en étant continuellement à l'écoute des besoins de nos clients ;
- former et équiper nos collaborateurs en relation avec le client dans le but de leur fournir le meilleur conseil.

Une déontologie professionnelle.

La mise en œuvre de ces engagements

La proximité mesurée et renforcée

AXA s'est engagé en 2002 dans une démarche d'amélioration continue et de rationalisation de ses process, qui permet de mettre l'organisation de nos sociétés en position de répondre aux besoins et aux attentes de nos clients.

Pour connaître plus précisément les besoins et les attentes des clients, qui peuvent être différents d'un pays à l'autre, AXA s'est doté d'un outil de mesure de la **satisfaction de ses clients**, véritable lien entre nos sociétés et leurs clients : *Customer Scope*, un outil créé par le Groupe en 1999 et mis à disposition des sociétés d'AXA. Il s'agit d'un questionnaire adapté aux différents domaines d'activité de nos sociétés, envoyé régulièrement à un échantillon de clients.

Les résultats de ces enquêtes sont autant de sondages d'opinion locaux qui permettent d'identifier les points à améliorer et d'engager des actions dans ce sens.

L'association des démarches *Customer Scope* et d'amélioration continue permet d'accélérer la réorganisation client des sociétés d'AXA et de mettre en œuvre des améliorations très concrètes pour nos clients en matière d'amélioration du service.

Le besoin stratégique de suivre la performance du Groupe en matière de satisfaction client a entraîné la création d'un KPI (*Key Performance Indicator*) consolidé Groupe, qui permettra de suivre d'une année sur l'autre le niveau de satisfaction globale des clients d'AXA.

Généralisation du *Customer Scope* au sein d'AXA

Fin 2003, 19 sociétés du Groupe dans 12 pays utilisent *Customer Scope*, soit un équivalent de 80 % du chiffre d'affaires 2003.

(*) La démarche d'amélioration continue d'AXA

Depuis 2002, le Groupe est engagé dans une démarche d'amélioration continue destinée à faire évoluer nos processus et nos manières d'exercer notre métier, dans le but de relever le défi de l'excellence opérationnelle. Fondée sur l'écoute des besoins de nos clients – tels qu'eux-mêmes les expriment – cette démarche est un levier indispensable dans la réussite de notre stratégie. Elle nous permet d'améliorer de façon sensible et constante le niveau de qualité de notre service tout en redonnant aux collaborateurs le pouvoir de changer les choses, de façon organisée et rigoureuse. Comme le souligne Henri de Castries, Président du Directoire, *"cette démarche est un formidable outil qui se nourrit de toutes les énergies internes et sur lequel nous comptons pour accélérer notre marche vers l'excellence opérationnelle"*.

Les clients d'AXA Germany mieux informés après un sinistre

Les résultats récents du *Customer Scope* mettent en lumière une préoccupation majeure de 80 % des clients d'AXA Germany en matière d'information sur le traitement de leur sinistre sachant que 55 % d'entre eux préfèrent recevoir ces informations par courrier dans la semaine qui suit la déclaration de sinistre. Or, seulement 22 % de nos clients recevaient un courrier dans ces délais, tandis que 31 % le recevaient plus tard et que 47 % ne recevaient rien.

Pourquoi ? Parce que ce processus d'information a été conçu pour répondre aux besoins de la société et non à ceux du client. Pour remédier à cette situation, l'équipe responsable du projet a créé une lettre d'information type à partir des questions les plus fréquemment posées par les clients (modalités du règlement, nom de l'interlocuteur en charge du dossier, marche à suivre pour l'indemnisation, coût estimé...). L'envoi systématique de ce courrier donne lieu à trois évolutions significatives : une baisse du nombre d'appels d'environ 50 %, une meilleure qualité des réponses et une meilleure fidélisation des clients ayant subi un sinistre habitation.

Une expertise professionnelle

De la même façon, les sociétés d'AXA sont à l'écoute des besoins de leurs clients pour faire évoluer leur gamme de produits. C'est ainsi que le produit d'AXA Financial "Accumulator 2" a vu le jour en 2002, version améliorée d'Accumulator, premier produit de rente à capital variable à avoir été lancé aux États-Unis au milieu des années 1990. Accumulator 2 a été un grand succès d'AXA Financial puisqu'à lui seul il a généré plus de 8 milliards de dollars de chiffre d'affaires en 2003, soit plus de 53 % des affaires nouvelles d'AXA Financial.

Une déontologie professionnelle

En matière de déontologie professionnelle, la plupart des sociétés d'AXA ont adopté le code édicté par la profession dans leur pays s'il en existe un. Certaines, à l'image d'AXA Financial et AXA UK, disposent de leur propre code d'éthique professionnelle.

Afin d'homogénéiser les pratiques éthiques des sociétés d'AXA à travers le monde vis-à-vis de leurs clients, une charte de déontologie professionnelle a été élaborée pour l'ensemble du Groupe.

Au-delà du respect des réglementations nationales et internationales qui s'imposent à nos sociétés, la charte de déontologie professionnelle d'AXA repose sur les principes suivants :

Qualité du conseil : nous visons à donner à nos clients un conseil de qualité. Ce conseil résulte d'une écoute active et d'une étude préalable personnelle des besoins réels du client.

Transparence de l'information : nous nous engageons à donner à nos clients une information transparente, claire et argumentée sur les garanties d'assurance acquises, les services dont ils peuvent bénéficier, et une information régulière sur l'allocation de leurs actifs, les performances de gestion...

Confidentialité de l'information client : nous nous engageons à protéger la confidentialité de toutes les informations que nous sommes amenés à connaître sur la vie, les biens et les activités de nos clients...

Équité : nous nous engageons à gérer de façon loyale les droits et garanties acquis de nos clients, et à gérer au quotidien de façon impartiale toutes les situations et éventuels conflits d'intérêt avec nos clients ou entre nos clients.

Lutte contre la fraude et le blanchiment : nous nous engageons à lutter contre la fraude et le blanchiment d'argent en informant au cas par cas nos clients de leurs obligations légales et fiscales et en exerçant notre droit de vérifier :

- la véracité des informations qui nous sont données et des déclarations qui nous sont faites ;
- l'origine des fonds qui nous sont confiés.

AXA met à disposition de ses clients les moyens d'exprimer et de traiter les éventuels désaccords avec la compagnie, notamment au travers des services de réclamation.

// Carmine Lacognata, Directeur d'agence à Tampa (Floride - États-Unis) //

"Je travaille au sein du Groupe développement des produits de rente de la société depuis deux ans et j'ai récemment participé au développement de la gamme Accumulator 4.

La société fait preuve d'une grande clairvoyance en cherchant à connaître la vision des directeurs et agents commerciaux. Nous agissons tous les jours en interaction avec les investisseurs et les clients et nous sommes à l'écoute de leurs objectifs et préoccupations en matière de Protection Financière. Au cours du processus, les responsables ont cherché à concevoir un produit adapté aux attentes du terrain, rentable et respectueux des contraintes réglementaires. Ils ont fait preuve d'une grande réceptivité face aux remontées d'informations des équipes du terrain. C'est pour moi un moyen très efficace pour lancer le bon produit au bon moment sur le marché."

Quelques exemples de prix remportés pas les sociétés d'AXA pour la qualité de leur service client en 2003

- Au Royaume-Uni, un collaborateur d'AXA PPP Healthcare a reçu le prix du meilleur nouvel acteur dans le domaine du service au client décerné dans le cadre des National Customer Service Awards. Pour information, 300 sociétés avaient présenté plus de 1 000 candidats.
- Aux États-Unis, AXA Financial a reçu le "sceau d'excellence" de DALBAR, organisme américain leader dans la notation, pour la qualité de ses relevés de compte envoyés aux investisseurs.
- En Australie, ipac Securities (AXA Australia) arrive à la première place sur 125 sociétés étudiées dans le classement des gestionnaires de patrimoine en matière de qualité de conseil organisé par l'association des consommateurs australiens.
- En Nouvelle-Zélande, le centre d'appel d'AXA NZ a été reconnu comme le meilleur du secteur de l'assurance parmi les neuf candidats en lice. Ce prix récompense les efforts réalisés pour apporter le meilleur service possible à la clientèle (temps de réponse, qualité de l'accueil, écoute, bonne connaissance des produits...).

Quelques exemples de prix remportés par les sociétés d'AXA pour leur professionnalisme en 2003

- Au Royaume-Uni, le magazine Your Money a décerné le prix du meilleur assureur médical privé à AXA PPP Healthcare. C'est la troisième fois que la société se voit gratifiée de cette distinction. Les juges ont apprécié la large gamme de produits proposés, le service téléphonique haut de gamme ainsi que la possibilité de dialoguer avec des professionnels de la santé 24 heures sur 24 et 7 jours sur 7.
- AXA Investment Managers remporte pour la deuxième année consécutive le prix du meilleur gestionnaire français décerné par l'hebdomadaire anglais Financial News.
- En Asie / Pacifique, AXA Australia & New Zealand a reçu le Six Star Award, décerné par le site internet InvestorWeb, qui récompense le meilleur fonds d'investissement en actions internationales d'Australie.
- En France, AXA Investment Managers a reçu du magazine Le Revenu les 1^{er} et 2^e prix en matière de performance de fonds actions.
- AXA France s'est vu décerner l'oscar de l'innovation en assurance Vie par le magazine Gestion de Fortune.

En première ligne : les distributeurs

Premiers représentants d'AXA face aux clients, les distributeurs voient reposer sur leurs épaules de forts enjeux en matière de qualité du conseil et du service apportés au client.

Leur professionnalisme contribue à faire d'AXA un leader de la Protection Financière avec environ 50 millions de clients à travers le monde.

Leur dynamisme constitue par ailleurs un facteur important de la croissance du résultat opérationnel et participe à ce titre à la satisfaction des actionnaires.

Voilà pourquoi une autre priorité d'AXA consiste à travailler avec ses distributeurs à une amélioration continue de leur expertise et de leur capacité à donner un meilleur service client.

Ces programmes sont locaux et adaptés aux problématiques de chaque société sur son marché.

Au Royaume-Uni par exemple, AXA Insurance a développé en 2003 un outil informatique destiné aux courtiers afin qu'ils fournissent un meilleur service à leurs clients PME-PMI. Notamment en leur permettant de répondre en un seul appel à toutes les questions qu'un client PME-PMI peut poser. Cette innovation a été récompensée par un prix de l'innovation décerné par *l'Insurance Times*.

Dans le même temps, AXA Ireland lançait une initiative originale sur le marché irlandais : le prix de l'innovation Courtier. Ce prix récompense les courtiers et leurs équipes qui ont eu les meilleures idées d'amélioration du service clients. Le prix 2003 a généré plus de 200 idées d'innovation en faveur du service délivré aux clients d'AXA Ireland.

Généralisation du *Scope Agents* au sein d'AXA

À ce jour, le *Scope Agents* est déployé aux États-Unis et en Allemagne, soit 68,5 % d'agents non concernés, 31,5 % d'agents concernés, pour un total de **26 507** distributeurs exclusifs.

Suite au succès du *Customer Scope*, un outil a été créé au niveau du Groupe afin d'aider les sociétés d'AXA à mieux cerner les besoins de leurs distributeurs pour développer leur activité en améliorant le service au client : le *Scope Agents*.

Le *Scope Agents* a été testé en 2003 dans les sociétés d'AXA en Allemagne, en France et aux États-Unis.

Le questionnaire du *Scope Agents* est bâti à partir d'entretiens avec des distributeurs locaux des marchés concernés (Allemagne, France, États-Unis en 2003) qui font ressortir que les problématiques sont similaires d'un pays à l'autre. Au fur et à mesure de l'extension de la démarche, d'autres entretiens seront réalisés afin de valider la bonne adaptation du questionnaire et de le compléter si des questions spécifiques à certains marchés sont nécessaires.

La confidentialité des réponses est totale puisque le traitement des questionnaires est effectué par une société extérieure.

Comme pour le *Customer Scope*, les résultats de ces "sondages" permettent de définir les plans d'actions locaux à mettre en œuvre pour améliorer la relation entre le distributeur et la compagnie dans l'objectif d'un meilleur service client.

AXA Asie / Pacifique à l'heure du *Financial Planning*

Pour devenir un acteur incontournable du marché de l'assurance vie en Australie en développant une véritable expertise en gestion de patrimoine financier, AXA Asie / Pacifique a acquis la société *ipac Securities* pour sa méthode originale de planification financière.

Fondée sur l'analyse du style de vie du client, cette méthode permet de définir les besoins à court et long terme de nos clients et de leur proposer la meilleure solution. Cette méthode s'appuie également sur une séparation des tâches entre les commerciaux chargés d'acquiescer de nouveaux clients et ceux chargés de faire fructifier la relation avec les clients existants.

AXA ET SES ACTIONNAIRES

Le détail de ces éléments est présenté dans la partie "Introduction" de ce présent document.

AXA ET SES COLLABORATEURS

Nos enjeux

Dans un métier où la notion de brevet n'existe pas et où une compagnie peut à tout moment copier les meilleurs produits de la concurrence, nos collaborateurs, leur expertise et leur motivation sont notre première richesse.

L'enjeu principal d'AXA dans ce domaine est donc de mettre en œuvre une politique de ressources humaines à même de fidéliser et de faciliter le recrutement des meilleurs potentiels.

AXA doit également veiller à l'amélioration continue des compétences de ses collaborateurs et à la façon dont elles sont mises en œuvre au quotidien, dans le respect des valeurs et des Engagements d'AXA.

Enfin, la qualité du climat social doit être un souci constant d'autant plus en cette période d'évolution rapide des organisations.

Les engagements d'AXA vis-à-vis de ses collaborateurs

- Un environnement de travail respectueux des personnes.
- Un style de management responsabilisant axé sur le développement de nos collaborateurs.
- Un suivi et une amélioration de l'engagement de nos collaborateurs.

La mise en œuvre de ces engagements

En matière sociale, fidèle à son principe de décentralisation, le Groupe définit un cadre général que les sociétés doivent respecter tout en restant libres de la définition et de la mise en œuvre de leurs plans d'actions pour mieux faire face aux spécificités locales.

Un environnement de travail respectueux des individus

AXA développe une politique sociale dans le respect des Droits de l'Homme et des règles de l'OIT (Organisation Internationale du Travail).

Si notre activité n'est pas directement concernée par des problématiques graves telles que le travail des enfants, le travail forcé, etc., nous avons néanmoins la responsabilité de mettre en place des organisations et des méthodes de travail qui permettent :

- l'égalité des chances et le respect de la diversité ;
- la lutte contre toute forme de harcèlement ;
- un dialogue social constructif ;
- l'amélioration de l'équilibre vie privée / vie professionnelle.

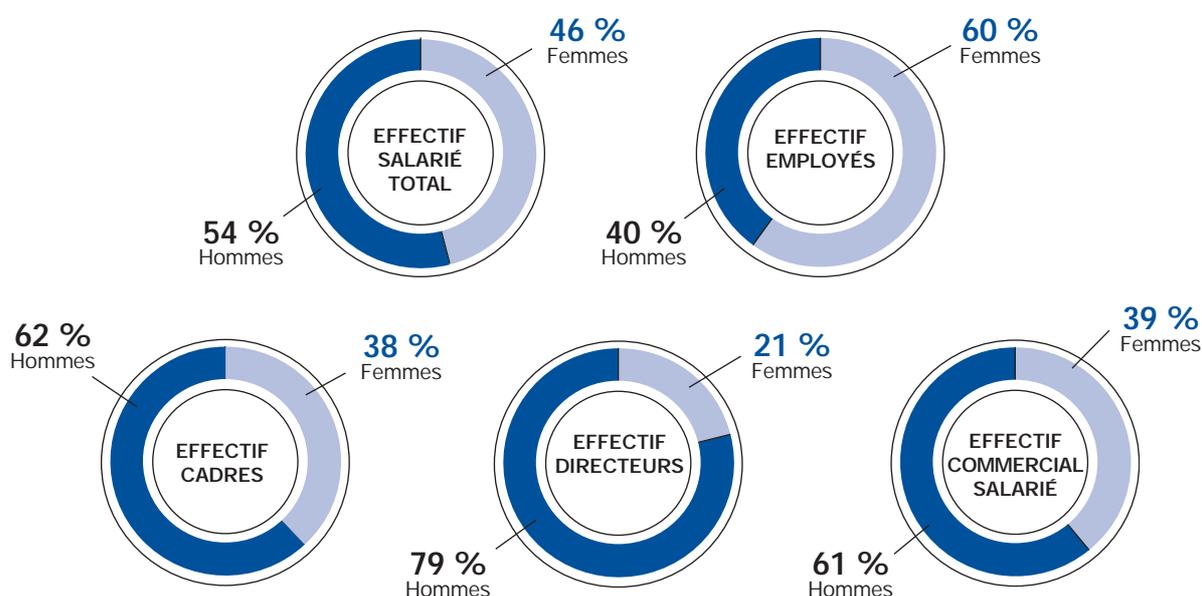
En matière d'**égalité des chances**, nous nous focalisons sur l'égalité hommes/femmes dans la mesure où la réglementation de droit français à laquelle est soumise le Groupe, ne nous permet pas de tenir une statistique sur des informations telles que l'origine ethnique...

Les hommes et les femmes sont représentés quasiment à part égale dans les effectifs d'AXA. Néanmoins, il apparaît que les femmes sont surreprésentées dans des postes de non-cadres tandis qu'elles sont moins représentées dans les postes de managers et sous-représentées dans les postes de direction.

Cet état actuel découle d'une situation historique où les femmes accédaient peu aux formations les plus valorisées dans le monde de l'assurance (grandes écoles, études supérieures d'actuariat...).

Avec le temps, la situation évolue en faveur de plus de mixité au sein de ces formations ; ce qui se reflète dans les rangs d'AXA (cf. ci-dessous).

RÉPARTITION DE LA PART DES FEMMES DANS L'EFFECTIF SALARIÉ D'AXA (2003)



AXA est également sensibilisé à la problématique de l'emploi des **personnes handicapées**.

De nombreuses sociétés du Groupe, à l'exemple de la France, développent une politique de l'emploi pour les personnes handicapées, qui représentent aujourd'hui un peu moins de 1 % des effectifs salariés d'AXA dans le monde.

AXA France s'engage pour l'emploi des handicapés

Au sein des sociétés d'AXA en France, l'effectif des personnes handicapées était de 443 en 2002, soit environ 3,5 % de l'effectif total. En 2003, AXA France a conclu avec les organisations syndicales un accord pour 4 ans favorisant l'insertion des handicapés dans le milieu professionnel, dont bénéficient aussi les handicapés déjà dans l'entreprise.

Par cet accord, AXA s'engage à recruter des personnes handicapées avec pour objectif de parvenir d'ici 4 ans à un niveau global de 5 à 6 % des effectifs. Des contrats d'apprentissage et de qualification seront ouverts à de jeunes handicapés. Seront également mis en œuvre des actions de formation, liées à l'adaptation au métier, et des moyens de maintien dans l'emploi pour soutenir les collaborateurs handicapés dans l'entreprise : rechercher des activités compatibles avec l'évolution du handicap, améliorer l'accessibilité des sites, aménager les postes de travail et les horaires...

Une équipe dédiée, "Mission Handicap", a été créée pour mener à bien cet engagement.

La conviction de l'importance du **dialogue social** est profondément ancrée chez AXA puisqu'il participe directement à la stabilité du climat social nécessaire à la bonne mise en œuvre de la stratégie de développement du Groupe. Cette conviction s'est matérialisée de façon originale depuis 1991 en France avec la création du chèque syndical. Conscient de l'importance pour l'entreprise d'entretenir un dialogue constant avec ses collaborateurs et fort du constat de la faible mobilisation syndicale des Français, AXA a inventé le chèque syndical. Il s'agit d'un chèque envoyé à chaque collaborateur en France en vue de le remettre à l'organisation syndicale de son choix. Cette innovation a pour objectif de renforcer le poids et la qualité du dialogue social nécessaire à un bon climat social.

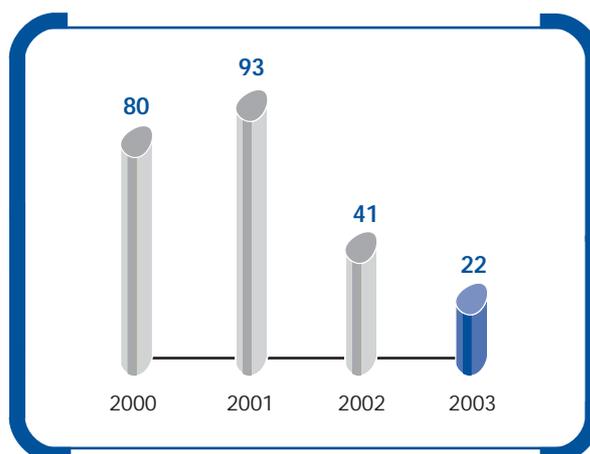
Chaque société d'AXA organise son dialogue avec les représentants du personnel, de façon régulière et/ou ponctuelle en fonction de l'actualité sociale de l'entité, notamment en cas de restructuration.

AXA s'est par ailleurs doté d'un Comité Européen de Groupe (CEG) dont les missions et le fonctionnement vont au-delà des obligations réglementaires.

Le CEG réunit les représentants du personnel des principales sociétés européennes d'AXA. Il a pour but l'échange d'informations, le dialogue et la consultation sur les questions stratégiques, économiques et sociales du Groupe.

Le bureau du CEG se réunit tous les mois avec le Directeur des Ressources Humaines du Groupe afin d'assurer un suivi efficace de l'activité et de l'actualité du Groupe. Deux fois par an, il se réunit en présence du Président du Directoire d'AXA, Henri de Castries.

NOMBRE D'ACCORDS SIGNÉS
PAR LES PARTENAIRES SOCIAUX
AU SEIN D'AXA FRANCE



Source : Données Sociales AXA en France.

// Interview de Daniel Vaultot, Secrétaire du Comité Européen de Groupe (CEG) //

Comment qualifieriez-vous la qualité du dialogue entre AXA et le CEG ?

"Le CEG d'AXA est sans doute l'un des plus actifs en matière de dialogue social, grâce notamment à des droits élargis par rapport à la réglementation.

Toutefois, nous souhaiterions que dans le domaine de l'investigation économique, nos moyens soient renforcés.

La volonté du plus haut niveau de l'entreprise d'entretenir un dialogue social de qualité se concrétise pour nous par la présence de Henri de Castries aux deux séances plénières annuelles du CEG. Au cours de ces séances, les représentants des salariés des différents pays européens d'AXA s'adressent et questionnent directement le Président du Directoire.

Sans se substituer à l'action de négociation qui a lieu dans les sociétés, le CEG contribue à étudier et à participer à l'avancée des pratiques sociales d'AXA. En 2003, l'illustration la plus probante en est le travail réalisé sur la problématique des centres de services. Un livre blanc réalisé par la Commission sociale du CEG fait l'état des lieux du sujet au sein des sociétés européennes d'AXA et conclut que, même s'il n'y a pas lieu d'être totalement satisfait, les engagements d'AXA vis-à-vis de ses collaborateurs sont globalement respectés. En effet, contrairement à beaucoup d'autres entreprises, AXA ne délègue pas cette activité à des prestataires extérieurs mais la conserve en interne."

Un style de management responsabilisant axé sur la performance et le développement de nos collaborateurs

AXA souhaite développer la motivation et la performance de ses collaborateurs en phase avec les objectifs stratégiques de leur société et dans le respect de nos valeurs : professionnalisme, innovation, réalisme, esprit d'équipe, respect de la parole donnée.

Pour cela, AXA s'appuie sur un style de management dont les principes sont les suivants :

Une information de qualité sur les grandes priorités de la société afin que chaque collaborateur comprenne la stratégie et les objectifs du Groupe appliqués à sa société et à son activité. Dans ce domaine, les équipes de communication interne jouent un rôle majeur en élaborant des supports d'information variés et en organisant des réunions d'information en local. Par ailleurs, **Leaders**, le magazine du Groupe à destination de l'ensemble des collaborateurs, répond à sa vocation internationale en étant traduit en 9 langues.

Des objectifs individuels clairs par le biais d'entretiens annuels d'évaluation et de fixation d'objectifs pour chaque collaborateur. Cet entretien permet au collaborateur de comprendre son rôle et sa contribution aux objectifs de sa société. Le dialogue qui s'établit à cette occasion entre le collaborateur et son manager contribue à fixer un cadre de travail clair pour l'année à venir en tirant les enseignements des performances de l'année précédente.

Le soutien du manager pour acquérir et renforcer les compétences nécessaires à la réalisation des objectifs et à l'évolution professionnelle du collaborateur. Là encore l'entretien d'évaluation est l'outil de référence puisqu'il comprend une partie réservée aux besoins de formation du collaborateur. Le manager et le collaborateur définissent ensemble le plan de formation nécessaire au collaborateur dans le cadre de sa fonction et/ou dans l'objectif de changer de fonction.

Une rémunération équitable et des systèmes de reconnaissance fondés sur la performance. La politique de rémunération d'AXA consiste à individualiser les rémunérations en fonction des compétences et des performances individuelles via un système de rémunération variable.

Par ailleurs, les rémunérations fixes sont déterminées dans chaque société en tenant compte des spécificités locales : réglementations, pratiques de la concurrence, du secteur d'activité.

La démultiplication de ce style de management auprès de tous les managers est assurée par une formation dédiée, AXA Manager, mise au point par les équipes de l'Université AXA en 1995.

% de managers AXA ayant suivi la formation AXA Manager

Depuis 1995, année de la création du séminaire AXA Manager, environ **19 000** directeurs et managers d'AXA ont suivi cette formation, soit environ **90 %** de cette population.

Suivi et amélioration de l'engagement de nos collaborateurs

Afin de s'assurer du niveau d'intégration des valeurs, du style de management et de la qualité des conditions de travail dans chacune de ses sociétés, AXA a créé en 1993 un outil d'évaluation de son climat social : *Scope*.

Cette enquête est composée d'une cinquantaine de questions regroupées autour de sept dimensions :

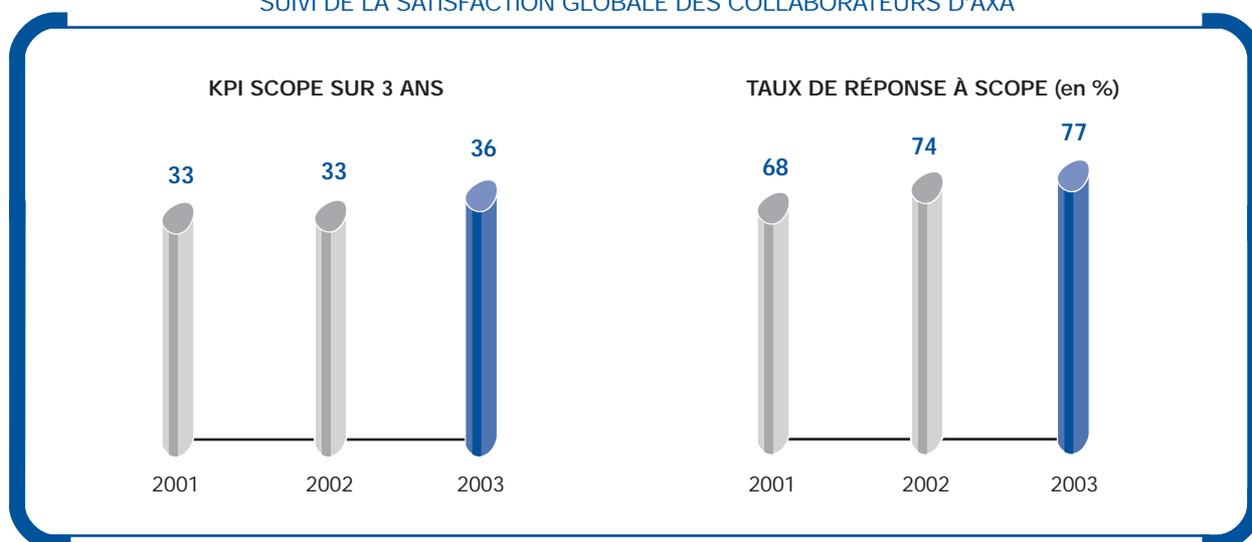
- qualité du manager ;
- efficacité de l'organisation ;
- capacité d'initiative ;
- perception de la stratégie ;
- engagement/confiance ;
- conditions de travail ;
- évaluation.

Les résultats sont consolidés au niveau des directions, des sociétés et du Groupe. *Scope* sert à mettre en lumière les forces et les faiblesses de nos organisations sur lesquelles travailler pour **faire progresser la satisfaction de nos collaborateurs**. C'est pourquoi les résultats de *Scope* font l'objet d'analyses détaillées et servent de base à des plans d'actions locaux.

Pour suivre le niveau global de satisfaction de ses collaborateurs, le Groupe a créé un indicateur chiffré stratégique : le *KPI Scope*, moyenne arithmétique des indices recueillis sur l'ensemble des questions *Scope* pour l'ensemble des sociétés du Groupe.

Les résultats de *Scope* sont considérés comme fortement représentatifs de la réalité de l'entreprise dans la mesure où le taux de réponse au sondage est très élevé pour ce genre d'exercice.

SUIVI DE LA SATISFACTION GLOBALE DES COLLABORATEURS D'AXA



NB : Un indice supérieur à 40 est une force. Inférieur à 25, il constitue une faiblesse pour l'entreprise.

La mobilisation d'AXA Tech suite à Scope 2002

À la question relative à la capacité d'initiative, l'entité AXA Tech obtenait en 2002 un indice Scope de 20, ce qui constituait une faiblesse pour cette société transnationale qui venait de voir le jour pour fournir au Groupe des services d'infrastructure informatique. Des groupes de réflexion de 5 à 10 collaborateurs volontaires, chargés d'analyser en profondeur les insatisfactions mises en lumière par Scope et de formuler des propositions d'amélioration, ont été constitués aux États-Unis, en France et au Royaume-Uni. Validées par le Comité de Direction, les propositions retenues ont fait l'objet d'un plan d'action global. Les réponses à Scope 2003 ont reflété l'impact de la démarche et de la qualité des travaux puisque l'indice correspondant à la capacité d'initiative a progressé de 16 points et l'indice général d'AXA Tech de 18 points.

Une délocalisation raisonnée des activités

AXA Business Services, société héritée de l'acquisition de Guardian Royal Exchange en 1999, est dédiée à la réalisation de prestations de services administratifs pour les sociétés du Groupe.

AXA Business Services est implantée sur deux sites à Bangalore en Inde. Les 800 collaborateurs d'AXA Business Services travaillent en *back office* pour des sociétés d'AXA au Royaume-Uni, en Australie et au Japon. Ils gèrent des activités qui faisaient auparavant l'objet d'une sous-traitance à des sociétés extérieures : gestion de sinistres...

Plus de 70 % des collaborateurs d'AXA Business Services sont diplômés de l'enseignement supérieur. L'emploi de cette main-d'œuvre de grande qualité contribue en améliorant la compétitivité des activités européennes, à en préserver l'emploi à long terme. En effet, si l'on prend l'exemple de la Grande-Bretagne où les frais généraux de structure étaient trop élevés, AXA s'est retrouvé face à l'alternative soit de fermer la société soit de diminuer drastiquement les coûts. Selon Henri de Castries : *"On ne peut pas à la fois vouloir le développement des pays émergents et leur refuser les emplois auxquels leur compétitivité leur permet d'aspirer. Il est aussi légitime d'employer des diplômés indiens ou chinois que des occidentaux ni plus ni moins qualifiés."*

Soucieux des conséquences de cette délocalisation, le Comité Européen Groupe "CEG" a souhaité visiter AXA Business Services. Cette visite a eu lieu en mars 2003. Les commentaires des représentants du CEG peuvent être résumés, avec leur accord, de la façon suivante : AXA Business Services est une opération très efficace avec des collaborateurs très motivés. Cette activité qui n'a pas d'impact direct sur les postes actuels est une source de souci pour le CEG confronté à la possibilité de voir dans le futur les attributions d'AXA Business Services augmenter aux dépens peut-être de l'emploi dans les autres sociétés du Groupe, notamment au Royaume-Uni où 700 suppressions de postes ont été annoncées pour 2004.

Concernant les salariés, leurs conditions de travail sont comparables à celles qui sont offertes aux collaborateurs d'AXA en Europe, voire parfois meilleures (salle de télévision, salle de gymnastique...) et leur rémunération très compétitive sur le marché local. À noter que les collaborateurs ont une organisation de représentation débutante via un Comité de travailleurs.

Tout cela concourt à un taux de renouvellement du personnel de 8 % par rapport à la moyenne nationale de 30 %.

Données sociales 2003 (à périmètre constant - base 2003)

	2003	ÉVOL. 2003/2002	2002 ^(a)
EFFECTIF			
Salariés	90.624	(4 %)	94.324
Salariés non commerciaux	75.564	(4,7 %)	79.290
- Directeurs	2.227		
dont hommes	79 %		
dont femmes	21 %		
- Managers	16.836		
dont hommes	62 %		
dont femmes	38 %		
- Employés	56.501		
dont hommes	40 %		
dont femmes	60 %		
Salariés commerciaux	15.060		15.034
dont hommes	61 %		
dont femmes	39 %		
Distributeurs exclusifs	26.507	+ 0,8 %	26.285
dont hommes	78 %		76 %
dont femmes	22 %		24 %
Effectif total	117.131	(2,9 %)	120.609
dont hommes	55,3 %		
dont femmes	44,7 %		
Age moyen des salariés (années)	40		
Salariés non commerciaux	40		
Salariés commerciaux	41		
Ancienneté moyenne (années)			
Salariés non commerciaux	12,5		
Salariés commerciaux	8		
Effectif temporaire (salariés non commerciaux)	3.233		
Nombre de collaborateurs handicapés	1.048		
RÉMUNÉRATIONS			
Masse salariale totale en euros (tous salariés)	4.278.886.533		
Ratio masse variable / masse totale	18 %		
Nombre de bénéficiaires de stock-options	3.169^(b)	+ 21 %	2.610

(a) Les chiffres 2002 ont été retraités du fait d'un problème de consolidation des données qui nous avait amené à un double comptage de certaines catégories de personnel. Les chiffres publiés dans le tableau ci-contre doivent être considérés comme la référence en matière de données sociales 2002 et 2003.

(b) Bénéficiaires retraités inclus (90).

Données sociales 2003

2003

MOUVEMENTS DE PERSONNEL

Salariés non commerciaux

- Recrutements externes (contrats à durée indéterminée)	5.906
- Contrats temporaires convertis en contrats à durée indéterminée	679
- Départs	10.311
dont licenciements	28 %
dont démissions	50 %
dont autres départs (retraite, autres, etc.)	22 %
- Évolution de l'emploi dans l'année (recrutements externes + contrats temporaires convertis en contrats à durée indéterminée - départs)	(3.726)

Salariés commerciaux

- Recrutements externes (Contrats à durée indéterminée)	4.526
- Départs	4.500
dont licenciements	43 %
dont démissions	54 %
dont autres départs (retraite, autres, etc.)	3 %
- Évolution de l'emploi dans l'année (recrutements externes - départs)	+ 26

FORMATION

Nombre moyen de jours de formation par salarié

Salariés non commerciaux	2 jours ^(a)
Salariés commerciaux	6 jours ^(b)

% de salariés ayant suivi au moins une formation dans l'année

Salariés non commerciaux	63 %
Salariés commerciaux	60 %

TEMPS DE TRAVAIL - ABSENTÉISME

Nombre moyen de jours travaillés par an 256

Nombre moyen d'heures travaillées par semaine (salariés non commerciaux, employés) 36

% effectif temps partiel (hors vendeurs salariés) 10,7 %

Taux d'absentéisme

Salariés non commerciaux	4,6 % ^(c)
dont absence pour maladie/maternité	98,3 %
dont absence pour accident de travail	1,7 %
Salariés commerciaux	3,2 %

(a) Calculé sur un périmètre de 86 % des effectifs salariés non commerciaux Groupe.

(b) Calculé sur un périmètre de 60 % des effectifs salariés commerciaux Groupe.

(c) Calculé sur un périmètre de 77 % des effectifs salariés non commerciaux Groupe.

AXA ET SES FOURNISSEURS

Nos enjeux

Avec près de 4 milliards d'euros d'achats par an, et environ 40 000 fournisseurs et sous-traitants à travers le monde, l'activité Achats au sein du Groupe est importante.

Les fournisseurs constituent de véritables partenaires. La procédure de sélection de nos fournisseurs non seulement sur le rapport qualité / prix de leurs prestations mais aussi sur leurs pratiques économiques, sociales et environnementales. L'éthique en matière de déontologie professionnelle doit également être prise en compte dans le choix et le suivi de nos partenaires qui sont en contact direct avec nos clients.

En plus de créer un "cercle vertueux", AXA se prémunit ainsi contre des pratiques qui pourraient entacher sa propre réputation et / ou sa qualité de service.

Les engagements d'AXA vis-à-vis de ses fournisseurs

Entretenir une relation de qualité :

- en respectant une déontologie Achats ;
- en dialoguant de façon permanente ;
- en respectant les délais de paiement.

Inciter nos fournisseurs à développer un comportement responsable.

La mise en œuvre de nos engagements

La mise en œuvre de ces engagements est rendue possible par la création de la Direction centrale des Achats en 2002, qui a la charge de **rationaliser** et **d'harmoniser** les **procédures Achats** dans l'ensemble des sociétés du Groupe.

Notre déontologie Achats

AXA entend que ses collaborateurs soient exemplaires dans leur méthode de travail avec les fournisseurs. Une **charte de déontologie Achats**, réalisée en 2002, résume les obligations à respecter par nos acheteurs :

Équité et mise en concurrence : nous nous engageons à consulter de façon équitable l'ensemble des acteurs potentiels sur tout marché important (soit un marché supérieur à 15.000 euros par exemple pour les équipes d'AXA France).

- **Neutralité** : il est interdit à nos collaborateurs d'accepter quelque rémunération ou cadeau personnel que ce soit de la part de fournisseurs d'AXA, actuels ou potentiels, susceptibles d'altérer l'objectivité de leur jugement.
- **Réserve** : les offres qui nous sont faites, ainsi que le contenu des contrats signés avec nos fournisseurs et sous-traitants, sont strictement confidentiels.
- **Transparence et traçabilité** : l'ensemble des éléments ayant abouti à une décision d'achat doit être consigné dans un document conservé, au moins pendant la durée de l'amortissement du bien acquis et pendant toute la durée de validité du contrat.

Diffusion de la déontologie Achats au sein du Groupe

Montant total 2003 des achats réalisés par AXA : **3,9 milliards d'euros**.

50 % des achats (en volume) réalisés par l'intermédiaire des directions Achats.

55 % des achats (en volume) réalisés par l'intermédiaire des directions Achats ayant intégré la déontologie Achats d'AXA.

Cette charte, ou une déclinaison locale de cette charte, fait l'objet d'une information de l'ensemble des équipes Achats dans les sociétés du Groupe et d'une signature individuelle d'adhésion à ces obligations. Cette charte a également fait l'objet d'une déclinaison par la Direction des Prestataires extérieurs d'AXA France, qui gère la relation avec près de 5 000 prestataires de service, agréés le plus souvent dans le domaine de la réparation en nature (garages, experts d'assurance, plombiers, peintres...) pour un montant de prestations total de près de 1,5 milliard d'euros.

Développer le dialogue avec nos fournisseurs

Le **dialogue suivi** est la clé d'une relation de qualité dans la mesure où il permet d'une part de régler en amont les éventuels problèmes et d'autre part de travailler ensemble à l'optimisation des prestations.

C'est dans cet objectif que la Direction centrale des Achats a lancé le programme des KSAM (Key Suppliers Account Manager).

Ce programme consiste pour chaque direction Achats à déterminer quels sont ses fournisseurs principaux. Chacun de ces fournisseurs "clés" désigne un interlocuteur unique dialoguant avec l'acheteur gestionnaire du contrat au sein d'AXA.

Ils se rencontrent une fois par mois pour faire le point sur la prestation et les relations avec AXA. À ce jour, AXA recense 15 000 fournisseurs actifs en permanence. Parmi eux, 1 000 fournisseurs sont considérés comme "clés" de par leur importance pour le business d'AXA et/ou en termes de volume d'achat. Ce sont ces 1 000 fournisseurs qui doivent faire l'objet d'un suivi permanent, notamment grâce à une base de données partagée par l'ensemble des sociétés d'AXA.

Le développement du dialogue entre AXA et ses fournisseurs

AXA entretient un dialogue régulier avec **30 %** de ses fournisseurs "clés".

Participer au "cercle vertueux" du développement durable

Les relations privilégiées que nous cherchons à entretenir avec nos fournisseurs nous amènent à vouloir leur faire partager notre conviction que la pérennité de leur activité et la qualité de leurs prestations passent aussi par un comportement socialement et environnementalement responsable.

C'est pourquoi nous avons pris la décision d'introduire peu à peu dans nos appels d'offre des demandes d'information sur ces sujets, avec l'objectif de standardiser cette demande. Par ailleurs, nous suivons la même démarche pour introduire dans les contrats qui nous lient à nos fournisseurs une clause "développement durable".

AXA ET LA SOCIÉTÉ CIVILE

Nos enjeux

Que nos clients soient des particuliers, des entreprises, des collectivités locales ou des associations, notre métier, la Protection Financière, nous met au cœur de la vie des communautés au sein desquelles nous exerçons notre activité. Cette relation constante avec le monde extérieur à l'entreprise nous donne le droit et le devoir de participer à la vie de la Communauté et d'agir en entreprise citoyenne.

Cette interaction avec la Communauté doit également être un élément de fédération et de fierté pour l'ensemble des collaborateurs d'AXA à travers le monde.

Les engagements d'AXA vis-à-vis de la société civile

Développer des actions de mécénat en relation avec notre métier.

Faire profiter la Communauté de notre expertise, notamment en matière de prévention.

La mise en œuvre de nos engagements

AXA Atout Cœur, l'engagement solidaire d'AXA

"Le mécénat social n'est pas un moyen de se donner bonne conscience par une contribution financière mais un prolongement naturel de l'activité et des valeurs de l'entreprise." Henri de Castries, Président du Directoire d'AXA.

À travers son métier, AXA accompagne les femmes et les hommes à chaque moment de leur vie. Notre savoir-faire facilite la réalisation de leurs projets et leur apporte la sérénité nécessaire pour aborder les étapes importantes de leur vie telles que l'arrivée des enfants, la retraite...

Ce rôle nous rappelle que certaines personnes n'ont pas la possibilité de se prémunir contre certains aléas de l'existence.

C'est pourquoi AXA s'est engagé depuis plus de 10 ans dans des **actions de mécénat sociétal** au travers d'une organisation originale basée sur le bénévolat de ses collaborateurs : AXA Atout Cœur.

L'association AXA Atout Cœur a vu le jour en 1991 en France. Son rôle consiste à être un relais entre les besoins humains et financiers des associations et les souhaits d'implication des collaborateurs d'AXA.

Ce sont les collaborateurs de chaque société qui décident des thématiques d'actions qui leur tiennent le plus à cœur. En France et en Belgique par exemple, les thèmes d'actions d'AXA Atout Cœur sont l'aide aux personnes handicapées, la lutte contre le Sida, la lutte contre la toxicomanie et l'insertion sociale et professionnelle ; tandis qu'à Hong Kong, les actions sont focalisées sur les personnes âgées et les maisons de retraite.

Aujourd'hui, la plupart des sociétés du Groupe AXA ont intégré une structure et un responsable AXA Atout Cœur.

Mobilisation des collaborateurs d'AXA au sein d'AXA Atout Cœur

Nombre de collaborateurs bénévoles : **20.000¹**

% de bénévoles/effectif total du Groupe : **17 %**

Nombre d'actions bénévoles : **2.500**
organisées avec **1.600** associations locales.

Estimation budget mécénat social consolidé :
13 millions d'euros²

(1) En 2003, le nombre de bénévoles était de 30 000 car il tenait compte d'une opération spéciale organisée par AXA Financial aux États-Unis basée sur les dons des collaborateurs à diverses associations et abondés par l'entreprise.
(2) Chiffre qui est impacté de façon défavorable par la baisse du dollar américain.

AXA Ireland mobilisée pour les Special Olympics

Fondés en 1963, les *Special Olympics* sont des jeux internationaux officiels réservés aux athlètes handicapés mentaux. Organisés en 2003 en Irlande, AXA Ireland a souhaité s'impliquer fortement.

Parmi les quelque 30 000 bénévoles venus de toute l'Irlande, qui ont encadré les sportifs, les collaborateurs d'AXA Ireland ont, sous l'égide d'AXA Atout Cœur, participé à des initiatives destinées à recueillir des fonds. Ils ont également aidé à l'organisation des jeux et au bon déroulement de la manifestation.

Ils ont ainsi collecté à eux seuls plus de 20 000 euros et parrainé des athlètes originaires de nombreux pays dont la France, le Salvador ou la Finlande.

Depuis 2000, où toutes les sociétés d'AXA avaient fêté le changement de millénaire en se mobilisant le même jour pour des actions de mécénat, les sociétés d'AXA participent au *Challenge AXA*. Le *Challenge* est un événement annuel, organisé au sein de chaque société, dédié au mécénat sociétal.

AXA Foundation et le *Scholarship Achievement*

AXA Foundation est l'organe de mécénat privilégié de la société américaine AXA Financial.

À l'initiative du Président d'AXA Financial, membre du Directoire du Groupe, Christopher Condron, AXA Foundation focalise son action depuis deux ans sur le programme *Scholarship Achievement*.

Ce programme répond à une problématique locale importante : la difficulté croissante pour les jeunes Américains à suivre des études universitaires, dont le coût progresse trois fois plus vite que l'inflation.

Il faut savoir qu'en 2002, plus de 400 000 diplômés n'ont pu accéder à une quatrième année d'études universitaires pour des raisons de moyens financiers (source : *USA Today*, juin 2002).

AXA Achievement octroie tous les ans des **bourses universitaires** à plus de 100 jeunes choisis selon des critères de mérite scolaire et d'éthique personnelle, sans discrimination d'aucune sorte.

Le choix final n'est pas réalisé par AXA Financial mais par l'association américaine de référence sur ce sujet, *Scholarship of America*.

Le budget global de ces bourses atteint un montant annuel de près de 1,5 million de dollars, soit près de 1,2 million d'euros.

AXA Art : la valeur ajoutée du mécénat patrimonial

AXA Art est la société du Groupe AXA spécialisée dans l'assurance des objets d'art et des expositions d'œuvres d'art. Directement concernée par les problématiques de **conservation et de restauration des objets d'art**, AXA Art a lancé le programme AXA Art *Restoration & Conservation*, auquel toutes les filiales d'AXA Art dans le monde participent.

Tous les ans, ce programme sélectionne et finance un projet de développement de nouvelles techniques de restauration et/ou de conservation.

AXA Art en retire un bénéfice direct dans le cadre de son activité. De plus, en rendant publique les recherches sur ces nouvelles techniques, AXA Art partage ces innovations avec l'ensemble du marché.

En 2003 et 2004, AXA Art a choisi d'accompagner l'un des plus grands musées de design d'Europe, le Vitra Design Museum en Allemagne, pour le développement de nouvelles techniques pouvant s'appliquer aux objets en plastique créés au XX^e siècle.

Ce projet s'inscrit dans la continuité des démarches déjà engagées localement par certaines entités d'AXA Art, comme aux États-Unis par exemple avec les recherches menées sur l'œuvre Black-Painting de Ad Reinhardt par le Guggenheim Museum de New York.

Notre expertise du risque au service de la prévention

La prévention / protection est indissociable de notre métier et d'une souscription responsable des risques comme nous en avons parlé dans ce rapport.

Elle permet la diminution des risques ou de leur gravité pour le bénéfice mutuel de la Société et de l'assureur.

Mais il n'y a pas que les entreprises qui font l'objet de telles mesures, les clients particuliers d'AXA sont également concernés.

AXA Corporate Solutions Assurance crée un outil de prévention des accidents de la route pour ses clients

En 2003, AXA Corporate Solutions Assurance a présidé à la création d'un logiciel de conduite sûre, Scope 2, mis à la disposition de ses clients entreprises ayant une flotte automobile. Que ce soit sous forme de CD-Rom ou sur l'intranet de l'entreprise, cet outil encore unique sur le marché permet aux collaborateurs/conducteurs de mieux appréhender les risques de la route et de mieux les éviter grâce à 11 règles simples à respecter.

À ce jour, plus de 30 000 personnes ont suivi cette formation, qui dure environ 2 heures et qui se termine par un test permettant de vérifier les connaissances acquises.

AXA Belgium a ainsi décidé en 2002 d'intégrer la prévention, notamment en matière de vol, dans ses produits d'assurance habitation et d'adapter sa grille tarifaire en fonction des niveaux de prévention adoptés par ses clients.

Cette évolution s'accompagne d'informations et de conseils délivrés par les courtiers d'AXA, qui ont eux-mêmes été formés.

De la même façon, en automobile, AXA Belgium travaille à la diminution du nombre et de la gravité des accidents de la route pour les jeunes, qui constituent une population particulièrement à risque, tout en cherchant à répondre à la difficulté des jeunes conducteurs belges de trouver une assurance à un prix abordable.

Pour ces jeunes, AXA Belgium a mis en place des stages de conduite d'une demi-journée alternant la théorie et la pratique. Le coût du stage est à la charge des clients, qui voient en contrepartie leur prime diminuer.

En France, les moyens mis à disposition de la prévention sont plus importants du fait de l'existence d'une législation qui oblige les assureurs à consacrer 0,5 % de leurs primes Responsabilité Civile au sein des contrats d'assurance automobile à des actions de prévention.

AXA France a décidé d'utiliser ces fonds de façon proactive en créant en 1988 l'association AXA Prévention, qui emploie aujourd'hui 8 personnes dont 4 délégués régionaux.

Depuis quelques années, AXA Prévention concentre son action sur une problématique majeure en France : la **prévention des accidents de la route**.

En collaboration avec tous les acteurs de la sécurité routière et de la prévention (l'État et ses représentants en région, les pompiers, les médecins...), AXA Prévention met en œuvre un programme d'actions annuelles qui allie quelques actions nationales d'envergure à des centaines d'actions locales.

AXA Prévention vient de lancer une action nationale qui vise à financer la majeure partie des stages de conduite pour les jeunes conducteurs avec une baisse de la cotisation à la clé. La même action a été étendue aux collaborateurs de nos clients entreprises qui sont appelés à se déplacer en voiture pour leur travail.

Pour compléter le dispositif, AXA Prévention a signé une charte avec le ministère français des Transports engageant AXA en France à sensibiliser ses collaborateurs à la sécurité routière et à faire évoluer leur pratique individuelle de la conduite, notamment par le financement de stages insistant sur les bons comportements au volant. Cette charte prévoit également qu'AXA réalise des études "prévention" pour le compte de clients entreprises, par exemple sur les conducteurs de leur flotte automobile.

Le Petit livre sympa pour rouler en toute sécurité

En 2003, les agents d'AXA France ont reçu un stock de ce petit livre de conseil en prévention routière réalisé par AXA Prévention, à remettre à leurs clients afin de les sensibiliser dans la bonne humeur aux risques routiers.

Ce livre explique de façon pédagogique, dessins humoristiques à l'appui, les grands dangers à éviter lorsque l'on prend le volant : abus d'alcool, absence de ceinture de sécurité, fatigue, vitesse, usage du téléphone portable...

Au total, ce sont plus de 500 000 exemplaires qui ont été distribués à nos clients ainsi qu'à nos collaborateurs.

AXA ET L'ENVIRONNEMENT

Nos enjeux

Préserver l'environnement est essentiel pour l'avenir des générations qui nous succéderont.

Si AXA contribue peu à la pollution, le Groupe peut avoir un impact indirect assez significatif sur la préservation de l'environnement via son activité d'assurance environnement et la qualité de sa politique de souscription dans ce domaine.

Par ailleurs, quel que soit son niveau de pollution, chacun, particulier, entreprise ou collectivité locale, doit participer à l'effort général de réduction des impacts environnementaux, ce qui peut également contribuer à la politique de diminution des frais généraux de l'entreprise.

Les engagements d'AXA vis-à-vis de l'environnement

- Faire profiter nos clients entreprises de notre expertise en matière de risques environnementaux.
- Améliorer notre propre bilan environnemental.

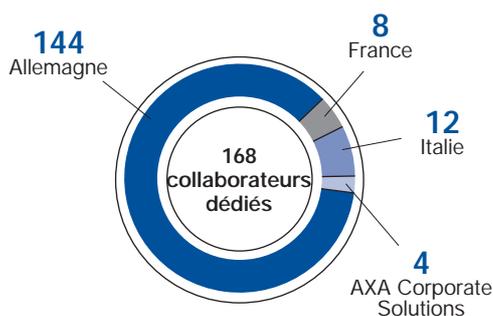
La mise en œuvre de nos engagements

Une diminution organisée des risques environnementaux

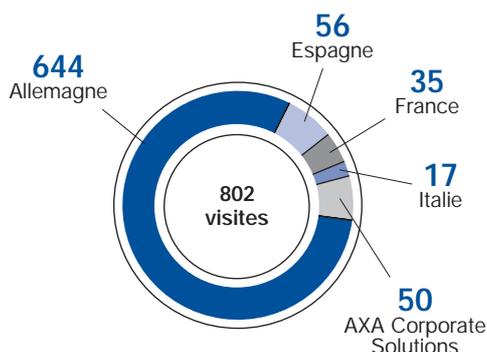
En cohérence avec son engagement d'accompagner ses clients dans tous leurs besoins de Protection Financière, AXA dispose d'équipes dédiées au risque environnement.

L'ASSURANCE ENVIRONNEMENT AU SEIN D'AXA (2003)

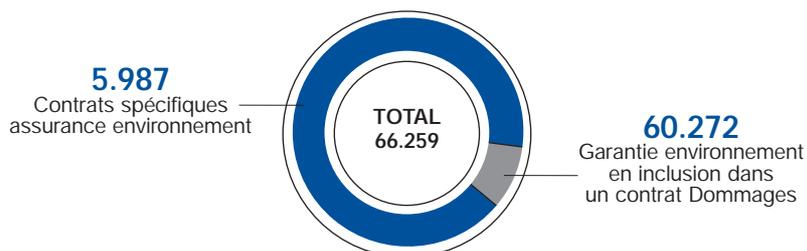
EFFECTIFS DÉDIÉS
(OU QUI SE CONSACRENT EN PARTIE À CETTE ACTIVITÉ)



NOMBRE DE VISITES DE SITES



NOMBRE DE CONTRATS SPÉCIFIQUES /
GARANTIE EN INCLUSION



La plupart des sociétés ayant une activité d'assurance Dommages des entreprises ont adapté leur organisation en matière d'assurance environnement, en fonction du niveau de sophistication de leur marché sur ce risque.

Ainsi, il n'est pas étonnant de voir AXA Germany doté d'une équipe dédiée nombreuse lorsque l'on sait que l'Allemagne a adopté depuis quelques années une législation rendant obligatoire l'assurance environnement pour les entreprises.

Par ailleurs, les trois autres pays où les sociétés d'AXA sont le mieux organisées dans ce domaine sont la France, l'Espagne et l'Italie, pays qui ont tous organisé un système de coréassurance des risques environnement via un *pool* (Assurpol en France, Perm en Espagne et Inquinamento en Italie). Deux autres sociétés d'AXA, en Belgique et en Irlande, se sont dotées de compétences internes pour répondre aux demandes de leurs clients.

AXA Corporate Solutions (AXA CS) est la société d'AXA dédiée aux risques des entreprises de plus de 5 000 collaborateurs. Cette société se trouve confrontée aux risques environnementaux des plus gros industriels en Europe.

La politique de souscription d'AXA CS en matière de risques environnement s'appuie sur une bonne connaissance du client et de ses sites sur la durée. Des visites de risque sont organisées tous les ans à l'occasion du renouvellement du contrat.

Par principe, AXA CS étudie toutes les natures de risque, sauf peut-être la pétrochimie où le faible nombre d'intervenants sur le marché rend difficile une véritable mutualisation des risques au sein de notre portefeuille.

La visite de risque est le plus souvent réalisée à l'initiative d'AXA CS, qui souhaite connaître la totalité des risques potentiels de ses clients et les faire progresser dans la gestion environnementale de leurs sites. Si les résultats de cette visite montrent un non-respect de la réglementation et/ou l'imminence d'un accident environnement pour l'entreprise visitée, les souscripteurs environnement d'AXA sont amenés à en informer les responsables de l'entreprise et à refuser d'assurer.

Mais cette situation est rare. Le plus souvent, ces visites amènent AXA CS à émettre des recommandations de prévention et à établir avec le client un calendrier de mise en place de ces mesures.

Au fur et à mesure que le client met en œuvre ces mesures de prévention, AXA étendra ses garanties et/ou diminue le montant de la cotisation en conséquence.

Le reporting au service de l'amélioration du bilan environnemental d'AXA

Jusqu'à-là dépendante des initiatives spécifiques à chacune des sociétés du Groupe, la gestion environnementale des sites AXA dans le monde devient l'objet d'une démarche organisée.

En s'appuyant sur les indicateurs reconnus sur le marché, tels ceux de la Global Reporting Initiative (GRI), et sur le savoir-faire de ses ingénieurs environnement, AXA a défini **une grille d'indicateurs** pertinents pour son activité.

AXA IM récompensée à Londres par Clean City

Les récompenses *Clean City* sont une initiative de la municipalité de Londres qui souhaite travailler en partenariat avec les entreprises pour réduire la quantité de déchets dans les rues de la *City*.

AXA IM fait partie des 10 entreprises récompensées par un *Clean City* de platine pour son action en faveur d'une prise de conscience écologique sur le lieu de travail.

À titre d'exemple de bonne pratique, 90 % des déchets d'AXA IM à Londres sont recyclés au lieu d'être expédiés dans des décharges, soit près de 100 000 tonnes de papier par an.

Un outil intranet a par ailleurs été lancé en janvier 2003 afin de permettre l'**industrialisation du reporting environnemental** sur l'ensemble des sites AXA dans le monde, en commençant par les sites français.

Le reporting 2003 a été effectué en janvier 2004 sur les périmètres français et belge du Groupe.

Les enseignements de ce reporting sont essentiels puisqu'ils permettent de disposer d'un état des lieux sur chaque site de chaque société, préalable nécessaire à la définition d'un plan d'action.

Ainsi, le reporting 2002 limité au périmètre français a fait apparaître quelques sujets sur lesquels AXA disposait d'un fort potentiel d'amélioration : un fort tonnage de déchets ne faisait l'objet d'aucun tri sélectif en vue de recyclage, et aucun site d'AXA n'utilisait d'énergie renouvelable. En 2003, AXA France a donc focalisé son action sur ces deux sujets.

Le tri et la revalorisation des piles ont fait l'objet d'un premier appel d'offre dont les résultats ont permis l'équipement des sites en vue de la mise en œuvre effectif de ce tri officiellement lancée lors de la semaine du développement durable.

Entre juin et décembre 2003, ce sont près de 55.000 piles (1.300 kg) qui ont été collectées en vue d'être retraitées.

Par ailleurs, AXA a entrepris une réflexion de fonds avec EDF, son fournisseur d'énergie en France. Ce travail en commun a permis de dégager de significatives économies de consommation d'électricité.

En complément de ces économies, AXA a signé en 2003 avec EDF le **premier contrat d'énergie verte "Équilibre"**. Par ce contrat, EDF s'engage à produire l'équivalent en énergie renouvelable de la consommation d'électricité de deux des sites d'AXA France éligibles à ce contrat – la Tour AXA (La Défense/Paris) et Marly-le-Roi en banlieue parisienne – moyennant un surcoût pour AXA. Ces deux sites, qui sont les plus importants d'AXA France, représentent plus du quart de la consommation totale d'électricité d'AXA en France avec plus de 22 millions de kWh par an.

Les sites et la production d'EDF sont audités, certifiés et contrôlés par Observ'er (Observatoire des Energies Renouvelables), représentant en France de l'organisme européen indépendant RECS (*Renewable Energy Certificate System*).

AXA Australia économise de l'argent et des arbres

Initié en 2002 pour diminuer le volume de papier consommé, le programme "3R" (réduire, réutiliser, recycler) a suscité des innovations et des investissements de la part de la compagnie telles que l'installation d'imprimantes recto-verso, de poubelles dédiées au recyclage du papier ainsi que la mise en place d'une politique d'achats de papier uniquement issu de la gestion forestière durable.

Les collaborateurs se sont également fortement mobilisés autour des propositions de certains d'entre eux : réutilisation du verso vierge des feuilles imprimées, feuilles de brouillon agrafées en guise de bloc-notes...

En 2003, ce programme a permis de recycler plus de 150 tonnes de papier.

AXA PPP Healthcare voit la vie en bleu

Consciente de produire des déchets essentiellement composés de papier, AXA PPP propose depuis cette année à ses collaborateurs sur l'ensemble de ses sites de déposer leurs déchets papier dans des poubelles bleues dédiées à cet effet. Pour inciter les collaborateurs à utiliser ces poubelles bleues, le nombre des anciennes poubelles a été significativement réduit. Une large communication a également été faite pour les sensibiliser à la rigueur nécessaire. En effet, si d'autres déchets que le papier sont déposés dans une poubelle bleue, c'est toute la collecte de la journée qui est rejetée par le prestataire en charge du recyclage.

Tableau des données environnementales 2003

	FRANCE 2002	FRANCE 2003	VS 2002	FRANCE BELGIQUE 2003 ^(a)
Eau				
Consommation totale (m ³)	252.900	213.471	(16 %)	286.468
Consommation/personne (m ³ /personne)	16 m ³ /pers.	10 m ³ /pers. ^(a)		11 m ³ /pers.
Énergie				
Consommation totale (kWh)	121.038.000	110.048.753	(9 %)	153.796.614
Consommation/personne ^(a) (kWh)	6.386	5.169	(19 %)	5.799
dont consommation d'électricité (kWh)	75.630.000	83.840.779	+ 11 %	110.678.704
dont chauffage urbain	10.100.000	5.406.109	(46 %)	5.414.424
dont froid urbain	5.900.000	11.715.430	+ 99 %	11.715.430
dont consommation de gaz (kWh)	29.250.000	25.959.366	(11 %)	42.566.902
dont consommation de fuel (kWh)	158.000	248.608	+ 57 %	551.008
Matières premières/Consommables				
Papier + listings informatiques (tonnes)	2.380	2.581	+ 8 %	4.273
dont papier et listing issu du recyclage (%)	0,2 %	2,3 %	+ 988 %	1,4 %
dont papier blanchi sans chlore (%)	9 %	10,6 %	+ 18 %	6,4 %
dont papier issu d'une gestion forestière durable (%)	63 %	68 %	+ 7 %	58,7 %
Papier consommé/collaborateur (kg)	140	121	(13 %)	161
Consommables bureautiques achetés (en unités) ^(b)	15.200	11.887	(22 %)	19.654
Déchets				
Déchets triés et/ou recyclés				
dont papier (hors carton) (m ³)	5.776	5.813	+ 1 %	9.401
dont piles et verre (m ³)	29	52	+ 78 %	89
dont néons (nombre d'unités)	34.895	21.650	(38 %)	36.550
matériel bureautique, électrique et électronique (nombre d'unités)	50.960	55.457	+ 9 %	66.118
Déchets non triés (m ³)	13.405	22.812	^(c)	25.793
dont déchets de restauration (m ³)	5.530	5.283	(4 %)	5.811
Transports (depuis Paris - périmètre Groupe)				
Trajets domicile/lieu de travail (aller et retour en Pkm)	141.550.000	138.855.445	(2 %)	139.100.827
Déplacements professionnels (Pkm)	34.320.000	55.816.952	+ 63 % ^(d)	58.254.652
Distance parcourue par la flotte de véhicules (km)	50.081.000	54.898.980	+ 10 %	74.898.980
Visioconférences				
(dans l'optique d'économiser des transports)	842	945		
Air/CO2 émis (T)				
Trajet domicile/travail	11.153	11.364	+ 2 %	14.507
Déplacements professionnels avion & train	2.590	5.081	+ 96 % ^(d)	5.205
Flotte automobile	8.263	9.058	+ 10 %	12.358
Consommation d'énergie	14.480	14.700	+ 2 %	19.140
Total CO2 émis	36.486	40.203	+ 10 %	46.005

(a) Nombre de personnes incluant les collaborateurs + les permanents non salariés sur le site, soit 21.292 personnes en France et 26.522 en France + Belgique.

(b) Une unité correspond à un clavier, ou un écran, ou une souris, ou une imprimante...

(c) Le périmètre des indicateurs concernés ayant évolué entre 2002 et 2003, il ne serait pas pertinent d'en chiffrer la progression.

(d) Du fait du 11 septembre 2001, le nombre de voyages aériens avait été considérablement réduit en 2002.

3) La notation sociétale d'AXA

AXA DANS LES PRINCIPAUX INDICES ÉTHIQUES

Aspi Eurozone	oui
FTSE 4 Good Europe	oui
DJSI (Stoxx et World)	non

// Interview de Valery Lucas-Leclin, Senior Analyst – Ininvest //

AXA : Que pensez-vous de la qualité du dialogue avec vos interlocuteurs du Groupe AXA ?

V. Lucas-Leclin : "Comme analyste ISR, j'ai suivi AXA depuis 1999. Je dois avouer que les débuts furent laborieux : ne sachant pas trop quelle était la place des agences de notation ISR, AXA nous renvoyait systématiquement vers les responsables des relations avec les agences financières, qui y perdaient très rapidement leur latin. Le tournant a eu lieu en 2001 avec la création d'un département dédié. L'impulsion a été forte puisque, depuis, nous avons pu établir de solides relations de travail, dans un esprit de respect mutuel et d'apprentissage réciproque suffisamment rare pour être souligné. Et ce en dépit de notations sociales et environnementales pas toujours optimales, malgré les efforts certains et la montée en charge progressive.

Aujourd'hui AXA, à travers le travail de l'équipe "Développement Durable", a beaucoup avancé dans le recensement des pratiques et la clarification du discours, ce qui facilite la communication et le dialogue, tout en maintenant intact le contact indispensable pour nous analystes ISR avec des spécialistes en internes."

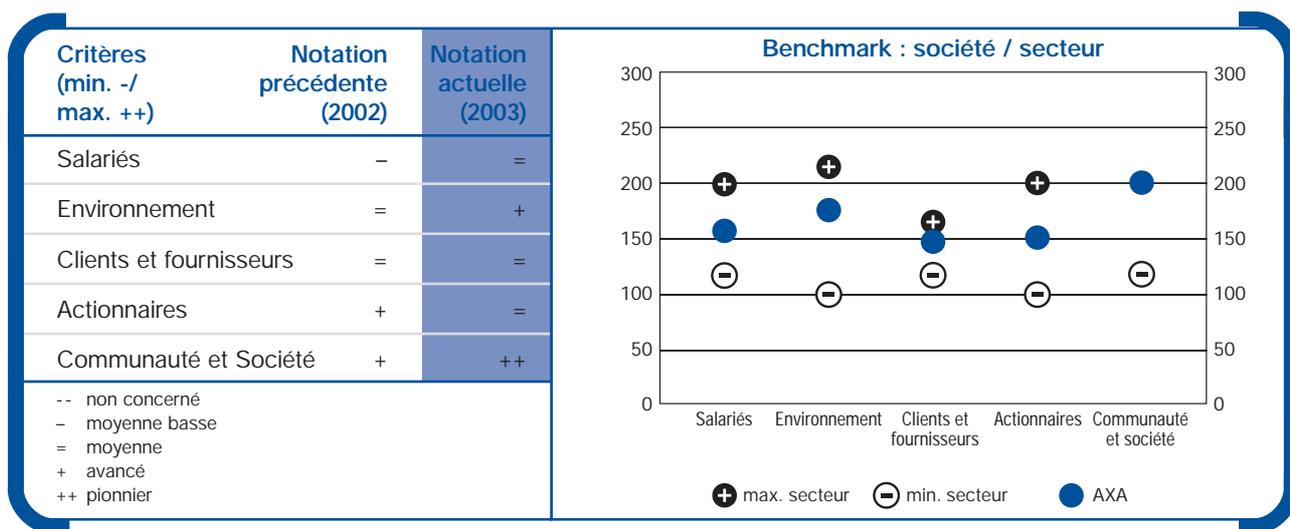
AXA : Que pensez-vous d'AXA en tant qu'entreprise responsable ?

V. Lucas-Leclin : "Le terme d'entreprise responsable n'a pas toujours de sens à l'échelle d'un Groupe international comme AXA. De surcroît, il n'y pas d'entreprises responsables et d'entreprises irresponsables. Comme d'autres, AXA est confronté à des situations très diverses, sur le plan humain, social et environnemental, avec des contraintes de rentabilité financière fortes malgré un contexte de marché particulièrement dégradé depuis 2001. Il est cependant très clair qu'AXA peut s'appuyer sur une culture et des valeurs fortes, bien enracinées, qui structurent en profondeur sa démarche de responsabilité. Elle a entrepris un effort important d'appropriation des principes du Développement Durable et de mise en place des pratiques clés, en matière environnementale où elle n'est plus très loin des leaders mondiaux. Sur le plan social, elle cherche à tirer le meilleur et à offrir le meilleur à ses collaborateurs. Son historique est solide, malgré des situations locales diverses."

AXA NOTÉ PAR LES AGENCES DE NOTATION SOCIÉTALE

Notation par Vigéo

Les performances du Groupe AXA en matière de responsabilité sociale sont notées par Vigéo, agence européenne de notation sociale et environnementale, dans le cadre de la notation déclarative proposée aux investisseurs. Le graphique ci-dessous reprend les derniers scoring du benchmark sectoriel relatif réalisé en 2003 :



Notation par Core Ratings

Cette notation évalue comment l'entreprise gère ses risques environnementaux, sociaux, sociétaux et ses impacts éthiques.

B *Échelle de Notation : A (la plus élevée), B, C, D*

Notation par Innovest

Innovest's Ecovalue '21 Rating identifie les risques environnementaux, la qualité du management et les opportunités de profit qui ne sont pas pris en compte par l'analyse financière classique.

EcoValue '21 Rating : (AAA-CCC)	Notation d'AXA
Secteur : Assurance - Europe	BBB
Indice d'impact sectoriel : (1 = Bas ; 5 = Haut)	2

Notation par SAM (Sustainable Asset Management)

Les résultats reflètent la performance de la société au travers de critères économiques, environnementaux et sociétaux en les comparant à la moyenne du secteur - la plus performante et la plus faible des sociétés dans les indices : DJSI World et DJSI STOXX. Pour le résultat total, les valeurs, la dimension et les critères sont évalués sur une échelle de 0 à 100 %.

Le guide DJSI en ligne sur le site : www.sustainability-index.com présente davantage d'informations sur les méthodes d'évaluation.

	AXA (%)	Moyenne du secteur (%)
Résultat total	55	48
Résultat par dimension		
Dimension économique	58	50
Dimension environnementale	43	44
Dimension sociale	60	48



Activités du Groupe

Introduction	100
Vie, épargne, retraite	102
Dommmages	107
Assurance Internationale	111
Gestion d'actifs	114
Autres services financiers	116
Placements des sociétés d'assurance	117
Provisions de sinistres	123

Introduction

La Société est le holding d'AXA, acteur international de premier plan en matière de protection financière. Avec un chiffre d'affaires consolidé de 71,6 milliards d'euros en 2003 et sur la base des informations disponibles au 31 décembre 2003, AXA se classe, à cette date, parmi les premiers assureurs mondiaux. AXA est aussi l'un des premiers gestionnaires d'actifs au monde, avec 775 milliards d'euros d'actifs sous gestion au 31 décembre 2003, dont 392,3 milliards d'actifs gérés pour le compte de tiers. Selon les informations disponibles au 31 décembre 2002, AXA était le huitième gestionnaire d'actifs mondial⁽¹⁾, groupes de services bancaires compris, avec un total d'actifs sous gestion de 741,6 milliards d'euros.

AXA exerce ses activités en Europe occidentale, en Amérique du Nord et dans la région Asie / Pacifique et, dans une moindre mesure, au Moyen-Orient notamment. L'activité est organisée en cinq segments : Vie, épargne, retraite, Dommages, Assurance Internationale (réassurance comprise), Gestion d'actifs et Autres services financiers. Un segment Holdings regroupe en outre les sociétés non opérationnelles. Les tableaux ci-dessous résument les principales données financières pour les exercices 2001, 2002 et 2003.

Chiffre d'affaires et résultats consolidés

(en millions d'euros sauf pourcentages)

	2003		2002		2001	
Chiffre d'affaires						
Vie, épargne, retraite ^(a)	46.799	65 %	48.586	65 %	48.399	65 %
Dommages	17.098	24 %	15.948	21 %	15.896	21 %
Assurance Internationale	3.972	6 %	5.762	8 %	5.678	8 %
Gestion d'actifs	2.922	4 %	3.411	5 %	3.730	5 %
Autres services financiers	836	1 %	1.020	1 %	1.128	2 %
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	71.628	100 %	74.727	100 %	74.832	100 %
Contribution au résultat courant ^(b)						
Vie, épargne, retraite	898	49 %	1.367	80 %	1.225	81 %
Dommages	519	28 %	93	5 %	182	12 %
Assurance Internationale	147	8 %	(149)	(9 %)	(378)	(25 %)
Gestion d'actifs	148	8 %	258	15 %	346	23 %
Autres services financiers	126	7 %	133	8 %	144	9 %
TOTAL Assurance et Services financiers	1.838	100 %	1.701	100 %	1.519	100 %
Holdings	(388)		(344)		(318)	
RÉSULTAT COURANT	1.450		1.357		1.201	
Impact des opérations exceptionnelles	148		235		-	
Amortissement des écarts d'acquisition	(593)		(643)		(681)	
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	1.005		949		520	

(a) Le chiffre d'affaires en Vie, épargne, retraite comprend les versements effectués au titre des contrats d'épargne, lesquels sont comptabilisés en primes émises selon les normes comptables françaises et en compte de dépôt au bilan en normes américaines, avec un chiffre d'affaires réduit pour refléter les seuls chargements payés par les assurés.

(b) Le résultat courant correspond au résultat net part du Groupe, hors impact des opérations exceptionnelles et avant dotation aux amortissements des écarts d'acquisition. Le résultat courant n'est pas un solde comptable défini par la réglementation et peut donc ne pas être comparable avec un solde de même intitulé utilisé par d'autres sociétés.

(1) Source : rapports annuels, sur la base des actifs gérés en 2002.

Le tableau suivant indique le montant total des actifs gérés par les sociétés AXA, tant pour compte propre que pour compte de tiers.

Actifs gérés			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	Au 31 décembre 2002	2001
Pour AXA			
Pour compte propre	281.328	275.531	287.728
Actifs alloués aux contrats en unités de compte	101.002	90.458	115.723
Sous-total	382.330	365.989	403.451
Pour compte de tiers	392.305	375.567	506.546
TOTAL	774.635	741.556	909.997

Le tableau ci-dessous présente le chiffre d'affaires consolidé par segment d'activité pour chacun des grands marchés géographiques sur les exercices 2001, 2002 et 2003.

Répartition du chiffre d'affaires AXA par activité						
	2003		2002		2001	
	Sur le total Groupe (%)	Sur le total par activité (%)	Sur le total Groupe (%)	Sur le total par activité (%)	Sur le total Groupe (%)	Sur le total par activité (%)
TOTAL <i>(en millions d'euros)</i>	71.628		74.727		74.832	
Vie, épargne, retraite	65 %		65 %		65 %	
France		23 %		21 %		23 %
Etats-Unis		29 %		26 %		24 %
Royaume-Uni		12 %		17 %		19 %
Japon		13 %		13 %		11 %
Allemagne		7 %		6 %		6 %
Belgique		4 %		3 %		3 %
Autres		10 %		12 %		13 %
Domages	24 %		21 %		21 %	
France		27 %		27 %		26 %
Allemagne		17 %		18 %		20 %
Royaume-Uni		21 %		17 %		16 %
Belgique		8 %		9 %		8 %
Autres		27 %		29 %		30 %
Assurance Internationale	6 %		8 %		8 %	
AXA RE		48 %		60 %		63 %
AXA Corporate Solutions						
Assurance		39 %		31 %		30 %
AXA Cessions		2 %		2 %		1 %
Assistance		10 %		7 %		7 %
Autres		0 %		1 %		0 %
Gestion d'actifs	4 %		5 %		5 %	
Alliance Capital		79 %		81 %		86 %
AXA Investment Managers		21 %		19 %		13 %
National Mutual Funds Management ^(a)		-		-		1 %
Autres services financiers	1 %		1 %		2 %	
Banques françaises		17 %		13 %		17 %
Banques allemandes		15 %		12 %		9 %
AXA Bank Belgium		64 %		70 %		68 %
Autres		4 %		5 %		7 %
<p><i>(a) En 2001 la société AXA Asia Pacific Holdings (filiale de la Compagnie National Mutual Funds Management) et Alliance Capital Management ont participé à une joint venture. Les activités de National Mutual Funds Management ne faisant pas partie de cette joint venture sont néanmoins fortement similaires à celles des opérations Vie/Epargne en Australie / Nouvelle-Zélande et donc reclassées dans ce Segment depuis le 1^{er} Janvier 2002. En raison de l'impact non significatif dans les comptes du groupe AXA, les résultats des périodes précédentes n'ont pas été retraités.</i></p>						

Vie, épargne, retraite

Le segment Vie, épargne, retraite propose une large gamme de produits d'assurance vie comprenant des produits d'Épargne / Retraite de Prévoyance et d'assurance santé à une clientèle individuelle (particuliers) et collective (entreprises), les produits d'épargne, notamment en unités de compte, tenant une part prépondérante. Sur l'exercice 2003, le chiffre d'affaires de ce segment d'activité s'élève à 46,8 milliards d'euros, soit 65 % du chiffre d'affaires consolidé d'AXA. En 2002, ces chiffres étaient respectivement de 48,6 milliards d'euros et 65 %.

Le tableau suivant indique la répartition géographique du chiffre d'affaires et des provisions techniques brutes de ce segment.

Vie, épargne, retraite					
<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	Chiffre d'affaires			Provisions techniques brutes au 31 décembre 2003	
	2003	2002	2001		
France	23 % 10.882	10.423	10.997	83.165	
Etats-Unis	29 % 13.732	12.726	11.642	74.380	
Japon	13 % 6.078	6.428	5.475	27.104	
Royaume-Uni	12 % 5.831	8.362	9.086	62.181	
Allemagne	7 % 3.428	3.140	2.997	28.487	
Belgique	4 % 2.050	1.629	1.686	12.531	
Autres	10 % 4.798	5.877	6.517	28.455	
<i>dont Australie / Nouvelle-Zélande</i>	4 % 1.697	2.018	2.587	9.398	
<i>dont Hong Kong</i>	2 % 791	936	1.353	3.407	
TOTAL	100 % 46.799	48.586	48.399	316.303	
<i>Dont primes émises</i>	– 46.286	48.048	47.913	–	
<i>Dont revenus des autres activités^(a)</i>	– 513	539	486	–	

(a) Comprennent notamment des commissions reçues sur la vente d'OPCVM, ainsi que sur la gestion d'actifs pour compte de tiers.

MARCHE

Du fait d'une moindre volatilité des marchés financiers, l'exercice 2003 a été marqué par une reprise sur les marchés financiers européen et américain. Les investisseurs ont réservé un bon accueil à ce redressement ainsi qu'aux produits assortis de garanties et l'on observe, dans certains pays, un début de décélération de la baisse des primes sur les produits en unités de compte. Au Royaume-Uni, les ventes de contrats "With-Profits Bonds" ont fortement décliné en 2003 à la suite de la décision prise par la société en juillet 2002 de se retirer presque complètement de ce marché.

Sur chacun de ses principaux marchés, AXA exerce son activité par l'intermédiaire de compagnies d'assurance réputées, dont les principales sont les suivantes :

– **Europe :**

France : AXA France Vie (née de la fusion en 2003 entre AXA France Vie et AXA France Collectives),

Royaume-Uni : AXA Sun Life Plc,

Allemagne : AXA Lebensversicherung AG, AXA Kranken AG,

Belgique : AXA Belgium SA.

– **Amérique du Nord :**

États-Unis : The Equitable Life Assurance Society « AXA Financial » et ses filiales d'assurance et de distribution.

– **Asie / Pacifique :**

Japon : AXA Insurance Co. et AXA Group Life Insurance.

L'évolution des marchés sur lesquels AXA est implanté est commentée dans l'introduction du Rapport de Gestion du Groupe.

Le tableau ci-dessous présente les principaux marchés d'AXA classés sur la base des cotisations émises en 2002 et précise le classement d'AXA suivant sa part de marché.

Vie, épargne, retraite				
Sur la base des cotisations émises				
	Données locales ^(a)		AXA ^(b)	
	Rang mondial du marché	Part du marché mondial	Rang d'AXA	Part de marché d'AXA
Etats-Unis	1	31 %	3	9 % ^(c)
Japon	2	23 %	10	3 %
Royaume-Uni	3	10 %	7 ^(d)	5 %
France	4	5 %	2	11 %
Allemagne	5	4 %	6	4 %
Belgique	16	1 %	5	12 %

(a) Données (en U.S. dollars) extraites de l'étude Swiss Re Sigma 6/2003 "L'assurance dans le monde en 2002".
(b) Sur la base des dernières données de marché disponibles (en général au 31/12/2002 ou estimation au 31/12/2003).
(c) Concerne le segment des produits "variables annuités".
(d) Sur la base de l'indice des affaires nouvelles (primes périodiques majorées d'un dixième des primes uniques).

Outre les grands marchés cités plus haut, AXA propose aussi des produits d'assurance vie, santé et retraite dans d'autres pays d'Europe (Pays-Bas, Luxembourg, Italie, Espagne, Portugal, Suisse et Turquie), au Maroc, au Canada, en Australie, en Nouvelle-Zélande, à Hong Kong, à Singapour et en Chine ainsi que d'autres pays du Moyen-Orient et de la région Asie / Pacifique. Les produits commercialisés sur ces marchés sont distribués par différents types de réseaux, notamment des agents généraux, des commerciaux salariés, des réseaux bancaires, des conseillers financiers et des courtiers.

CONCURRENCE

La nature et l'intensité de la concurrence varient selon les pays. De façon générale, la concurrence est forte pour toutes les catégories de produits d'assurance vie, épargne et retraite, tant collectifs que particuliers. En effet, de nombreuses autres compagnies d'assurance proposent un ou plusieurs produits comparables à ceux d'AXA, en recourant parfois aux mêmes techniques de commercialisation. En outre, AXA est toujours confronté à la concurrence de banques, de gestionnaires d'actifs, de conseillers en gestion du patrimoine et d'autres institutions financières sur le marché de l'épargne, mais aussi, dans une moindre mesure, sur celui de l'assurance vie.

Les principaux facteurs de compétitivité sur ce segment d'activité sont les suivants :

- Les tarifs.
- Les notations de solidité financière et de capacité de règlement des sinistres (Au 31 décembre 2003, les principales filiales d'assurance vie d'AXA étaient notées AA par Fitch IBCA, AA- par Standard & Poor's et Aa3 par Moody's.), ce qui les place parmi les sociétés bénéficiant des meilleures notations de solidité financière.
- La taille, la puissance et la qualité des réseaux de distribution, notamment en matière de conseils.
- La gamme de produits offerts et leur qualité.
- La qualité du service.
- Les résultats de la gestion financière.
- Pour les contrats concernés, l'historique des participations bénéficiaires.
- La notoriété de la marque.
- L'évolution de la réglementation dans la mesure où elle peut avoir un impact sur le taux de chargement des contrats.
- La qualité du Management.

PRODUITS

AXA propose une large gamme de produits de prévoyance, santé, retraite et épargne destinés aux particuliers et aux entreprises, sous forme de contrats collectifs pour ces dernières – produits de rente immédiate et différée, temporaires décès, vie entière, vie universelle, contrats mixtes adossés à des prêts immobiliers, rentes immédiates ou différées, contrats d'assurance vie à capital variable et autres produits de placement. En 2003, AXA a lancé en Allemagne son nouveau fonds de pension de type "Pensionskasse" afin de profiter du dynamisme d'un nouveau marché qui s'est développé depuis les dernières réformes du système de retraite. Contrairement à de nombreux concurrents, le Pensionskasse d'AXA est ouvert aux apporteurs tiers, notamment les compagnies d'assurance qui ne font pas partie du groupe AXA. Les contrats santé comprennent des garanties pour maladies graves et des garanties viagères. Les caractéristiques précises de ces produits varient selon le marché.

Le tableau ci-dessous indique les primes émises brutes (après éliminations entre segments) et les provisions techniques brutes par grandes lignes de produits pour les exercices 2001, 2002 et 2003.

Vie, épargne, retraite					
<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	Primes émises par produit			Provisions techniques brutes au 31 décembre 2003	
	2003	2002	2001		
Epargne/Retraite individuelle	55 %	25.433	24.136	22.426	183.490
Epargne/Retraite collective	10 %	4.674	5.298	4.083	35.185
Epargne/Prévoyance	22 %	10.043	10.481	13.407	71.274
Santé ^(a)	9 %	4.064	6.067	5.474	9.905
Autres	4 %	2.073	2.065	2.522	16.449
TOTAL	100 %	46.286	48.048	47.913	316.303
<i>Dont contrats en unités de compte</i>	<i>32 %</i>	<i>15.022</i>	<i>14.344</i>	<i>16.767</i>	<i>101.069</i>
<i>Dont contrats "With-Profit" (Royaume-Uni)</i>	<i>3 %</i>	<i>1.288</i>	<i>3.128</i>	<i>3.443</i>	<i>29.119</i>

(a) Les activités "Santé" au Royaume-Uni sont présentées dans le segment "Assurance Dommages" à partir du 1^{er} janvier 2003 (1.134 millions d'euros de primes en 2002).

Certains produits d'assurance vie, épargne et retraite vendus par AXA comportent des clauses permettant aux assurés de participer, au travers d'intérêts et de bonus qui leur sont crédités, à l'excédent des actifs sur les passifs (surplus) de la compagnie d'assurance. La plupart des filiales d'AXA proposent des contrats avec participation. L'assuré peut participer au résultat de la gestion financière et/ou aux résultats techniques de la compagnie d'assurance vie, la nature et l'importance de la participation pour l'assuré variant d'un pays à l'autre. Ces participations, et notamment les participations versées aux assurés britanniques sur les contrats "With-Profit" (expliqués ci-dessous), sont donc traitées comme des rémunérations qui peuvent accroître la valeur de l'épargne constituée ou être versées en numéraire à l'assuré au cours de l'exercice où la participation est reconnue.

CONTRATS "WITH-PROFIT" AU ROYAUME-UNI

Ces produits, spécifiques au Royaume-Uni, sont proposés par de nombreuses compagnies d'assurance vie, dont AXA Sun Life. En 2002, le Groupe AXA a décidé de cesser sa commercialisation de nouveaux contrats "With-Profit". Les primes des souscripteurs des contrats "With-Profit" sont versées dans un fonds cantonné de la compagnie Vie. Les primes sont investies dans différents compartiments (actions, immobilier, obligations) et les souscripteurs de ces contrats ont droit à une part des revenus et plus-values réalisés sur ces placements. La participation des souscripteurs aux bénéfices, désignée sous le nom de "bonus", est payée ou créditée aux contrats "With-Profit" sur la recommandation de l'actuaire de la compagnie et avec l'approbation de son Conseil d'Administration. Il existe deux types de "bonus" : les "regular bonus" et les "terminal bonus". Les "regular bonus", qui ont pour but d'assurer un rendement au souscripteur par une augmentation régulière de son épargne (et donc des prestations qui lui sont rattachées), lui sont crédités de façon périodique et constituent la reconnaissance partielle des rendements financiers, mais ne reflètent pas le rendement effectif de la compagnie d'assurance sur un exercice ; une fois crédités, ces "regular bonus" sont acquis au souscripteur à l'échéance du contrat (décès ou autres cas prévus par la police). Les "terminal bonus", dont le paiement n'est pas garanti à l'avance, ont pour but de permettre aux souscripteurs de participer aux résultats cumulés de la gestion financière en intégrant d'autres éléments affectant la société (dont les frais généraux, les charges techniques liées à la mortalité constatée et les taxes). Ces "bonus à l'échéance" peuvent représenter une part très importante (plus de 50 % par le passé et plus de 25 % actuellement dans certains cas) du capital total versé au terme du contrat ; en cas de rachat avant l'échéance, la détermination du montant à payer est laissée à la discrétion du Conseil d'Administration de la société.

En 2001, avec l'accord des souscripteurs et à la suite d'une décision de justice, AXA Equity & Law a réorganisé sa structure financière. Les fonds d'assurance vie ont été transférés à AXA Sun Life et entièrement restructurés. Une partie des actifs accumulés au cours des années précédentes a été attribuée à AXA en tant qu'actionnaire, une autre partie étant allouée aux souscripteurs sous la forme d'un "bonus de restructuration" déterminé en fonction du nombre de souscripteurs éligibles.

CONTRATS EN UNITÉS DE COMPTE

Ces contrats peuvent être adossés à des placements de type OPCVM et sont désignés aussi sous le terme d'assurance à capital variable (ACAV). En général, les risques de perte (et les potentiels de gain) sur ces placements sont assumés en totalité par les souscripteurs, tandis que l'assureur ne prélève que des chargements sur les encours gérés (et sur les primes versées). Cependant, certains contrats en unités de compte peuvent offrir des garanties de type rendement minimal ou prestations de décès.

Les produits d'épargne en unités de compte ont connu une forte croissance en quelques années. Cette progression, particulièrement notable en Europe et dans la région Asie / Pacifique, était due à (i) une meilleure connaissance de ces produits par les consommateurs, (ii) à l'évolution, en cours ou prévisible, des régimes de retraite publics vers des régimes privés qui ont contribué au développement de ce type de produit et (iii) à la bonne tenue des marchés financiers jusqu'en 2000. Une tendance similaire était observée sur les activités américaines. Cependant, à la suite d'un changement du mix produits dû aux mauvaises performances des marchés financiers depuis 2001, les primes émises en unités de compte ont chuté de 16,8 milliards d'euros en 2000 à 14,3 milliards d'euros en 2002. Du fait notamment de la moindre volatilité des marchés financiers enregistrée en 2003, les primes émises sur produits en unités de compte atteignent 15 milliards d'euros, représentant 33 % du chiffre d'affaires total du segment Vie à taux de change constant, contre 29 % en 2002.

DISTRIBUTION

AXA assure la distribution de ses produits d'assurance Vie, épargne, retraite par divers réseaux de distribution variant selon les pays – agents exclusifs, courtiers indépendants, commerciaux salariés, vente directe (par correspondance, téléphone ou vente par Internet) et réseaux spécialisés incluant des banques et d'autres institutions financières. En Europe, certains réseaux de distribution assurent la commercialisation des produits d'assurance Dommages et d'assurance Vie, épargne, retraite.

La répartition par canal de distribution des primes brutes consolidées générées par les affaires nouvelles des principales filiales d'AXA en Vie, épargne et retraite pour l'exercice clos au 31 décembre 2003 est indiquée ci-dessous.

Modes de distribution d'AXA en Vie, épargne, retraite

	Agents et réseaux salariés	Courtiers et agents indépendants	Autres réseaux dont marketing direct et partenariat avec les banques
France	67 %	27 %	6 %
Etats-Unis	34 %	66 %	0 %
Japon ^(a)	0 %	30 %	70 %
Royaume-Uni	5 %	87 %	8 %
Allemagne	48 %	38 %	14 %
Belgique ^(b)	2 %	24 %	74 %

(a) Environ 70 % des produits sont distribués par l'intermédiaire de groupements professionnels, incluant la Chambre de Commerce et d'Industrie et des forces de vente directe spécialisées auprès des entreprises.

(b) En 2003, plusieurs courtiers belges sont devenus des distributeurs de produits de bancassurance ; ils ne sont donc plus classés comme "Agents et réseaux salariés" mais dans la catégorie "Autres réseaux dont marketing direct et partenariat avec les banques".

RACHATS

Pour la plupart des produits d'Epargne / Retraite et d'Epargne / Prévoyance, les coûts constatés par la société d'assurance l'année de la signature d'un contrat (commissions, frais de souscription et d'émission) sont supérieurs à ceux comptabilisés les années suivantes. La stabilité du portefeuille de contrats est par conséquent un facteur important de la rentabilité des sociétés d'assurance Vie. La grande majorité des produits Vie, épargne et retraite individuels distribués par AXA peuvent être rachetés par les assurés à une valeur contractuelle ; ils comportent des frais de souscription (ou chargements sur versements prélevés au moment de l'émission du contrat) et/ou des pénalités de rachat (appliquées en cas de rachat anticipé) qui sont en général destinés à compenser une partie de ces coûts d'acquisition.

Le montant des rachats enregistrés en 2003 ainsi que les taux des rachats rapportés aux provisions techniques brutes pour les trois derniers exercices sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Vie, épargne, retraite - Rachats de l'exercice				
<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	2003		2002	2001
	Montant	Taux	Taux	Taux
France	5.184	7,1 %	6,6 %	6,8 %
Etats-Unis ^(a)				
– Epargne / Prévoyance	951	4,0 %	4,0 %	3,8 %
– Epargne / Retraite	3.419	6,7 %	9,8 %	9,0 %
Japon ^(b)	3.361	12,0 %	9,5 %	13,6 %
Royaume-Uni ^(a)	3.611	7,6 %	7,6 %	7,0 %
Allemagne	383	1,4 %	1,2 %	1,3 %
Belgique	846	7,7 %	6,4 %	5,5 %
<i>(a) Les rachats pour le Royaume-Uni et les Etats-Unis sont reportés excluant les chutes, et hors contrats institutionnels en unités de compte aux Etats-Unis.</i>				
<i>(b) Incluant les contrats convertis.</i>				

Dommmages

AXA propose une large gamme de produits d'assurance Dommages pour particuliers et entreprises. En 2003, le chiffre d'affaires a atteint 17,1 milliards d'euros, soit 24 % du chiffre d'affaires consolidé (2002 : 15,9 milliards d'euros, soit 21 %).

Le tableau ci-dessous indique le chiffre d'affaires consolidé (après éliminations entre segments) et les provisions techniques de l'assurance Dommages pour les exercices 2001, 2002 et 2003.

Dommages					
<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	Chiffre d'affaires				Provisions techniques brutes au 31 décembre 2003
	2003	2002	2001		
France	27 %	4.640	4.383	4.171	9.326
Allemagne	17 %	2.847	2.843	3.142	5.699
Royaume-Uni	21 %	3.664	2.749	2.480	4.890
Belgique	8 %	1.405	1.395	1.323	4.966
Autres	27 %	4.543	4.577	4.780	7.955
TOTAL	100 %	17.098	15.948	15.896	32.836
<i>Dont primes émises</i>	–	17.063	15.936	15.894	–
<i>Dont revenus des autres activités</i>	–	35	12	2	–

Le déroulé des provisions de sinistres sur dix ans est présenté au chapitre "Provisions de sinistres" à la fin de cette partie du Rapport annuel. Par ailleurs, les principaux ratios de cette activité sont commentés dans le Rapport de Gestion du Groupe.

MARCHES

En 2003, le marché de l'assurance Dommages a poursuivi sa croissance sous l'effet conjugué de l'augmentation du volume des contrats et des hausses tarifaires. Ces dernières s'expliquent par le niveau encore élevé des charges de sinistres (notamment dans la branche entreprises) et la forte hausse du coût de réassurance.

Sur chacun de ses principaux marchés, AXA exerce son activité par l'intermédiaire de compagnies d'assurance Dommages de forte notoriété dont les principales sont :

France : AXA France IARD, Direct Assurance IARD, et Natio Assurance,

Royaume-Uni : AXA Insurance UK,

Allemagne : AXA Versicherung AG,

Belgique : AXA Belgium SA.

Les évolutions tendanciennes constatées sur les marchés sur lesquels AXA est présent sont commentées dans l'introduction au Rapport de Gestion du Groupe.

Le tableau ci-dessous présente les marchés d'AXA en assurance Dommages classés suivant les primes brutes émises en 2002 et précise le classement d'AXA en fonction de sa part de marché.

Dommages				
Sur la base des cotisations émises				
	Données locales		AXA	
	Rang mondial du marché ^(a)	Part du marché mondial ^(a)	Rang d'AXA ^(b)	Part de marché d'AXA ^(b)
Allemagne	3	7 %	5	5 % ^(c)
Royaume-Uni	4	7 %	5	5 % ^(d)
France	5	4 %	1	15 %
Belgique	14	1 %	1	18 %

(a) Données extraites de l'étude Swiss Re Sigma 6/2003 "L'assurance dans le monde en 2002".
(b) Sur la base des dernières données de marché disponibles (en général au 31/12/2002 ou estimation au 31/12/2003).
(c) Sur la base des primes émises en Allemagne, AXA est classée comme suit (hors Assurance Internationale): troisième pour l'assurance responsabilité civile (7,3 % de parts de marché), cinquième en assurance habitation (4,9 % de parts de marché), sixième en assurance automobile (4,1 % de parts de marché).
(d) Les lignes de produits du Royaume-Uni sont classées comme suit : cinquième en assurance automobile individuelle (4,8 % de parts de marché), cinquième en assurance habitation (4,7 % de parts de marché), cinquième en assurance automobile entreprises (5,6 % de parts de marché) et troisième en assurance propriété commerciale (9,6 % de parts de marché).

Outre les grands marchés évoqués plus haut, AXA commercialise des produits d'assurance Dommages aux particuliers et aux entreprises dans les pays suivants : Italie, Espagne, Pays-Bas, Portugal, Luxembourg, Suisse, Canada, Maroc, Turquie, Japon, Singapour et Hong Kong, ainsi que dans d'autres pays notamment au Moyen-Orient. Les produits proposés sur ces marchés sont distribués par différents types de réseaux, notamment des courtiers et des commerciaux salariés.

CONCURRENCE

La nature et l'intensité de la concurrence varient selon le pays, mais de façon générale, le secteur de l'assurance Dommages est très concurrentiel sur tous les principaux marchés d'AXA, en raison d'un excédent de capacités qui pèse sur les primes. Les principaux facteurs de compétitivité sont les suivants :

- les tarifs,
- la qualité du service,
- le réseau de distribution,
- la notoriété de la marque,
- l'évolution de la réglementation, dans la mesure où elle a un impact sur les tarifs ou les coûts des sinistres et
- les notations de solidité financière et de capacité de règlement des sinistres.

En France, en Allemagne et en Belgique, les marchés sont très fragmentés. Au Royaume-Uni, le mouvement de consolidation sectorielle qui s'est opéré ces dernières années a touché les grandes compagnies d'assurance comme les courtiers et a abouti à une concentration accrue entre les plus grands acteurs.

PRODUITS

AXA propose une vaste gamme de produits d'assurances automobile, habitation, dommages aux biens et responsabilité civile destinée aux particuliers et aux entreprises (plus particulièrement aux PME) et de produits d'assurance maladie à garantie viagère.

Les primes émises et les provisions techniques afférentes aux principales lignes de produit s'analysent comme suit :

Dommages					
<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	Primes émises par produit			Provisions techniques brutes au 31 décembre 2003	
	2003	2002	2001		
Particuliers					
Automobile	33 %	5.550	5.686	5.880	9.958
Dommages aux biens	13 %	2.205	2.273	2.330	1.938
Autres ^(a)	12 %	2.083	1.548	1.514	4.114
Entreprises					
Automobile	7 %	1.258	1.252	1.231	2.073
Dommages aux biens	13 %	2.265	2.078	1.896	2.337
Responsabilité civile	7 %	1.242	1.111	1.058	4.762
Autres ^(a)	10 %	1.666	1.179	1.162	4.975
Autres	5 %	794	808	823	2.681
TOTAL	100 %	17.063	15.936	15.894	32.836

(a) Depuis le 1^{er} janvier 2003, les activités "Santé" au Royaume-Uni sont présentées sur les lignes "autres" (1.036 millions d'euros de primes en 2003).

DISTRIBUTION

Pour commercialiser ses produits d'assurance Dommages, AXA fait appel à divers circuits de distribution qui varient d'un pays à un autre. En Europe, ces circuits commercialisent également des produits d'assurance Vie, épargne et retraite. La répartition par canal de distribution des cotisations émises par les sociétés d'assurance Dommages d'AXA est présentée ci-dessous :

Modes de distribution d'AXA en Dommages (sur base cotisations émises 2003)	Agents généraux et réseaux salariés	Courtiers et Agents indépendants	Marketing direct	Autres
France	70 %	25 %	4 %	1 %
Allemagne	46 %	40 %	4 %	10 %
Royaume-Uni ^(a)	0 %	59 %	24 %	17 %
Belgique	0 %	74 %	2 %	24 %

(a) Inclut la maladie. En 2002, à base comparable, les réseaux de distributions sont respectivement: 52 %, 29 % et 19 %.

CESSIONS EN REASSURANCE

Les sociétés d'assurance Dommages d'AXA recourent à différents types de réassurance afin de limiter le montant de leur exposition maximale aux catastrophes naturelles, aux risques de pollution et à certains autres risques. Une partie des risques est transférée à AXA Cessions, qui effectue ensuite des récessions à des réassureurs externes. En 2003, le montant total des primes brutes cédées par les sociétés d'assurance Dommages à des réassureurs externes au Groupe a atteint 1.043 millions d'euros (contre 1.146 millions d'euros en 2002).

Assurance Internationale

L'activité Assurance Internationale d'AXA se divise principalement entre AXA RE pour les activités de réassurance et AXA Corporate Solutions Assurance pour les grands risques.

- **AXA RE** se spécialise dans la réassurance en dommages et catastrophes naturelles et dans d'autres niches de marché rentables. La souscription de ces activités se fait principalement à Paris, au Canada, à Miami (pour le marché sud-américain) et à Singapour.

En janvier 2003,

- AXA a annoncé sa décision (i) d'arrêter les souscriptions et le renouvellement de contrats de réassurance Vie et Dommages par l'intermédiaire de ses filiales américaines et (ii) la fin des activités américaines de réassurance de garantie financière exercées par AXA RE Finance,
- **AXA Liabilities Managers** assure exclusivement la gestion des portefeuilles internes mis en run-off en assurance Dommages provenant d'AXA RE, AXA Belgium et AXA UK ou correspondant à des sociétés autonomes en run-off du segment "Autres activités internationales",
- **AXA Corporate Solutions Assurance** concentre son activité sur les risques majeurs d'assurance Dommages pour de grands clients institutionnels en Europe, ainsi que sur les risques Aviation et Marine pour tous types de clients à l'international.

Le chiffre d'affaires de l'Assurance Internationale atteint 4,0 milliards d'euros en 2003, soit 6 % du chiffre d'affaires consolidé d'AXA (5,8 milliards en 2002, soit 8 %).

Le tableau ci-dessous résume le chiffre d'affaires et les provisions techniques (brutes de réassurance) de l'Assurance Internationale pour les exercices 2001, 2002 et 2003.

Assurance Internationale					
<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	Chiffre d'affaires			Provisions techniques brutes au 31 décembre 2003	
	2003	2002	2001		
AXA RE	48 %	1.913	3.472	3.560	5.327
AXA Corporate Solutions Assurance	39 %	1.550	1.762	1.698	4.334
AXA Cession	2 %	87	100	30	122
AXA Assistance	10 %	408	397	381	154
Autres	0 %	14	30	9	1.523
TOTAL	100 %	3.972	5.762	5.678	11.461
<i>Dont primes émises</i>	–	3.956	5.740	5.664	–
<i>Dont revenus des autres activités</i>	–	16	22	14	–

Le déroulé sur dix ans des provisions de sinistres de l'Assurance Internationale est décrit à la section "Provisions de sinistres" à la fin de ce chapitre.

MARCHE ET CONCURRENCE

En Réassurance, après les importants sinistres enregistrés et la crise des marchés financiers en 2001, les prix se stabilisent progressivement. Les marchés constituant l'essentiel du portefeuille d'AXA RE – Dommages, Assurance Maritime et Aviation – ont affiché des tarifs stables et pas de sur-capacités. Le reste du portefeuille – Assurance Automobile et Responsabilité civile – a bénéficié de nouvelles hausses tarifaires. La part des traités non proportionnels augmente de nouveau. La concurrence entre les réassureurs tient au développement des compagnies Bermudiennes. Comme en 2002, cette activité n'a pas été touchée en 2003 par une sinistralité exceptionnelle.

Sur le marché de l'assurance des Grands Risques, dans le contexte d'une sinistralité favorable, de nouvelles hausses tarifaires et la restructuration des programmes d'assurance grands comptes ont été menées à bien (introduction de franchises et d'autres dispositions contractuelles), en particulier en Responsabilité civile et dans une moindre mesure, dans les marchés Dommages aux biens, dans les branches Automobile et Marine. Seul le marché de l'Aviation a marqué le pas en raison du ralentissement de l'activité des compagnies aériennes.

PRODUITS

Le tableau ci-dessous présente les primes et provisions techniques brutes par produit au titre des exercices 2001, 2002 et 2003.

Assurance Internationale					
(en millions d'euros, sauf pourcentages)	Primes émises par produit			Provisions techniques brutes au 31 décembre 2003	
	2003	2002	2001		
Dommages aux biens	44 %	1.746	2.852	2.945	3.398
Automobile, Maritime, Aviation	18 %	705	1.235	836	3.030
Responsabilité civile	15 %	608	689	470	3.645
Assistance	10 %	408	397	381	154
Autres	12 %	489	566	1.032	1.233
TOTAL	100 %	3.956	5.740	5.664	11.461

AXA RE – REASSURANCE

Cette société réassure des portefeuilles de contrats géographiquement dispersés et de natures diverses comprenant les risques suivants : Dommages aux biens (y compris les événements catastrophiques), Responsabilité civile, assurance Maritime, Risques financiers et de caution, assurance Vie et Santé.

Les opérations sont réalisées aussi bien au travers de traités de réassurance proportionnelle que non proportionnelle et sont positionnées sur des créneaux spécialisés (tels que les risques catastrophiques).

AXA CORPORATE SOLUTIONS ASSURANCE

Cette société propose des couvertures aux grandes entreprises nationales et internationales ; les risques souscrits sont les Dommages aux biens, la Responsabilité civile, les assurances Maritime / Aviation / Transport (MAT), la Construction, les Risques financiers ainsi que la Responsabilité civile des dirigeants et mandataires sociaux. AXA Corporate Solutions Assurance propose également des services d'analyse et de prévention des risques.

AXA CESSIONS

Les filiales d'assurance Dommages du Groupe AXA réassurent une large partie de leur portefeuille en interne par l'intermédiaire d'AXA Cessions qui coordonne les opérations de rétrocession avec les réassureurs externes afin de réduire l'exposition de chaque société et plus généralement du Groupe AXA.

AXA ASSISTANCE

AXA propose, par l'intermédiaire d'AXA Assistance, des prestations couvrant l'assistance médicale des personnes en voyage et l'assistance technique aux véhicules automobiles. Ses principaux clients sont des compagnies d'assurance, des sociétés gestionnaires de cartes de crédit, les tour-opérateurs et les constructeurs automobiles.

DISTRIBUTION

Pour commercialiser leurs produits, AXA RE et AXA Corporate Solutions Assurance font essentiellement appel à des courtiers d'assurance et de réassurance.

CESSIONS EN REASSURANCE ET RETROCESSION

AXA Corporate Solutions Assurance et AXA RE suivent attentivement leurs expositions pour s'assurer que les risques souscrits sont diversifiés (géographiquement et par nature), de manière à éviter des cumuls d'exposition :

- En 2003, **AXA Corporate Solutions Assurance** et ses succursales ont cédé 664 millions d'euros de primes (632 millions d'euros en 2002) à des réassureurs externes.
- Concernant **AXA RE**, les primes cédées à des rétrocessionnaires externes en 2003 se répartissent en (i) 279 millions d'euros au titre de rétrocessions spécifiques et proportionnelles (protégeant une ou plusieurs branches d'activité spécifiques), et (ii) 290 millions d'euros au titre des couvertures (protégeant l'ensemble du portefeuille contre la survenance d'événements majeurs).

Par ailleurs, les montants de primes de réassurance placés à l'extérieur du Groupe par AXA Cessions pour le compte de l'ensemble des filiales d'assurance du Groupe AXA se montent à 671 millions d'euros, soit 54 % du montant total des cessions en réassurance (2002 : 767 millions d'euros).

Gestion d'actifs

Après un début d'année assez terne, le secteur a bénéficié d'un contexte favorable avec le rebond notable des marchés actions en 2003, comme en témoigne la progression de près de 29 % du S&P 500 pendant l'année. Les investisseurs qui avaient réduit leur activité sur les marchés actions, ou s'en étaient détournés au cours des dernières années, s'y sont de nouveau intéressés mais tout en restant prudents. Au deuxième semestre, les enquêtes aux États-Unis sur des pratiques connues sous le nom de "market timing" et de "late trading" ont été menées par les autorités de contrôle, en particulier la "SEC" et la juridiction de New York.

La Gestion d'actifs est pour AXA une activité importante tant sur le plan stratégique que sur celui de la rentabilité. Le développement de la Gestion d'actifs est un élément clé de la stratégie d'AXA dans les services financiers, dont l'objectif est de tirer parti des forces acquises et d'une clientèle en expansion. Les compétences d'AXA en matière de Gestion d'actifs devraient en effet permettre au Groupe de bénéficier de la croissance de l'épargne attendue sur les marchés où il est présent. En 2003, le chiffre d'affaires de ce segment s'élève à 2,9 milliards d'euros, contre 3,4 milliards d'euros en 2002.

Les principales sociétés de Gestion d'actifs d'AXA sont Alliance Capital Management ("Alliance Capital") et AXA Investment Managers. Ces sociétés gèrent des actifs pour compte de tiers (investisseurs, clients privés, clients institutionnels) et pour le compte des sociétés d'assurance d'AXA.

Le Groupe compte des équipes spécialistes de la Gestion d'actifs sur chacun de ses principaux marchés, que ce soit en Europe occidentale, aux États-Unis ou dans la région Asie / Pacifique.

Le tableau suivant présente les actifs gérés (pour compte propre et pour compte de tiers) par les sociétés de Gestion d'actifs d'AXA ainsi que les commissions perçues par ces dernières sur les trois derniers exercices.

Gestion d'actifs			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Actifs gérés au 31 décembre ^(a)			
Pour compte de tiers	391.690	372.931	505.833
Pour AXA : en unités de compte	65.158	58.887	80.581
hors unités de compte	211.562	204.857	210.557
TOTAL	668.410	636.674	796.971
Commissions perçues totales			
Alliance Capital	2.416	2.903	3.347
AXA Investment Managers	783	820	696
National Mutual Fund Management ^(b)	-	-	57
SOUS-TOTAL	3.199	3.724	4.100
Elimination des opérations intragroupes	(277)	(313)	(370)
Contribution au chiffre d'affaires d'AXA	2.922	3.411	3.730

(a) Sur la base de la valeur de marché.
(b) Depuis le 1^{er} janvier 2002, National Mutual Funds Management reporte ses activités dans le segment "Vie, épargne, retraite" de l'Australie/Nouvelle-Zélande.

Les marchés de la Gestion d'actifs restent très fragmentés : aucun acteur – ni même aucun groupe de sociétés – ne domine le marché mondial. Les sociétés de Gestion d'actifs d'AXA sont confrontées à une vive concurrence sur toutes leurs activités, qui tient notamment à la relative facilité d'accès au marché ; leur compétitivité dépend de plusieurs facteurs tels que la gamme des produits d'investissement proposés, la performance de ces investissements et la qualité du service.

ALLIANCE CAPITAL

Alliance Capital, filiale d'AXA Financial par l'intermédiaire de sa société mère Alliance Holding, est une des plus importantes sociétés de Gestion d'actifs aux États-Unis. Elle propose toute une gamme de services aux particuliers et aux entreprises ainsi qu'à des clients institutionnels, dont notamment Equitable Life (un des ses principaux clients institutionnels) ainsi que des fonds de retraite publics et institutionnels, des fonds de pension, le gouvernement américain et des gouvernements étrangers.

Alliance Capital propose une gamme diversifiée de services de Gestion d'actifs et de services apparentés :

- gestion de produits en unités de compte, "hedge funds" et autres supports d'investissement pour une clientèle privée (grandes fortunes, organisations caritatives),
- gestion d'OPCVM pour des investisseurs individuels,
- gestion sous mandat pour des investisseurs institutionnels,
- services de recherche et de conseil en investissement pour investisseurs institutionnels.

L'acquisition de Sanford Bernstein en 2000 est venue conforter l'orientation d'Alliance Capital vers une activité d'investissement actions grâce à sa remarquable performance d'investisseur "Value", ses capacités de recherche d'investisseurs institutionnels et son solide portefeuille de grands comptes privés. Dans le cadre de cette acquisition, AXA Financial s'est engagé à assurer la liquidité des nouvelles parts d'Alliance Capital remises aux anciens actionnaires de Sanford C. Bernstein. Cet engagement était effectif après un délai de deux ans et durant les huit années suivantes pour un maximum annuel de 20 % du total des parts remises. Ce délai ayant expiré en octobre 2002, AXA Financial a acquis 8,16 millions de titres Sanford C. Bernstein en novembre 2002. Les 32,6 millions de parts d'Alliance Capital encore existantes pourront être exercées au prix du marché pendant les 7 années restant à courir sur la période initiale de huit ans, soit jusqu'en 2009.

En septembre 2003, il a été rendu public aux États-Unis que le procureur de l'Etat de New York (NYAG, "New York State Attorney General"), et les autorités de marché, la SEC (Securities and Exchange Commission), menaient une enquête sur des pratiques en place dans les sociétés de gestion d'actifs, connues sous le nom de "market timing" et de "late trading" de titres. Dans le cadre de cette enquête, **Alliance Capital** a annoncé le 30 septembre qu'elle avait été contactée par les autorités de réglementation et qu'elle leur avait apporté toute sa coopération. Ceci a conduit à la signature d'un accord le 18 décembre 2003 avec ces deux instances, prévoyant l'indemnisation des porteurs de parts au titre du "market timing", et la mise en place d'un contrôle interne renforcé. Alliance Capital a provisionné dans ses comptes au titre de l'exercice 2003 une charge de 292 millions d'euros (330 millions de dollars), l'impact sur les résultats du Groupe AXA s'élevant à – 104 millions d'euros net part du Groupe. En outre, dans le cadre de l'accord signé, Alliance Capital s'est engagée à abaisser de 20 % sur les cinq prochaines années le montant des commissions perçues sur les fonds actions américains vendus aux particuliers (impact estimé à 70 millions de dollars sur le chiffre d'affaires d'Alliance Capital en 2004).

Au 31 décembre 2003, Alliance Capital gérait 376 milliards d'euros d'actifs, dont 327 milliards d'euros pour le compte de tiers (ces chiffres étaient respectivement de 369 et 322 milliards d'euros au 31 décembre 2002). Hors effet de change, les actifs gérés d'Alliance Capital progressent en 2003 de 23 % (475 milliards de dollars contre 387 milliards à fin 2002).

AXA INVESTMENT MANAGERS ("AXA IM")

AXA IM travaille avec une clientèle d'institutionnels et de particuliers. La société propose une gamme de services diversifiés de gestion d'actifs et de services apparentés à des OPCVM, qui sont distribués par les filiales assurance d'AXA au regard de leurs placements et de leurs contrats en unités de compte, les réseaux de distribution d'AXA, les équipes de ventes d'AXA IM et des distributeurs externes.

Son activité en fait une des plus importantes sociétés de Gestion d'actifs en Europe.

Au 31 décembre 2003, les actifs gérés par AXA Investment Managers totalisaient 292 milliards d'euros, dont 64 milliards gérés pour le compte de tiers (au 31 décembre 2002, ces chiffres étaient respectivement de 268 et 51 milliards d'euros).

En 2002, AXA IM et AXA Rosenberg, une filiale d'AXA IM spécialisée dans la gestion des portefeuilles actions, ont fusionné leurs activités asiatiques. En 2001, AXA Investment Managers a, en outre, exercé son option d'achat d'une participation complémentaire dans le capital d'AXA Rosenberg pour approximativement 30 millions de dollars américains, relevant ainsi sa participation de 47 % à 75 %. Dans le cadre de cette transaction et au vu de la performance opérationnelle d'AXA Rosenberg en 2002, AXA a procédé à un paiement additionnel voisin de 25 millions de dollars américains. Cette opération a fait l'objet d'un accord qui prévoit le versement d'un éventuel complément de prix jusqu'en décembre 2005 en fonction de la performance opérationnelle future d'AXA Rosenberg.

Autres services financiers

Les "Autres services financiers" recouvrent pour l'essentiel des sociétés bancaires localisées en Belgique et en France, qui ont réalisé 0,8 milliard d'euros de chiffre d'affaires en 2003, soit 1 % du total consolidé AXA (ces chiffres étaient respectivement de 1 milliard d'euros et 1 % en 2002).

AXA BANK BELGIUM

Cette filiale d'AXA Belgium offre une gamme complète de services financiers aux particuliers et aux petites entreprises. Elle dispose d'un réseau d'un millier d'agents indépendants qui commercialisent les produits d'AXA Belgium et d'AXA Investment Managers.

AXA BANQUE ET AXA CREDIT

Basée à Paris, AXA Banque fournit des services bancaires destinés aux sociétés du Groupe AXA, sa principale activité consistant à gérer des flux de trésorerie et de titres et à fournir des services bancaires aux clients et réseaux de distribution d'AXA ainsi qu'à une clientèle directe. En 2002, AXA a racheté Banque Directe au groupe BNP Paribas. Banque Directe était un prestataire de services bancaires en ligne qui complètent l'offre d'AXA. AXA Crédit propose des prêts à court terme aux clients des sociétés d'assurance d'AXA France.

Placements des sociétés d'assurance

Comme indiqué précédemment, les placements ou investissements des sociétés d'assurance (tant en Vie, épargne, retraite qu'en Dommages et en Assurance Internationale) sont très diversifiés. Leur gestion est essentiellement assurée par les sociétés du Groupe, Alliance Capital Management et AXA Investment Managers. Ces investissements peuvent être répartis en deux catégories suivant la nature des contrats : (i) **contrats adossés à l'actif général**, dans le cadre desquels l'assureur assume généralement les risques et les rémunérations des investissements et (ii) les placements représentant les engagements des **contrats en unités de compte**, la plus grande partie des pertes/gains sur les placements étant transférée aux souscripteurs.

Les informations présentées dans les paragraphes ci-après concernent exclusivement les actifs relatifs aux contrats adossés à l'actif général, c'est-à-dire les "placements des sociétés d'assurance".

Les provisions techniques des contrats Vie, épargne et retraite adossés à l'actif général peuvent se diviser en deux grandes catégories, avec et sans participation. Pour les **produits avec participation**, le résultat de la gestion financière des actifs sous-jacents détermine en grande partie le rendement servi à l'assuré, lequel vient accroître la valeur de l'épargne constituée ou fait l'objet d'un versement en numéraire au cours de l'année où la participation est reconnue. Les bénéfices que réalise la société d'assurance sur ces contrats proviennent de la gestion financière, nette de la participation versée aux assurés, du résultat de la mortalité et d'autres chargements. Pour les **produits sans participation ou les produits de taux**, l'assureur réalise un bénéfice sur l'écart positif entre le rendement de l'investissement, le taux d'intérêt à créditer et la mortalité.

Bien que les placements de chaque société d'assurance couvrent tous ses engagements, les assureurs ont mis au point des techniques de gestion actif-passif différenciant les objectifs d'investissement pour chaque classe de produit. Les directives élaborées pour chaque ligne de produit forment la base des stratégies d'investissement destinées à gérer le rendement sur investissement et les besoins de liquidité, en cohérence avec les objectifs généraux de la direction. Étant donné que les placements remplissent souvent les objectifs de plusieurs classes de produits, le portefeuille de placements peut être alloué au prorata aux différentes classes de produits.

AXA contrôle et évalue régulièrement ses investissements en s'appuyant sur des analyses et des prévisions économiques. Les stratégies de répartition d'actifs sont fondées sur des analyses d'adossement actif-passif, tant en Vie, épargne, retraite qu'en Dommages. Elles peuvent varier selon les secteurs géographiques et les domaines d'activité en fonction de l'éventail des choix d'investissement ainsi que de la nature et de la durée des contrats d'assurance en vigueur (se référer au chapitre "Facteurs de risque").

Au 31 décembre 2003, sur la base de la totalité des actifs investis¹, 69 % des placements des sociétés d'assurance Vie, épargne et retraite étaient des obligations (y compris OPCVM obligataires) (68 % en 2002) et 14% des actions (13 % en 2002). En assurance Dommages, environ 56 % des actifs investis concernaient des placements obligataires (y compris OPCVM obligataires) (53 % en 2002) et 23 % des placements en actions (27 % en 2002).

(1) En valeur nette comptable et excluant les actifs alloués aux contrats "With-Profit" au Royaume-Uni, les actifs représentatifs, des contrats en unités de compte, et les titres mis en équivalence.

Le tableau suivant présente les placements des sociétés d'assurance, par segment au 31 décembre 2003.

Actifs investis des sociétés d'assurance

	Vie, épargne, retraite		Dommages		Au 31 Décembre 2003 Internationale		Total Assurance		% du total	
	Valeur nette comptable ^(a)	Valeur de réalisation								
<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>										
Obligations										
(a) Détenues jusqu'à maturité et disponibles à la revente	109.514	116.693	15.800	16.663	4.933	5.112	130.247	138.467	61 %	63 %
– de l'Etat français	21.214	23.593	2.314	2.583	369	396	23.897	26.572	10 %	11 %
– des Etats étrangers	27.718	29.197	7.441	7.791	1.651	1.694	36.809	38.681	16 %	16 %
– des collectivités locales françaises ou étrangères	3.281	3.446	851	892	43	44	4.175	4.382	2 %	2 %
– des secteurs public et semi-public	7.895	8.414	1.732	1.792	690	724	10.317	10.930	4 %	5 %
– du secteur privé	42.288	44.665	2.552	2.667	1.883	1.948	46.722	49.279	20 %	20 %
– garanties par une hypothèque	5.860	5.990	526	548	163	166	6.549	6.704	3 %	3 %
– autres	1.237	1.368	384	390	136	141	1.757	1.899	1 %	1 %
Elimination intra-groupes non ventilés par émetteurs	21	20	–	–	–	–	21	20	0 %	0 %
(b) Allouées aux contrats "With-Profit" britanniques ^(b)	14.989	14.989	–	–	–	–	14.989	14.989	7 %	6 %
(c) Titres de transactions ^(c)	2.575	2.575	–	–	–	–	2.575	2.575	1 %	1 %
Total obligations	127.078	134.257	15.800	16.663	4.933	5.112	147.811	156.032	64 %	65 %
Actions & OPCVM										
(a) Disponibles à la revente	39.913	39.631	9.743	9.490	1.408	1.359	51.063	50.480	22 %	21 %
(b) Allouées aux contrats "With-Profit" britanniques ^(b)	9.486	9.486	–	–	–	–	9.486	9.486	4 %	4 %
(c) Titres de transactions ^(c)	1.274	1.274	–	–	–	–	1.274	1.274	1 %	1 %
Total Actions & OPCVM	50.672	50.391	9.743	9.490	1.408	1.359	61.823	61.240	27 %	25 %
Dont OPCVM Obligataires	16.233	16.470	3.398	3.426	252	268	19.883	20.165	9 %	9 %
Titres de participation	1.060	1.568	1.639	1.836	98	161	2.797	3.565	1 %	2 %
TOTAL PLACEMENTS VALEURS MOBILIÈRES^{(b) (d)}										
	178.811	186.216	27.182	27.989	6.439	6.632	212.431	220.837	92 %	91 %
Immobilier	9.235	10.932	2.318	2.808	174	242	11.727	13.982	5 %	6 %
dont allouées aux contrats "With-Profit" britanniques ^(b)	2.822	2.822	–	–	–	–	2.822	2.822	1 %	1 %
Prêts et autres placements	16.304	16.879	654	672	50	41	17.009	17.591	7 %	7 %
dont allouées aux contrats "With-Profit" britanniques ^(b)	37	37	–	–	–	–	37	37	0 %	0 %
Disponibilités	10.243	10.243	3.915	3.915	2.288	2.288	16.445	16.445	7 %	7 %
TOTAL ACTIFS INVESTIS	214.594	224.270	34.068	35.383	8.951	9.203	257.613	268.856		
dont allouées aux contrats "With-Profit" britanniques ^(b)	27.335	27.335	–	–	–	–	27.335	27.335	12 %	11 %
TOTAL ACTIFS INVESTIS HORS CONTRATS "WITH-PROFIT"	187.259	196.936	34.068	35.383	8.951	9.203	230.278	241.521	100 %	100 %

(a) Les montants sont nets de provisions. Voir Note 8 de l'annexe aux comptes consolidés.

(b) Les actifs alloués aux contrats "With-Profits" britanniques sont comptabilisés à leur valeur de marché.

(c) Les placements représentatifs des provisions techniques afférentes aux contrats en unité de compte et les titres des sociétés mis en équivalence ne sont pas inclus dans ce tableau.

(d) Se reporter à la Note 3 de l'Annexe aux comptes consolidés d'AXA qui présente la méthodologie d'évaluation des investissements.

Aucun autre émetteur ne représente des placements effectués par AXA pour un montant supérieur à 10 % des capitaux propres consolidés (soit 2.340 millions d'euros).

Les **obligations et actions** détenues par les activités d'assurance d'AXA sont majoritairement cotées en bourse. En 2003, approximativement 84 % (85 % en 2002) des placements obligataires et 90 % (91 % en 2002) des placements en actions sont détenus par les filiales d'assurance d'AXA en France, aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Belgique et au Japon.

Les placements des sociétés d'assurance garantissant les engagements de ces filiales sont majoritairement investis dans la zone géographique d'activité et dans la devise de fonctionnement de la filiale. Au Japon, l'allocation est plus diversifiée. En 2003, les actifs admis en représentation des opérations d'assurance sont constitués essentiellement d'obligations d'État et assimilés (36 % contre 37 % en 2002), de participations dans des entreprises du secteur financier (chiffre stable à 21 %) et dans d'autres sociétés (32 % contre 33 % en 2002), ainsi que dans des OPCVM (11 % contre 9 % en 2002).

Dans l'ensemble, les placements en actions et obligations ainsi que les placements immobiliers et les prêts se concentrent sur les marchés d'implantation des principales filiales d'AXA.

Produits dérivés. AXA a généralement recours à des instruments dérivés afin de minimiser l'effet des fluctuations défavorables des valeurs des actions, des taux d'intérêt et des taux de change. La Note 29 de l'annexe aux comptes consolidés explique en détail la gestion des risques, leurs sensibilités et leurs impacts potentiels sur les comptes consolidés.

RENDEMENT DES PLACEMENTS

RENDEMENT DES PLACEMENTS – VIE, EPARGNE, RETRAITE

Vie, épargne, retraite ^(a)						
(en millions d'euros)	2003		2002		2001	
	Rendement	Montant	Rendement	Montant	Rendement	Montant
Obligations :						
Revenus financiers bruts	5,5 %	7.084	5,8 %	7.336	6,1 %	7.342
Plus-values nettes	0,0 %	(7)	0,4 %	532	(0,1 %)	(127)
<i>Total</i>	5,5 %	7.078	6,2 %	7.868	6,0 %	7.215
Actifs à la clôture		127.503		129.019		123.296
Actions, OPCVM et titres de participation :						
Revenus financiers bruts	3,5 %	1.762	2,9 %	1.545	2,8 %	1.565
Plus-values nettes	0,4 %	142	(10,0 %)	(5.047)	(6,2 %)	(3.401)
<i>Total</i>	3,9 %	1.904	(7,0 %)	(3.502)	(3,4 %)	(1.836)
Actifs à la clôture		51.732		48.175		54.950
Immeubles de placement :						
Revenus financiers bruts	6,5 %	621	6,4 %	667	5,9 %	660
Plus-values nettes	1,6 %	156	4,6 %	474	3,0 %	333
<i>Total</i>	8,1 %	777	11,1 %	1.140	8,9 %	993
Actifs à la clôture		9.237		10.100		10.821
Prêts :						
Revenus financiers bruts	5,8 %	1.196	6,1 %	1.385	7,2 %	1.705
Plus-values nettes	(0,2 %)	(36)	(0,5 %)	(106)	(0,5 %)	(125)
<i>Total</i>	5,6 %	1.160	5,6 %	1.279	6,6 %	1.580
Actifs à la clôture		20.258		20.991		21.935
Autres actifs et disponibilités :						
Revenus financiers bruts	4,1 %	455	5,7 %	678	6,3 %	951
Plus-values nettes	0,2 %	21	0,4 %	43	0,0 %	(4)
<i>Total</i>	4,3 %	476	6,1 %	721	6,3 %	947
Actifs à la clôture		10.416		11.233		11.828
Total actif général						
Revenus financiers bruts	5,1 %	11.118	5,2 %	11.612	5,4 %	12.223
Plus-values nettes	0,1 %	277	(1,9 %)	(4.105)	(1,5 %)	(3.324)
<i>Total</i>	5,2 %	11.395	3,3 %	7.507	3,9 %	8.899
TOTAL PLACEMENTS ET DISPONIBILITÉS		219.146		219.518		222.830

(a) Les rendements sont calculés à périmètre constant sur la base de la moyenne des valeurs nettes comptables de chaque catégorie d'actifs entre l'ouverture et la clôture de l'exercice; les rendements présentés au titre de l'exercice 2000 excluent la plus-value de cession de DLJ et les pertes sur les obligations à hauts rendements, pour les montants tels que repris dans les impacts des opérations exceptionnelles de cet exercice. Les plus-values sont présentées nettes de moins-values, et comprennent les dotations et reprises de provisions, ainsi que les changements de valeur de marché des placements comptabilisés sur cette base (notamment actifs alloués aux contrats "With-Profit").

RENDEMENT DES PLACEMENTS – DOMMAGES

Dommmages^(a)						
<i>(en millions d'euros)</i>	2003		2002		2001	
	Rendement	Montant	Rendement	Montant	Rendement	Montant
Obligations :						
Revenus financiers bruts	5,2 %	787	5,7 %	849	5,9 %	909
Plus-values nettes	0,0 %	5	0,6 %	88	0,7 %	106
<i>Total</i>	5,2 %	792	6,3 %	937	6,5 %	1.014
Actifs à la clôture		15.832		14.059		15.726
Actions, OPCVM et titres de participation :						
Revenus financiers bruts	3,1 %	353	3,0 %	348	3,5 %	403
Plus-values nettes	(2,5 %)	(273)	(2,6 %)	(298)	2,2 %	252
<i>Total</i>	0,6 %	80	0,4 %	49	5,7 %	655
Actifs à la clôture		11.382		11.358		11.636
Immeubles de placement :						
Revenus financiers bruts	5,7 %	134	5,9 %	139	6,6 %	145
Plus-values nettes	2,9 %	68	3,2 %	75	0,9 %	19
<i>Total</i>	8,6 %	202	9,2 %	214	7,5 %	164
Actifs à la clôture		2.319		2.393		2.278
Prêts :						
Revenus financiers bruts	3,1 %	51	6,8 %	113	9,0 %	80
Plus-values nettes	(0,0 %)	(1)	(0,1 %)	(1)	(0,5 %)	(4)
<i>Total</i>	3,0 %	50	6,7 %	111	8,5 %	76
Actifs à la clôture		1.668		1.629		915
Autres actifs et disponibilités :						
Revenus financiers bruts	3,1 %	113	2,5 %	75	6,0 %	160
Plus-values nettes	(0,1 %)	(4)	(0,3 %)	(9)	0,0 %	(0)
<i>Total</i>	3,0 %	110	2,2 %	66	6,0 %	160
Actifs à la clôture		3.931		3.282		2.529
Total actif général						
Revenus financiers bruts	4,2 %	1.438	4,6 %	1.523	5,2 %	1.696
Plus-values nettes	(0,6 %)	(204)	(0,4 %)	(145)	1,1 %	373
<i>Total</i>	3,6 %	1.234	4,1 %	1.377	6,3 %	2.068
TOTAL PLACEMENTS ET DISPONIBILITÉS		35.132		32.721		33.083

(a) Les rendements sont calculés à périmètre constant sur la base de la moyenne des valeurs nettes comptables de chaque catégorie d'actifs entre l'ouverture et la clôture de l'exercice. Les plus-values sont présentées nettes de moins-values, et comprennent les dotations et reprises de provisions.

RENDEMENT DES PLACEMENTS – ASSURANCE INTERNATIONALE

Assurance Internationale ^(a)						
<i>(en millions d'euros)</i>	2003		2002		2001	
	Rendement	Montant	Rendement	Montant	Rendement	Montant
Obligations :						
Revenus financiers bruts	5,1 %	261	5,7 %	278	6,6 %	303
Plus-values nettes	1,0 %	53	2,2 %	106	2,1 %	95
<i>Total</i>	<i>6,2 %</i>	<i>314</i>	<i>7,8 %</i>	<i>383</i>	<i>8,6 %</i>	<i>397</i>
Actifs à la clôture		4.936		5.206		4.506
Actions, OPCVM et titres de participation :						
Revenus financiers bruts	1,5 %	24	1,4 %	23	1,7 %	29
Plus-values nettes	(0,9 %)	(13)	(6,8 %)	(113)	(2,1 %)	(37)
<i>Total</i>	<i>0,7 %</i>	<i>11</i>	<i>(5,4 %)</i>	<i>(90)</i>	<i>(0,4 %)</i>	<i>(8)</i>
Actifs à la clôture		1.506		1.554		1.779
Immeubles de placement :						
Revenus financiers bruts	4,3 %	8	6,8 %	18	6,8 %	23
Plus-values nettes	0,0 %	(0)	2,9 %	8	(2,5 %)	(8)
<i>Total</i>	<i>4,3 %</i>	<i>8</i>	<i>9,7 %</i>	<i>26</i>	<i>4,3 %</i>	<i>14</i>
Actifs à la clôture		174		227		309
Prêts :						
Revenus financiers bruts	5,2 %	29	5,7 %	30	10,3 %	6
Plus-values nettes	0,0 %	0	(0,0 %)	(0)	0,0 %	0
<i>Total</i>	<i>5,2 %</i>	<i>29</i>	<i>5,7 %</i>	<i>30</i>	<i>10,3 %</i>	<i>6</i>
Actifs à la clôture		630		504		58
Autres actifs et disponibilités :						
Revenus financiers bruts	3,0 %	64	3,9 %	69	4,9 %	67
Plus-values nettes	(0,9 %)	(20)	3,0 %	53	0,8 %	11
<i>Total</i>	<i>2,1 %</i>	<i>43</i>	<i>6,9 %</i>	<i>122</i>	<i>5,7 %</i>	<i>78</i>
Actifs à la clôture		2.292		1.897		1.597
Total actif général						
Revenus financiers bruts	4,1 %	386	4,6 %	418	5,3 %	428
Plus-values nettes	0,2 %	20	0,6 %	54	0,8 %	60
<i>Total</i>	<i>4,3 %</i>	<i>406</i>	<i>5,2 %</i>	<i>472</i>	<i>6,0 %</i>	<i>488</i>
TOTAL PLACEMENTS ET DISPONIBILITÉS		9.537		9.388		8.249

(a) Les rendements sont calculés à périmètre constant sur la base de la moyenne des valeurs nettes comptables de chaque catégorie d'actifs entre l'ouverture et la clôture de l'exercice. Les plus-values sont présentées nettes de moins-values, et comprennent les dotations et reprises de provisions.

Provisions de sinistres

ETABLISSEMENT DES PROVISIONS DE SINISTRES

AXA est tenu réglementairement de constituer des provisions au titre des sinistres à payer et des frais associés qui découlent de ses activités d'assurance Dommages et d'Assurance Internationale. Ces provisions sont établies par produit, par type de garantie et par exercice de survenance.

Il existe principalement deux catégories de provisions de sinistres :

- les provisions pour sinistres déclarés, calculées sur la valeur estimative des dépenses en principal et en frais, tant internes qu'externes, nécessaires au règlement de ces sinistres ;
- les provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés, établies selon la meilleure estimation possible des sinistres qui sont survenus mais qui n'ont pas encore été notifiés à AXA. Elles comprennent également les frais qui permettront de procéder au règlement définitif du sinistre.

Les provisions sont évaluées à partir des informations disponibles à la date d'arrêté des comptes. Elles font l'objet de réajustements dans le temps en fonction d'un certain nombre d'éléments affectant le véritable coût du sinistre tels, (i) son évolution depuis la première estimation jusqu'au règlement définitif, (ii) la survenance de catastrophes naturelles importantes en fin d'exercice sur lesquelles on dispose de peu d'informations, (iii) l'évolution de la jurisprudence, (iv) des changements au niveau de la réglementation et (v) l'inflation ainsi que les variations des taux de change.

De ce fait, les sinistres effectifs peuvent différer des réserves brutes initialement constituées et la provision peut être réestimée en fonction de nouvelles informations. Tout ajustement résultant de changements apportés aux provisions de sinistres est intégré au résultat de l'exercice. Toutefois, l'établissement de provisions de sinistres comporte par nature une incertitude : il n'est donc pas possible d'affirmer que, sur un segment donné, les règlements à venir n'excéderont pas le montant des provisions de sinistres constituées à cet effet.

AXA contrôle continuellement l'adéquation de ses provisions pour sinistres, y compris l'évolution de la sinistralité et la sinistralité effective par rapport aux hypothèses qui ont initialement servi à estimer les provisions. Compte tenu des résultats des procédures internes de vérifications techniques et des vérifications effectuées par les Commissaires aux comptes, AXA considère que ses provisions de sinistres sont suffisantes.

Cette partie présente séparément les informations relatives (i) aux activités d'assurance Dommages d'AXA comprenant les activités du segment Dommages et celles d'AXA Corporate Solutions Assurance sur le segment de l'Assurance Internationale et (ii) l'activité d'AXA RE sur le segment de l'Assurance Internationale.

Comme les années précédentes, AXA RE fait l'objet d'une présentation distincte pour les raisons suivantes : (i) ses activités concernent des acceptations et non des affaires directes, (ii) le type d'assurance et la nature du risque couvert différent de la couverture fournie dans le cadre des activités de l'assurance Dommages d'AXA et dans celui d'AXA Corporate Solutions Assurance, (iii) une partie de ses activités est rétrocédée à d'autres réassureurs par le biais de programmes de rétrocession gérés séparément à l'intérieur des activités de réassurance et (iv) ses activités sont comptabilisées par période de souscription (pouvant aller jusqu'à 24 mois) et non par période de survenance (qui correspond à l'exercice comptable de 12 mois).

DOMMAGES ET ASSURANCE INTERNATIONALE (HORS AXA RE)

AXA n'escompte pas ses provisions de sinistres à l'exception des sinistres pour invalidité pour lesquels un capital a été défini et les paiements fixés sur une période déterminée. Les provisions de sinistres pour invalidité ne sont pas intégrées dans le tableau de déroulé des provisions de sinistres car elles sont comparables à des règlements structurés.

Par ailleurs, les activités d'assurance Dommages en France incluent des contrats d'assurance construction de longue durée (dix ans). Conformément à la réglementation française, une provision spécifique "pour sinistres non encore manifestés" est ajoutée aux provisions de sinistres. Cette provision complémentaire est exclue du tableau du déroulé des provisions de sinistres dans la mesure où elle ne donne aucune indication sur la provision initialement constituée pour les sinistres et sur l'issue du règlement de ces sinistres au cours des exercices futurs. Enfin, certaines activités d'assurance Dommages d'AXA nécessitent, en vertu de la réglementation locale en vigueur, la constitution de "provisions d'égalisation".

Les provisions de sinistres (Dommages) ainsi exclues du tableau de déroulé des provisions de sinistres représentent 14,4 % des provisions de sinistres hors Vie, épargne et retraite (brutes) totales au 31 décembre 2003 (12,9 % au 31 décembre 2002). Elles font l'objet d'une présentation distincte dans le tableau "Rapprochement des provisions de sinistres déroulées avec les états financiers consolidés" qui suit les tableaux de déroulé des provisions de sinistres.

Le tableau de déroulé des provisions de sinistres indique l'évolution des provisions de sinistres de 1993 à 2003, déterminée suivant les normes comptables françaises. La première ligne intitulée "Provisions de sinistres brutes initiales" représente les provisions de sinistres enregistrées au bilan l'année de survenance du sinistre. La première partie du tableau intitulée "Paiements cumulés intervenus" détaille le montant cumulé des règlements à la fin de chaque année en regard de la provision constituée initialement. La deuxième partie du tableau intitulée "Réestimation du coût final" donne l'ajustement de la provision initiale lié à l'expérience de sinistralité à la fin de chaque exercice. L'estimation du coût final varie à mesure de la fiabilité croissante de l'information relative aux sinistres encore en cours. La provision de sinistres initiale au 31 décembre 1994 était de 5.595 millions d'euros ; cette provision a augmenté de 9.742 millions d'euros en 1997 pour atteindre 15.337 millions d'euros à la suite de l'acquisition de l'UAP. À la fin de l'année 2003, les paiements cumulés s'élèvent à 9.079 millions d'euros et la provision de sinistres initiale a été réestimée à 11.835 millions d'euros au 31 décembre 2003. "L'excédent (insuffisance) de la provision initiale par rapport au coût final réestimé (brut)" pour chaque année représente la variation cumulée de la provision de sinistre initiale par rapport aux précédentes périodes.

Déroulé des provisions de sinistres Dommages et Assurance Internationale (hors AXA RE)

(en millions d'euros sauf pourcentages)	1993	1994	1995	1996	1997 ^(a)	1998	1999 ^(a)	2000	2001	2002	2003
Provisions de sinistres brutes initiales ^(b)	4.932	5.595	5.712	5.847	20.371	20.941	26.656	26.916	28.636	28.465	27.825
Provisions de sinistres brutes déroulées sur 2003 ^(b)	13.713	15.337	15.083	19.206	22.208	23.013	26.063	26.995	27.287	27.302	na
Paiements cumulés intervenus :											
un an après	1.394	1.419	1.305	1.388	4.737	4.745	7.727	6.807	6.715	6.371	
deux ans après	2.051	2.044	1.684	5.759	6.632	6.818	11.184	10.302	9.900		
trois ans après	2.454	2.368	6.898	7.327	8.087	9.361	13.474	12.378			
quatre ans après	2.684	7.082	8.123	8.351	10.338	10.632	14.798				
cinq ans après	7.767	8.089	8.917	10.619	11.218	11.384					
six ans après	8.442	8.591	9.075	11.187	11.512						
sept ans après	8.806	8.799	9.615	11.387							
huit ans après	8.850	9.079	9.660								
neuf ans après	9.084	9.079									
dix ans après	9.050										
Réestimation du coût final :											
un an après	4.835	5.303	5.607	5.537	19.425	19.040	23.041	27.069	27.425	26.856	
deux ans après	4.680	5.177	5.477	13.881	17.510	19.407	26.294	25.919	25.718		
trois ans après	4.810	5.278	13.376	13.864	17.971	22.048	25.542	24.864			
quatre ans après	4.803	12.353	13.303	14.214	20.162	21.485	24.409				
cinq ans après	11.801	12.160	13.730	16.742	19.873	20.804					
six ans après	11.699	12.490	13.472	16.439	19.052						
sept ans après	11.997	12.323	13.273	16.024							
huit ans après	11.663	12.166	12.905								
neuf ans après	11.652	11.835									
dix ans après	11.304										
Excédent (insuffisance) de la provision initiale par rapport au coût final réestimé (brut) au 31 décembre 2003 :											
Montant	2.409	3.502	2.178	3.182	3.156	2.209	1.654	2.131	1.569	446	na
Pourcentages	17,6 %	22,8 %	14,4 %	16,6 %	14,2 %	9,6 %	6,3 %	7,9 %	5,7 %	1,6 %	na

(a) AXA a acquis la Compagnie UAP en janvier 1997 et Guardian Royale Exchange en mai 1999. L'incidence de la variation de périmètre liée à l'entrée des filiales d'assurance Dommages d'origine de ces deux Groupes s'est élevée en 1997 à 13,7 milliards d'euros, et en 1999 à 5,6 millions d'euros.

(b) En 2003, la société AXA Corporate Solutions Insurance US a été transférée d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE.

La majorité des sinistres en assurance Dommages est à déroulé (ou cadence de règlement) rapide : en 2003, environ 39 % de la charge de sinistres a fait l'objet d'un règlement durant l'année de survenance (37 % en 2002).

En assurance directe, l'exercice 2003 n'a été marqué par aucun changement notable du schéma de règlement des sinistres. De plus, (i) il n'y a pas eu de changement significatif par rapport aux prévisions au cours de l'exercice et (ii) en 2003, la société AXA Corporate Solution Insurance US a été transférée vers l'activité Réassurance.

Déroulé des provisions de sinistres - AXA RE

(en millions d'euros sauf pourcentages)	1993	1994	1995 ^(c)	1996	1997	1998	1999	2000	2001 ^(d)	2002	2003
Provisions de sinistres brutes initiales ^(a)	1.184	1.496	2.451	2.646	2.880	3.060	3.396	3.455	5.868	4.778	4.200
Provisions de sinistres brutes déroulées en 2003 ^(e)	1.298	1.626	2.576	2.778	3.010	3.298	3.620	3.660	6.356	5.220	4.200
Provisions initiales rétrocedées	(107)	(201)	(262)	(196)	(285)	(416)	(430)	(393)	(1.652)	(1.020)	–
Provisions rétrocedées retraitées à périmètre constant en 2003 ^(e)	(157)	(265)	(320)	(257)	(342)	(516)	(533)	(498)	(2.055)	(1.386)	(853)
Provisions de sinistres nettes initiales	1.141	1.361	2.256	2.521	2.668	2.782	3.088	3.163	4.302	3.834	3.347
Paiements cumulés intervenus (bruts) :											
un an après	293	374	602	615	583	956	1.165	1.218	1.987	1.441	
deux ans après	473	566	1.008	965	1.094	1.594	1.893	1.860	3.198		
trois ans après	593	737	1.221	1.230	1.430	2.000	2.265	2.449			
quatre ans après	706	849	1.410	1.427	1.685	2.232	2.779				
cinq ans après	784	935	1.548	1.586	1.815	2.677					
six ans après	851	1.037	1.677	1.689	2.101						
sept ans après	932	1.106	1.759	1.953							
huit ans après	991	1.156	2.000								
neuf ans après	1.032	1.288									
dix ans après	1.212										
Réestimation du coût final (brut) :											
un an après	1.368	1.558	2.811	2.970	2.945	3.743	3.969	4.199	5.922	5.012	
deux ans après	1.326	1.549	2.917	2.829	3.159	3.817	4.105	4.061	6.183		
trois ans après	1.329	1.675	2.774	2.891	3.168	3.772	3.955	4.034			
quatre ans après	1.428	1.643	2.818	2.844	3.045	3.643	4.027				
cinq ans après	1.403	1.653	2.755	2.754	2.941	3.722					
six ans après	1.413	1.681	2.678	2.612	2.964						
sept ans après	1.473	1.622	2.558	2.692							
huit ans après	1.422	1.552	2.653								
neuf ans après	1.360	1.688									
dix ans après	1.480										
Excédent (insuffisance) de la provision initiale par rapport au coût final réestimé (brut):	(183)	(62)	(77)	86	46	(425)	(407)	(374)	174	208	
Réestimation du coût final cédé :	199	228	342	340	434	587	537	473	1.662	1.219	
Ajustement de primes ^(b)	259	254	507	540	600	658	943	1.168	1.232	1.079	
Réestimation du coût final net :	1.023	1.206	1.804	1.812	1.930	2.477	2.547	2.393	3.289	2.714	
Excédent (insuffisance) de la provision initiale (nette) par rapport au coût final réestimé (net) au 31 décembre 2003 :											
Montant	118	156	452	709	738	304	541	769	1.013	1.120	na
Pourcentages	10,4 %	11,4 %	20,0 %	28,1 %	27,7 %	11,0 %	17,5 %	24,3 %	23,6 %	–	na

(a) Les provisions de sinistres sont établies par année de souscription. En conséquence, les provisions réestimées et l'excédent de provisions réestimées sur les provisions initiales comprennent les provisions de sinistres survenant jusqu'à 12 mois après la fin de la période initiale.

(b) Est soustraite de la réestimation du coût final cédé pour une année de souscription donnée toute prime acquise après cette année de souscription, mais qui y est liée, y compris les primes de reconstitution reçues des cédants en cas de réalisation de sinistres couverts.

(c) Intègre les provisions de sinistres relatives à Abeille Réassurance acquise en 1995.

(d) En 2001, les provisions de sinistres d'AXA RE ont été fortement affectées par les attentats terroristes du 11 septembre.

(e) En 2003, la Société AXA Corporate Solutions Insurance US a été transférée d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE.

RAPPROCHEMENT DES PROVISIONS DE SINISTRES DEROULEES AVEC LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES

Le tableau suivant rapproche les provisions de sinistres des activités Dommages et Assurance Internationale reprises dans les déroulés de provisions ci-dessus des provisions présentées dans les comptes consolidés d'AXA (note 19 de l'annexe aux comptes consolidés).

Provisions de sinistres		
<i>(en millions d'euros, au 31 décembre)</i>	2003	2002
Provisions de sinistres et autres provisions brutes déroulées		
Dommages et Assurance Internationale (hors AXA RE)	27.825	28.465
AXA RE	4.200	4.778
Total des provisions de sinistres et autres provisions brutes déroulées	32.025	33.243
Provisions de sinistres brutes et autres provisions non déroulées		
Provisions d'égalisation	397	327
Autres provisions ^(a)	4.990	4.604
Total des provisions de sinistres et autres provisions brutes hors Vie, épargne, retraite	37.412	38.175
Provisions pour sinistres et autres provisions à payer Vie, épargne, retraite	7.624	7.556
Provisions de sinistres et autres provisions (brutes)	45.036	45.731
<i>(a) Provisions de sinistres principalement liées à l'invalidité et aux risques de construction.</i>		



Politique d'investissement et financement

Politique d'investissement	130
Trésorerie et financement du Groupe	132

Politique d'investissement 2003

ACQUISITIONS ET INVESTISSEMENTS MAJEURS

En 2003 et 2002 AXA n'a pas effectué d'acquisition significative.

Le 2 janvier 2001, afin de parachever l'offre d'échange réalisée en décembre 2000 sur les actions détenues par les minoritaires d'AXA Financial, il a été procédé à l'absorption par cette dernière, d'AXA Merger Corp., entité spécialement créée pour mener à bien l'opération de rachat. A cette occasion, les actions encore détenues dans le public ont chacune donné lieu à un paiement en numéraire de 35,75 dollars et à une conversion en 0,295 "AXA American Depositary Share" (ADS), induisant un accroissement de 737 millions d'euros des capitaux propres du Groupe AXA. Du fait de cette opération, AXA détient désormais 100 % du capital d'AXA Financial.

En 2000 :

- **AXA Nichidan.** Dans le cadre de son développement sur le marché stratégique que constitue l'Asie, AXA a acquis plus de 95 % de Nippon Dantai Life Insurance Company Ltd. ("Nippon Dantai", 13^e société japonaise d'assurance vie et 2^e hors mutuelles), ce qui a permis un accroissement significatif de la présence d'AXA sur le marché de l'assurance vie, épargne, retraite au Japon. A la suite de cette acquisition, Nippon Dantai a été absorbée par AXA Insurance Holding Co. Ltd., son activité étant répartie entre les filiales AXA Life Insurance Co. Ltd. et AXA Group Life Insurance Co. Ltd.
- **Sanford Bernstein.** Alliance Capital Management L.P. ("Alliance Capital"), filiale d'AXA Financial, Inc., a acquis Sanford C. Bernstein, Inc., société américaine de gestion d'actifs dont le montant des actifs gérés s'élève à environ 90 milliards de dollars (96 milliards d'euros).
- **Rachat d'intérêts minoritaires.** AXA a poursuivi sa politique de renforcement de ses positions en rachetant les intérêts détenus par des minoritaires. AXA a ainsi racheté les intérêts minoritaires d'**AXA UK Holdings** (43,8 %), anciennement Sun Life & Provincial Holdings, au Royaume-Uni, d'**AXA Financial, Inc.** (39,9 %) aux Etats-Unis et d'**AXA China Region** (26 %), filiale basée à Hong Kong et détenue par AXA Asia Pacific Holdings dont AXA détient 51 %.
- **En 1999, Guardian Royal Exchange.** AXA a acquis, par l'intermédiaire d'AXA UK Holdings, anciennement Sun Life & Provincial Holdings, le groupe Guardian Royal Exchange ("GRE"). Basé à Londres, GRE développe des activités d'assurance principalement au Royaume-Uni, en Irlande et en Allemagne. A l'issue de cette acquisition, AXA a renforcé sa présence dans ces pays, en particulier sur le marché de l'assurance dommages (et de la santé) au Royaume-Uni.
- **En 1998, Royale Belge et ANHYP.** AXA a acquis les 51 % d'intérêts minoritaires dans la Royale Belge (renommée AXA Belgium) par l'intermédiaire d'une offre publique d'échange. La même année, AXA Belgium a acquis une banque belge, ANHYP, dans le cadre d'une offre publique d'achat. En janvier 2000, l'activité bancaire de la filiale IPPA a fusionné avec celle d'ANHYP sous le nouveau nom AXA Bank Belgium.
- **En 1997, Compagnie UAP.** AXA a acquis la compagnie UAP (société holding d'un groupe de sociétés d'assurance et de services financiers) à l'issue d'une offre publique d'échange. Cet investissement a permis à AXA d'accroître notablement sa dimension, en particulier dans les activités d'assurance vie, épargne, retraite et dommages en Europe de l'Ouest.

- **En 1995, AXA Asia Pacific Holdings (anciennement National Mutual Holdings).** AXA a pris une participation de 51 % dans le capital de National Mutual Holdings (renommé AXA Asia Pacific Holdings), dans le cadre de la démutualisation de sa filiale National Mutual Life Association of Australasia ("National Mutual Life").
- **En 1991, AXA Financial, Inc. (anciennement Equitable Holdings Companies Inc.).** AXA a investi 1 milliard de dollars dans The Equitable Life Assurance Society of the United States ("Equitable Life"), alors mutuelle d'assurance vie. A l'issue d'un processus de démutualisation mis en place en 1992, Equitable Life est devenu une société anonyme d'assurance vie. AXA a alors échangé une partie de son investissement initial contre 49 % du capital d'Equitable Holding Companies, Inc. (renommé AXA Financial, Inc.), holding de la société d'assurance vie Equitable Life.

CESSIONS

Au cours de ces dernières années, AXA a procédé à des cessions d'actifs ou de participations jugés non stratégiques, dont les principales ont été les suivantes :

- **En 2001, Banque Worms (France).** La cession de la Banque Worms à la Deutsche Bank a été finalisée le 2 avril 2001. Selon les termes de l'accord, AXA a repris certains actifs de la Banque Worms, notamment ceux correspondant aux activités récemment arrêtées, ainsi que la majeure partie de son portefeuille titres.
- **En 2000, Donaldson, Lufkin & Jenrette (Etats-Unis).** Le 3 novembre 2000, le Groupe a procédé à la cession de la banque d'affaires Donaldson, Lufkin & Jenrette ("DLJ") au Groupe Crédit Suisse. Le montant de la transaction s'est élevé à 7,3 milliards de dollars (8,4 milliards d'euros à la date de l'opération). Le paiement a été effectué en numéraire à hauteur de 2,4 milliards de dollars ainsi que par la remise de 25,7 millions de titres du Groupe Crédit Suisse (6,4 millions de ces titres ont été immédiatement revendus, le solde, soit 19,3 millions de titres, ayant été cédé à fin janvier 2001).

AXA continue d'étudier les opportunités de croissance et de diversification géographique de ses activités d'assurance et de gestion d'actifs.

Trésorerie et financement du Groupe

Au cours des dernières années, AXA a développé ses activités d'assurance et de gestion d'actifs en réalisant des acquisitions et des investissements directs ou par croissance interne. Ces opérations ont pu être financées (i) par les produits issus de la vente d'actifs non stratégiques, (ii) par les dividendes reçus des filiales, (iii) par l'émission d'obligations convertibles subordonnées ou de dettes subordonnées ainsi que d'emprunts (y compris ceux émis par les filiales du groupe) et (iv) par des augmentations de capital.

La société ainsi que chacune de ses principales filiales sont responsables du financement de leur activité. Toutefois, la Société, en tant que société holding, coordonne ces activités et dans ce cadre, est amenée à participer au financement de certaines de ses filiales. Certaines filiales d'AXA, en particulier, AXA France Assurance, AXA Financial. Inc., AXA Asia Pacific Holdings et AXA UK Holdings sont également des holdings et les dividendes reçus de leurs propres filiales constituent une de leurs principales ressources de trésorerie leur permettant de faire face à leurs engagements. En outre, certaines filiales directes et indirectes de la Société sont soumises à des restrictions quant aux versements de dividendes et au remboursement de dettes vis-à-vis de la Société ou d'autres sociétés du Groupe. Sur la base des informations disponibles à ce jour, la Société estime que ces restrictions ne constituent pas, à ce jour, une limite importante à sa capacité à faire face à ses engagements ou à verser des dividendes.

FILIALES D'ASSURANCE

Les principales ressources de trésorerie des filiales d'assurance de la société sont les cotisations encaissées, les revenus financiers et les produits de cession d'investissements. Ces ressources sont essentiellement utilisées pour le paiement des sinistres et des prestations aux assurés, ainsi que pour faire face aux charges d'exploitation et aux investissements. La trésorerie des activités d'assurance est affectée, entre autres, par la qualité des investissements réalisés et par leur liquidité ainsi que par le rythme des règlements à effectuer aux assurés.

VIE, EPARGNE, RETRAITE

Les besoins de trésorerie de ces filiales d'assurance peuvent être affectés par les rachats, les retraits et les garanties offertes aux assurés sous forme de rendement minimum ou de garantie décès, en particulier dans le cas de contrats en unités de compte (cf. "Activité du groupe - Vie, épargne, retraite - Rachats").

La politique d'investissement des filiales d'assurance vie, épargne et retraite d'AXA est conçue pour faire concorder les rendements et les durées estimées de leurs actifs avec les engagements prévus par les contrats d'assurance. Les sociétés contrôlent régulièrement la valeur et l'échéance de leurs placements et la performance de leurs actifs financiers. L'évolution des marchés peut affecter le niveau des rachats de contrats et les besoins de trésorerie immédiate et à long terme prévus, amenant les filiales à ajuster leurs portefeuilles d'actifs en conséquence.

DOMMAGES ET ASSURANCE INTERNATIONALE

Les besoins de trésorerie de ces filiales peuvent être affectés par le coût des sinistres constatés lors de leur règlement, s'ils diffèrent significativement des montants provisionnés (cf. "Activités du groupe - Provisions de sinistres").

Les flux de trésorerie d'exploitation des sociétés d'assurance sont généralement positifs, sauf événements exceptionnels. Une partie de ces flux sont investis dans des placements cotés à court terme et liquide de façon à

éviter les risques de liquidités attachés à de tels événements. Lors d'événements catastrophiques exceptionnels, ces filiales sont en mesure de faire face à leurs engagements en procédant à la liquidation d'une partie de leurs portefeuilles d'investissement.

GESTION D'ACTIFS ET AUTRES SERVICES FINANCIERS

Les principales ressources sont les flux de trésorerie provenant de leur activité ainsi que, le cas échéant, les produits d'émission d'actions nouvelles, les lignes de crédit consenties et les autres emprunts contractés auprès d'établissements de crédit.

Les besoins de trésorerie des filiales de gestion d'actifs découlent de leur activité qui génère des besoins en fonds de roulement, en particulier pour financer les commissions pré-payées sur certains produits de type OPCVM.

RESSOURCES DE TRESORERIE

Au 31 décembre 2003, le montant des disponibilités et assimilées d'AXA, hors ses découverts bancaires (1,0 milliard d'euros en 2003, 1,1 milliard en 2002), s'élevait à 19,4 milliards d'euros (18 milliards au 31 décembre 2002). Le montant des mêmes disponibilités pour la Société (Comptes sociaux), s'élevait, au 31 décembre 2003 à 1.851 millions d'euros (contre 195 millions d'euros au 31 décembre 2002). Cette hausse s'explique à hauteur de 1,4 million d'euros par le remplacement des fonds issus de l'émission d'obligations remboursables en actions ou en numéraire ("ORANs") effectuée au cours du dernier trimestre 2003, émission destinée à financer l'acquisition envisagée de la société MONY aux Etats-Unis. La Société n'avait pas de découverts bancaires au 31 décembre 2003.

Sur une base consolidée, les montants totaux des remboursements des dettes à long terme (dettes subordonnées, dettes représentées par des titres) venant à échéance en 2004 et au cours des quatre années suivantes s'élèvent à 2.394 millions d'euros en 2004 (dont 1.389 millions d'euros d'ORANs, obligations remboursables en actions ou en numéraire) puis 684 millions d'euros en 2005, 339 millions en 2006, 3 millions en 2007, et 397 millions en 2008. Le solde, soit 9.793 millions d'euros, arrive à maturité au-delà de 2008. Les sommes dues à des institutions de crédit sont généralement remboursables immédiatement sur simple demande, sauf celles détenues par la Société. Les engagements hors bilan sont repris dans la note 30 de l'Annexe aux Comptes Consolidés.

Dans le cadre de son dispositif de contrôle des risques, AXA maintient depuis des années une vigilance constante sur les clauses contractuelles engageant le Groupe et tout particulièrement celles pouvant entraîner l'exigibilité anticipée de passif financier. Une partie importante du passif financier du Groupe est constituée d'obligations subordonnées ne contenant pas de clause d'exigibilité anticipée sauf en cas de liquidation. D'ailleurs les clauses d'exigibilité anticipée (put, défaut, rating de la société) sont d'une manière générale évitées au sein du Groupe. Néanmoins, lorsque la pratique de marché les rend indispensables, AXA a mis en place une procédure de centralisation et de contrôle de ces clauses. A ce jour, le Groupe n'est pas exposé à des clauses d'exigibilité anticipée pouvant avoir un impact significatif sur sa structure financière.

PASSIFS SUBORDONNES

Au 31 décembre 2003, le montant des dettes subordonnées et autres fonds propres émis par la Société (comptes sociaux) s'élève à 8.119 millions d'euros ou 7.592 millions d'euros après impact des instruments dérivés de change de 527 millions d'euros.

Sur une base consolidée, les postes "autres fonds propres et passifs subordonnés" s'élèvent à 8.980 millions d'euros, après prise en compte de toutes les éliminations intra-groupe ou 8.453 millions d'euros (après impact des produits dérivés de change de 527 millions d'euros contre 8.589 millions d'euros au 31 décembre 2002 ou 8.300 millions après impact des produits dérivés de change de 289 millions d'euros).

La progression de 153 millions d'euros (après impact des produits dérivés de change), ou 555 millions à taux de change constant, s'explique principalement par les éléments suivants : d'une part, dans le cadre du programme "Euro Medium Term Note" (ou "EMTN") de 5 milliards d'euros, la société a émis (i) en mai 2003 une dette subordonnée non datée à taux fixe pour un montant de 500 millions de dollars (396 millions d'euros) (ii) au second semestre 2003, la société a émis 500 millions d'euros à durée indéterminée, sous forme de placements privés ; d'autre part, les nouvelles émissions d'Axa Bank Belgium en refinancement de la production de crédits, sont en forte hausse sur l'exercice 2003. Cette progression a été partiellement compensée par le remboursement de la dette externe d'AXA Japon (- 144 millions d'euros) et l'effet favorable des produits dérivés de change, lié au renforcement de l'euro contre les autres devises pour un montant de - 238 millions d'euros.

Au 31 décembre 2003 et 2002, le nombre d'actions qui pourraient être émises par conversion d'obligations était d'environ 64 millions.

Les mouvements sur ces postes sont décrits dans les notes 18 et 22 de l'Annexe aux Comptes Consolidés.

DETTES REPRESENTÉES PAR DES TITRES

Les dettes financières court terme et long terme de la Société (comptes sociaux) s'élèvent à 3.423 millions d'euros au 31 décembre 2003 soit une augmentation de 1.457 millions d'euros par rapport à 1.966 millions d'euros au 31 décembre 2002. L'essentiel de ces dettes au 31 décembre 2003 et 2002 est classé en dettes financières. La progression sur l'exercice s'explique principalement par les Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire ("ORANs") émises en 2003 pour un montant de 1.406 millions d'euros.

Sur une base consolidée, les dettes représentées par des titres s'élèvent à 5.156 millions d'euros (contre 4.682 millions d'euros au 31 décembre 2002) soit une progression de 474 millions d'euros. Les dettes représentées par des titres au 31 décembre 2003 classées en dettes financières et en dettes d'exploitation représentent respectivement 4.459 millions d'euros et 697 millions d'euros (2002 : 3.622 millions d'euros et 1.060 millions d'euros). A taux de change constant, la hausse est de 864 millions d'euros et s'explique par les éléments suivants :

- Une hausse de la dette de financement (+ 1.161 millions d'euros), principalement liée à l'émission d'Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire (ORANs), émises sur exercice de bons de souscription attribués gratuitement à ses actionnaires dans le cadre de l'opération envisagée sur MONY (pour un montant de 1.389 millions d'euros après élimination du financement intra-groupe), et partiellement compensée par le remboursement pour un montant de 258 millions d'euros des obligations remboursables en actions (portant intérêt au taux de 6 %) émises par AXA Colonia Konzern Finance en 1998, et le remboursement partiel des Obligations Senior d'AXA Financial (- 73 millions),
- En outre, les dettes d'exploitation ont baissé de - 297 millions d'euros en particulier chez AXA Banque (- 316 millions d'euros), qui, suite à l'absorption de Banque Directe, s'est retrouvée en situation prêteuse sur le marché et laisse de ce fait dérouler ses remboursements sans faire appel à nouveau au marché. Cette baisse est partiellement compensée par l'augmentation des autres dettes d'exploitation, suite notamment à l'entrée dans le périmètre de la société Vendôme Haussmann (+ 95 millions d'euros).

Au 31 décembre 2003, les dettes financières à court terme consolidées (échéance 1 an) s'élèvent à 2.355 millions d'euros, dont 1.789 millions d'euros sont émises par la Société (principalement sur les ORANS).

Les mouvements sur ce poste sont décrits dans la note 22 de l'Annexe aux Comptes Consolidés.

DETTES ENVERS LES ENTREPRISES DU SECTEUR BANCAIRE

Au 31 décembre 2003, le montant des dettes contractées par AXA et ses filiales auprès des entreprises du secteur bancaire s'élève à 3.851 millions d'euros contre 5.018 millions d'euros au 31 décembre 2002, soit une diminution de 1.167 millions d'euros. Au 31 décembre 2003, les dettes financières et d'exploitation (y compris les découverts bancaires pour 1.016 millions d'euros) représentent respectivement 29 et 3.822 millions d'euros du total des dettes envers les entreprises du secteur bancaire. Cette diminution de 1.167 millions d'euros s'explique principalement par les éléments suivants :

- La dette d'AXA Bank Belgium a diminué de 480 millions d'euros en 2003, conséquence directe du mode de financement à présent essentiellement assuré au moyen de comptes courants auprès de la Banque Nationale de Belgique.
- Une réduction de la dette opérationnelle d'AXA Banque pour 142 millions d'euros, ainsi que de Colonia Bausparkasse (- 160 millions d'euros), principalement due à la diminution des exigences réglementaires en liquidité pour les sociétés de crédit immobilier à partir du début de l'année 2003.
- Le remboursement de la totalité des 254 millions d'un emprunt bancaire contracté par la Société AXA.
- Une réduction d'environ 60 millions d'euros des découverts bancaires sur l'ensemble du groupe.

Les mouvements sur ce poste sont décrits dans la note 23 de l'Annexe aux Comptes Consolidés.

EMISSION DE CAPITAL

Le 9 mai 2001, l'Assemblée Générale des actionnaires d'AXA a voté la division par 4 du nominal de l'action AXA et la division par deux des American Depositary Shares (ADS). En conséquence, la parité des ADS aux actions AXA est passée de deux pour une à une pour une.

Les informations ci-dessous sont données sur une base post-division du nominal par 4 :

- Depuis 1994, AXA propose régulièrement des titres à ses salariés. En 2003, les salariés d'AXA ont investi un total de 188 millions d'euros dans les augmentations de capital qui leur ont été réservées (13 millions d'euros en juillet 2003 et 175 millions d'euros en décembre 2003) conduisant à l'émission de 15,1 millions de nouveaux titres. Au 31 décembre 2003, les employés d'AXA détiennent environ 4,8 % des titres AXA (y compris ADS) contre 4 % au 31 décembre 2002.
- Environ 0,8 million de titres ont également été émis suite à des exercices d'options effectuées en 2003 (0,8 million en 2002).

En 2003, le nombre d'actions de la Société détenues par le Groupe est en légère diminution de 0,8 million de titres par rapport au 31 décembre 2002 (cession de 1,3 million de titres et achat de 0,4 million). AXA détient environ 29,6 millions de ses propres actions pour une valeur nette comptable de 473 millions d'euros (contre 489 millions d'euros au 31 décembre 2002), soit 1,8 % du total des titres en circulation (stable par rapport à 2002). Ces actions sont allouées principalement au programme de stock-options d'AXA Financial, par lequel des options ont été accordé à des employés d'AXA Financial afin d'acquérir des ADS.

En outre en 2003, le groupe AXA a décidé de financer l'acquisition éventuelle de la société MONY Group Inc. ("MONY"), une compagnie d'assurance Vie basée à New York, pour un montant de 1,4 milliard d'euros, par l'émission d'ORANs, Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire. Les ORANs ont été émises sur la base de l'exercice de bons de souscription attribués gratuitement par AXA à ses actionnaires.

Les actionnaires, au 19 septembre 2003, ont reçu gratuitement un bon de souscription par action détenue ; 1.763.924.947 bons de souscription ont ainsi été émis. 16 bons de souscription ont permis à leur détenteur de souscrire une ORAN contre paiement de 12,75 euros par ORAN, 110.245.309 ORANs ont ainsi été émises pour un montant total de 1.405.627.690 euros.

Chaque ORAN sera automatiquement remboursée par l'émission d'une action ordinaire AXA à la date de l'acquisition. Si l'acquisition n'est pas réalisée, et au plus tard le 21 décembre 2004, les ORANs seront remboursées en numéraire, au pair avec un taux d'intérêt de 2,4 % prorata temporis.

DIVIDENDES REÇUS

En 2003, la Société a reçu 1.109 millions d'euros de dividendes (contre respectivement 1.882 et 1.481 millions d'euros en 2001 et 2002), dont 250 millions d'euros en devises autres que l'euro (2002 : 387 millions d'euros, 2001 : 410 millions d'euros). L'évolution des dividendes entre 2003 et 2002 s'explique pour l'essentiel par la baisse des dividendes versés (i) par AXA Konzern AG qui a réduit sa distribution de 132 millions d'euros, (ii) par AXA Holdings Belgium qui n'a versé aucun dividende en 2003 contre 177 millions en 2002, (iii) par AXA Financial dont les dividendes versés baissent de 128 millions d'euros, et (iv) par AXA Participations II dont la distribution a baissé de 80 millions d'euros, à 147 millions d'euros. Cette baisse a été partiellement compensée par (i) une progression du dividende versé par AXA France Assurance de 102 millions d'euros pour un montant total de 580 millions d'euros, et (ii) la distribution exceptionnelle de 52 millions d'euros réalisée par la Compagnie Financière de Paris en 2003. La Société n'est pas soumise à des restrictions de distribution de dividendes à condition que les profits accumulés soient suffisants pour couvrir la distribution. Cependant, certaines des filiales du groupe, en particulier les compagnies d'assurance, sont soumises à des restrictions sur le montant des fonds distribuables aux actionnaires. Pour plus d'informations sur les restrictions de distribution, se référer à la note 34 accompagnant les comptes consolidés. La Société prévoit que les dividendes reçus de ses filiales continueront à couvrir ses charges d'exploitation, ses investissements, le paiement de l'ensemble de sa charge d'intérêts et celui du dividende, au cours de chacune des trois prochaines années. La Société prévoit également que les investissements anticipés dans ses filiales et dans les opérations existantes, les acquisitions futures et les investissements stratégiques pourront être financés par les flux de trésorerie disponibles après paiement du dividende et des charges d'exploitation, par le produit de la vente d'actifs non stratégiques et par d'éventuelles futures émissions d'emprunts et d'actions.

EMPLOIS DE TRESORERIE

Le montant des charges d'intérêts effectivement versés par la Société en 2003 s'élève à 487 millions d'euros (2002 : 564 millions d'euros, 2001 : 635 millions d'euros) ou 252 millions d'euros après impact des produits dérivés de couverture (2002 : 311 millions d'euros, 2001 : 606 millions d'euros). Les charges d'intérêts qui seront décaissées par la Société au cours des trois années à venir, devraient s'établir à environ 350 millions d'euros par an après prise en compte des dérivés de couverture. Le montant consolidé des charges d'intérêts versés en numéraire au cours de l'année 2003 s'élève à 835 millions d'euros (2002 : 894 millions d'euros, 2001 : 913 millions d'euros) ou 600 millions d'euros après impact des produits dérivés de couverture (2002 : 641 millions d'euros).

Au cours de l'exercice 2003, la Société a versé à ses actionnaires un dividende de 0,34 euro par action au titre de l'exercice 2002 (0,56 euro au titre de l'exercice 2001) représentant 599 millions d'euros (contre 971 millions d'euros pour l'exercice précédent). L'intégralité des dividendes versés au titre de ces deux exercices a été versée en numéraire.

MARGES DE SOLVABILITE ET "RISK BASED CAPITAL"

Les réglementations nationales des pays dans lesquels AXA opère exigent de chaque société d'assurance qu'elle maintienne un ratio de solvabilité minimum dont le principal objet est la protection des assurés. Les filiales d'assurance d'AXA sont en conformité avec les obligations de solvabilité qui leur sont applicables.

Le calcul de la marge de solvabilité inclut des variables qui sont fonction de multiples paramètres économiques, financiers ou techniques. Il tient également compte de l'adéquation des catégories d'actifs à la nature des passifs qu'ils représentent.

En outre, la Directive européenne du 27 octobre 1998 sur la surveillance complémentaire des entreprises d'assurance faisant partie d'un groupe d'assurance, rend obligatoire, à compter des comptes de l'exercice 2001, un calcul de solvabilité ajustée au niveau du groupe. Cette directive a été transposée en France par l'ordonnance du 29 août 2001 laquelle a fait l'objet d'un décret d'application le 14 mars 2002.

En France, l'application de cette nouvelle directive est sous le contrôle de la Commission de Contrôle des Assurances, des Mutuelles et des institutions de prévoyance.

Certaines filiales d'AXA exerçant une activité de services financiers en Europe sont tenues de se conformer à diverses réglementations nationales et européennes qui exigent notamment, en fonction de leurs domaines d'activité, le respect de contraintes de solvabilité, de liquidité et de dispersion des risques.

Sur cette base et en prenant en compte une partie des bénéfices futurs tel que prévu par la directive 2002.12 du 5 mars 2002, le ratio de solvabilité ajusté est estimé à 212 % au 31 décembre 2003 contre 172 % au 31 décembre précédent. En application de la réglementation entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2004 (Solvency I), la marge de solvabilité européenne du Groupe AXA atteindrait 205 % selon nos estimations au 31 décembre 2003.

EVENEMENTS POSTERIEURS À LA CLOTURE ET AFFECTANT LES RESSOURCES DE TRESORERIE DE LA SOCIETE

Au cours de l'Assemblée Générale ordinaire des actionnaires de la Société qui se tiendra le 21 avril 2004, la mise en distribution d'un dividende relatif à l'exercice 2003 d'un montant total de 676 millions d'euros (0,38 euro par action) sera proposée aux actionnaires.



Gestion des risques

L'organisation du Risk Management chez AXA	140
Risques de marché	140
Risques de crédit	147
Risques d'assurance	148
Risques opérationnels	150

L'organisation du Risk Management chez AXA

Au sein de la Direction Financière du Groupe, le département de Risk Management a pour mission de définir les méthodes et outils d'identification, de mesure et de suivi des risques afin d'en proposer une gestion optimale. Ces travaux permettent de contribuer, d'une part à la diminution de la volatilité des résultats grâce à la fixation de normes conduisant à une meilleure appréciation des risques pris et, d'autre part, à une optimisation des fonds propres alloués par le Groupe à ses différentes activités.

Ces travaux sont réalisés au sein de la fonction Risk Management grâce à un ensemble d'outils homogènes dont notamment des outils de modélisation stochastique. Ces techniques de modélisation permettent en effet, grâce à la multiplicité des scénarios envisagés – inhérents à ce type de technique – d'appréhender de manière plus fine et plus complète l'appréciation et la mesure des risques auxquels le Groupe AXA est exposé. Ces outils viennent compléter les outils plus classiques de projection déterministe.

Risques de marché

GESTION DES RISQUES DE MARCHÉ – GESTION ACTIF / PASSIF

De façon à protéger et à maximiser ses bénéfices, AXA gère activement son exposition aux risques de marché. La gestion du risque de marché est d'abord de la responsabilité des filiales. Celles-ci ont en effet une connaissance plus précise de leurs produits, de leurs clients et de leur profil de risque. Cette approche leur permet de réagir plus vite et de s'adapter aux variations des conditions de marché financier, des cycles du secteur de l'assurance et plus généralement aux modifications de leur environnement politique et économique.

L'exposition d'AXA aux risques de marché est minorée par la diversité de ses activités et de ses implantations géographiques qui diminuent l'incidence des modifications des cycles économiques, financiers et opérationnels locaux sur la situation financière globale d'AXA. En outre, en assurance Vie, AXA réalise une part importante de ses activités sur des produits pour lesquels les risques ainsi que les opportunités liés à la valeur des placements impactent directement ses clients.

La gestion des risques de marché dans le Groupe AXA s'inscrit dans le cadre d'une organisation rigoureuse des processus d'investissement :

- Les sociétés d'assurance sont en charge du suivi des risques en s'appuyant sur des analyses de structure des passifs et d'adéquation Actifs / Passifs. Elles définissent la politique d'allocation stratégique d'actifs qui sera ensuite mise en œuvre par les sociétés de Gestion d'actifs mandatées pour ce faire dans le cadre des contrats de gestion financière ainsi définis. Elles assurent également le suivi et le contrôle des politiques d'investissements conduites pour leur compte par ces gestionnaires.
- Un Comité d'Investissement constitué des responsables opérationnels et financiers de la société d'assurance et dans certains cas de représentants du Conseil d'administration valide la politique d'investissement et vérifie la qualité des résultats obtenus.
- Des sociétés de Gestion d'actif spécialisées, principalement des filiales du Groupe AXA (AXA Investment Manager et Alliance Capital), ont en charge la gestion quotidienne des investissements. Ces sociétés sont organisées pour gérer les investissements sans dépasser le niveau de risque défini par la société d'assurance dans le cadre des contrats de gestion.

Ces processus de gestion s'inscrivent à l'intérieur d'un cadre mis en place au niveau du Groupe :

- Des standards de gestion des investissements et de mesure du risque d'inadéquation Actif / Passif sont définis.
- Les risques de marché sont agrégés au niveau du Groupe.

Au niveau du Groupe, un Comité de pilotage "Actif / Passif" dirigé par le Directeur Financier du Groupe décide des orientations générales de la politique Actif / Passif et contrôle les résultats ; il en est rendu compte au Directoire et au Comité Financier du Conseil de Surveillance d'AXA.

Les standards de mesure de risque couvrent deux types d'exigences :

1. Analyse à long terme de la capacité à assurer les engagements résultant des contrats d'assurance.

- Ces travaux, mis en œuvre par le département Risk Management, prennent la forme d'analyses annuelles détaillées en utilisant des méthodes homogènes et des scénarios déterministes d'une part et stochastiques d'autre part. Menés par toutes les entités significatives du Groupe, ils indiquent pour les principales lignes de produit :
- Le montant des actifs nécessaires pour faire face aux engagements.
 - La valeur générée par les produits d'assurance mesurée en intégrant les niveaux de risque réel sur l'actif et le passif.

Ces éléments sont agrégés au niveau des sociétés d'assurance et du Groupe, ce qui permet notamment de contrôler les allocations stratégiques d'actif. Outre les enseignements spécifiques à chaque ligne de produits et à chaque entité, ces études mettent en évidence l'existence, au niveau Groupe, d'un surplus d'actif important en regard du niveau de risque correspondant à une note AA émise par les agences de notation financière. Cette situation favorable s'explique principalement par des effets importants de diversification des risques entre les différentes branches et les différents pays dans lesquels le Groupe AXA opère.

Ces analyses annuelles sont complétées par un certain nombre de mises à jour sur la partie "actifs" ainsi que par des études ponctuelles sur des thèmes spécifiques. Ces travaux ont, entre autres, pour objectif, de simuler l'évolution des surplus d'actif en fonction des diverses allocations envisageables, permettant ainsi de s'assurer de la bonne adéquation de l'allocation d'actif mise en œuvre par chacune des sociétés du Groupe.

2. Analyse de la capacité à respecter les exigences de capital à court et moyen terme.

- Ces travaux se fondent essentiellement sur le suivi et l'analyse des exigences réglementaires ou de solvabilité locales et consolidées. Elles sont destinées, d'une part, à s'assurer qu'à tout moment le Groupe AXA fait face à ses engagements réglementaires et, d'autre part, à assurer une allocation optimisée du capital dans le Groupe.

Par ailleurs, les entités opérationnelles d'AXA sont, dans la plupart des cas, soumises à des réglementations locales qui prévoient certaines règles concernant notamment :

- la catégorie, la qualité et la dispersion (émetteurs, localisations géographiques et types) des investissements,
- la proportion d'actifs minimum investis dans la devise locale compte tenu des engagements techniques libellés dans cette même devise (règle dite de congruence).
- Enfin, les filiales réalisent des simulations sur les différentes contraintes réglementaires qu'elles doivent respecter, en utilisant des scénarios extrêmes sur les actifs (tant sur la valeur de marché des actions que sur l'évolution des taux d'intérêt); chaque semestre, ces simulations sont transmises à la Direction Financière du Groupe, lui permettant de mesurer le degré de flexibilité financière dont dispose chacune des filiales. Les résultats sont régulièrement présentés au Comité Financier du Conseil de Surveillance.

RISQUES DE MARCHE

RISQUES DES COMPAGNIES D'ASSURANCE VIE

Les risques de marché auxquels sont soumises les compagnies d'assurance vie ont plusieurs origines :

- La baisse des taux obligataires peut réduire la marge financière si le rendement des nouveaux actifs investis n'est pas suffisant pour faire face aux taux garantis dans les contrats d'assurances vie.
- La hausse de taux obligataires réduit la valeur des portefeuilles obligataires et peut avoir une incidence défavorable sur la marge de solvabilité et sur le volume de rachat de certains contrats, si la pression compétitive conduit à augmenter les participations bénéficiaires sur les nouveaux contrats.
- Le risque de baisse des marchés action et immobilier réduit les plus-values latentes et les surplus disponibles.
- Le risque de change est très limité dans les sociétés vie. Les engagements en devise sont très largement adossés à des actifs de même devise.

Les politiques de gestion mises en œuvre pour couvrir ces risques sont adaptées à chaque type de produits. Les pourcentages communiqués ci-après concernant la répartition des provisions mathématiques en fonction de la nature des produits et donc des engagements du Groupe AXA vis-à-vis de ses clients sont issus de données de gestion :

1. 22 % des réserves mathématiques "Assurance Vie" d'AXA couvrent des produits en unités de compte sans risque pour le Groupe. Sur ces produits, les performances des marchés financiers sont intégralement répercutées aux assurés. Lorsque des garanties financières sont incluses dans ces produits, elles sont généralement gérées par un partenaire financier à l'intérieur de l'unité de compte. Elles ne présentent donc pas de risque de marché.
2. 10 % des réserves mathématiques "Assurance Vie" d'AXA couvrent des produits en unités de compte avec garanties financières associées accordées par la compagnie d'assurance. Les stratégies de réduction des risques les plus appropriées sont mises en place :
 - Ainsi, aux Etats Unis des programmes de couvertures dynamiques (dynamic hedging) sont mis en œuvre par l'intermédiaire de produits dérivés afin de couvrir les garanties accordés en cas de décès (GMDB) ; Les produits comportant des garanties financière en cas de sortie en rente, sont actuellement partiellement réassurés, et vont également bénéficier à l'avenir de programmes de couverture dynamiques.Lorsque les risques de transfert vers des produits à taux garantis sont considérés comme significatifs, des programmes de couverture par des instruments dérivés sont mis en œuvre.
3. 19 % des réserves mathématiques "Assurance Vie" d'AXA couvrent des produits sans garantie de rachat.
 - Les produits "With-Profit" vendus au Royaume-Uni sont gérés avec un surplus significatif d'actifs "libres" permettant de lisser les performances sur la durée du contrat tout en répercutant les performances des marchés sur les paiements effectués aux assurés.
 - Les contrats de rente en cours de paiement sont généralement adossés à des obligations dont les échéances correspondent aux calendriers des paiements aux assurés, évitant ainsi les risques de réinvestissement ou de liquidité.
 - Au Royaume-Uni, les options de sorties en rentes sont suivies dans le cadre d'études spécifiques et sont partiellement couvertes par des options de taux.
4. 10 % des réserves mathématiques "Assurance Vie" d'AXA concernent des produits offrant des taux garantis mis à jour chaque année et pour un an. Les risques sont donc relativement limités sur ce type de produits qui concernent principalement certains contrats en France ainsi que les contrats collectifs au Japon. Des programmes de produits dérivés sont éventuellement mis en place pour protéger les produits les plus sensibles au risque de remontée des taux d'intérêts.
5. 39 % des réserves mathématiques "Assurance Vie" d'AXA couvrent le reste des produits. Ils assurent à la fois une garantie de rachat et dans certains cas un taux garanti sur le long terme. Les risques associés sont gérés de la manière suivante :

- Les produits non sensibles aux rachats sont généralement adossés à des obligations dont les échéances et les taux permettent de servir les garanties données afin de réduire autant que possible le risque de réinvestissement.
- Les autres produits sont gérés avec les surplus nécessaires pour assurer les garanties.
- Des programmes de couverture par des instruments dérivés sont éventuellement mis en place, afin d'assurer une protection en cas de baisse (floor) ou de remontée (cap) des taux d'intérêt.

Par ailleurs, l'évolution de la gamme de produits, en évolution permanente, permet de réduire les risques grâce à une meilleure segmentation des nouveaux produits consistant à limiter la vente de nouveaux produits à taux garantis. Certains produits offrent des garanties in fine en limitant les garanties de rachat ; d'autres produits offrent des garanties de rachat mais sans taux garanti.

Pour l'ensemble des produits pour lesquels des couvertures sont mises en place au travers de programmes d'instruments dérivés, ceux-ci sont définis et mis en œuvre par l'intermédiaire des équipes spécialisées d'AXA IM et d'Alliance Capital.

RISQUES DES COMPAGNIES D'ASSURANCE DOMMAGES

Les engagements des compagnies d'assurance Dommages sont presque totalement indépendants des valeurs d'actif. Les fluctuations des marchés sont donc intégralement répercutées dans l'actif net de ces compagnies. Les principaux facteurs de risques de marché sont les suivants :

- La baisse des taux obligataires revalorise la valeur des portefeuilles obligataires et ne présente donc pas de risques sauf pour certains contrats (Rentés d'invalidité ou Accidents du travail) sous contrainte de taux garantis.
- Le risque de change est relativement limité, les engagements en devises étant largement adossés à des actifs de même devise.
- L'inflation présente un risque car elle revalorise les indemnités à verser aux assurés, conduisant si elle n'a pas été suffisamment prise en compte à des paiements supérieurs aux provisions constatées.

Les investissements des compagnies d'assurance Dommages sont donc gérés en fonction des éléments de risques présentés ci-dessus. Les contrats sous contrainte de taux garantis sont généralement adossés à des obligations couvrant de manière importante le risque de réinvestissement. Une partie des investissements est réservée à des actifs très liquides permettant de faire face aux contraintes imposées par la survenance d'un sinistre exceptionnel.

Ces éléments pris en compte, il reste une marge de manœuvre pour des investissements diversifiés (immobilier ou actions) assurant une protection naturelle contre l'inflation et une optimisation des rendements tout en limitant le risque de volatilité.

RISQUES DES SOCIÉTÉS HOLDING

Au niveau des sociétés holding, les principaux risques sont décrits ci-après. Ils sont traités de manière indépendante afin d'en optimiser la gestion financière.

- Risque de change, résultant d'une non-congruence entre la devise d'un actif (notamment les investissements nets en devise dans les filiales) et son financement,
- Risque de taux d'intérêt, résultant d'un écart entre la structure de taux d'intérêt d'un actif et de son financement, qu'il provienne :
 - d'une différence de nature des taux d'intérêt (taux fixe contre taux variable),
 - d'une différence entre les références des taux variables,
 - d'une différence sur les dates de renouvellement des taux variables.
- Risque de liquidité, résultant d'une différence entre la maturité d'un actif et celle d'un passif.
- Risque résultant des éventuelles restrictions à la distribution de dividendes ou de réserves décidées par les autorités des pays dans lesquels AXA opère. Ce risque apparaît cependant modéré compte tenu de l'implantation des principales entités du Groupe AXA (Etats-Unis, Union Européenne, Japon, Australie).

En termes d'optimisation financière et de contrôle financier, la Direction Financière a formalisé les normes de gestion ainsi que les principes de suivi et de mesure des risques financiers, afin de mesurer de manière homogène les positions de chaque entité.

- Normes de gestion des risques financiers

- L'objectif de la norme change est de déterminer la proportion optimale de passifs en devises permettant d'assurer une couverture bilantielle destinée à protéger les investissements dans les filiales, et donc les fonds propres consolidés du groupe, contre les variations de change.
- La norme taux est définie de manière à maîtriser et limiter la variabilité de la charge financière à moyen terme, et donc d'en protéger le niveau futur.
- La norme de liquidité définit le montant adéquat de lignes de crédit confirmées dont doit disposer le Groupe afin de faire face à une crise de liquidité, et fixe les contraintes du profil de remboursement de dettes. En outre, les normes mises en place par le Groupe sécurisent la liquidité grâce notamment à la détention d'actifs éligibles aux appels d'offres de la Banque Centrale Européenne.

Les normes de Gestion des Risques ont été validées par le Directoire. Les stratégies mises en place sont également présentées régulièrement au Comité Financier du Conseil de Surveillance d'AXA.

Les méthodes de suivi des risques de marché des holdings se fondent sur des indicateurs communs et homogènes :

- Analyses de variabilité, qui mesure, sur la durée du plan stratégique, la variation de charge financière consécutive à une hausse de 1 % des taux court terme,
- Analyses de sensibilité aux taux, qui mesurent par devise et par échéance la variation de valeur de la position de taux consécutive à une hausse parallèle de 1 % de la courbe des taux,
- Analyses de sensibilité au change, qui mesurent, année par année, la variation de charge financière consécutive à un renforcement de l'euro de 10 % contre toutes devises, ainsi que l'incidence sur le gearing du Groupe,
- Echancier de la dette consolidée et du stock de ligne de crédit.

Un reporting, consolidant les expositions de taux, de change et de liquidité, ainsi que la charge financière des holdings, est établi mensuellement par la Direction Financière. Cette dernière s'appuie sur les remontées des filiales, garantes de la qualité des informations. Un rapprochement comptable est effectué chaque semestre. Ce reporting consolidé est régulièrement communiqué au Comité Financier du Conseil de Surveillance d'AXA.

Le risque de liquidité est géré de manière prudente et conservatrice d'une part, grâce à une durée des ressources maintenue longue et, d'autre part, grâce au maintien d'un stock de lignes de crédit confirmées significatif (supérieur à 5 milliards d'euros au 31 décembre 2003).

En outre, les éléments suivants viennent renforcer le profil de liquidité du Groupe :

- La solidité financière du Groupe lui assure un large accès aux différents marchés, par l'intermédiaire de programmes de dettes standardisés : 3 milliards d'euros de Billets de Trésorerie ; 1,5 milliard d'euros de BMTN ; 5 milliards d'euros sous documentation EMTN ; US Shelf de 5 milliards de dollars.
- Grâce à une politique de vigilance constante, dans la documentation contractuelle, sur les clauses pouvant engager le Groupe, AXA n'est pas exposé à des clauses de défaut ou d'exigibilité anticipée pouvant avoir un impact significatif sur sa structure financière.
- Le Groupe AXA dispose d'une importante trésorerie qui s'élève à 19,4 milliards d'euros au 31 décembre 2003. Environ 50 % de cette trésorerie est gérée au sein du GIE AXA Trésorerie Europe, entité spécifique mise en place pour centraliser la gestion de la trésorerie des entités présentes dans la zone Euro. Cette entité reflète la solide liquidité du Groupe grâce à une position de trésorerie moyenne d'environ 8,8 milliards d'euros en 2003, investie dans un portefeuille très liquide, d'une durée de vie très courte (63 jours fin 2003).

ANALYSE DE SENSIBILITE

AXA met en œuvre des analyses de sensibilité afin de quantifier l'exposition de certains instruments financiers aux fluctuations des taux d'intérêt, des cours de bourse et des taux de change. De telles analyses de sensibilité permettent d'évaluer les impacts potentiels dans l'éventualité d'une évolution défavorable des marchés financiers.

Les actifs et passifs sensibles aux risques de marché sont les actions, les obligations, les prêts, les dettes financières, les produits dérivés et les provisions techniques. Les actifs immobiliers sont exclus du périmètre analysé. De même le périmètre des activités des produits en unité de comptes (actifs et passifs) est exclu de l'analyse car le Groupe n'est pas en risque sur ces produits, les clients supportant l'ensemble des évolutions des valeurs d'actifs (à la hausse comme à la baisse).

L'analyse de sensibilité a été conduite par les filiales les plus significatives d'AXA, en France, aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Belgique, en Allemagne, en Australie, au Japon. Au 31 décembre 2003, ces filiales représentent plus de 90 % des actifs investis d'AXA ainsi que des provisions techniques de ses activités d'assurance.

Les analyses ont pour objet de mesurer la sensibilité des valeurs de réalisation des actifs et des passifs aux variations des taux d'intérêt et du niveau des marchés actions. Les sensibilités présentées sont donc des estimations présentant l'impact net des variations des valeurs de réalisation des actifs et des passifs.

S'agissant des actifs, les valeurs de réalisation des actifs investis ont été estimées selon les méthodes présentées dans l'annexe aux comptes consolidés.

Concernant les passifs, les valeurs de réalisation des passifs ont été définies par nature de contrat selon les règles suivantes :

- Pour les contrats d'épargne à taux variable, la méthode utilisée est celle des cash-flow futurs actualisés. Pour ce type de contrats, la sensibilité à l'évolution des taux d'intérêt est relativement limitée dans la mesure où les valeurs de réalisation des actifs et des passifs vont observer des évolutions parallèles conduisant à une sensibilité nette faible, exception faite de l'effet d'éventuels taux minimum garantis.
- Pour les contrats d'assurance Vie avec clause de participation bénéficiaire, la valeur de réalisation des provisions mathématiques est déterminée en retenant la valeur la plus élevée entre (a) la valeur de réalisation des placements mis en représentation et (b) la valeur des flux futurs actualisée au taux minimum garanti, si ce dernier existe.
- Pour les contrats d'assurance Vie ne comportant de clause de participation aux bénéfices de même que pour les activités non vie, les valeurs de réalisations des passifs (réserves mathématiques vie et provisions techniques non vie) ont été estimées selon la méthode des cash-flow futurs actualisés. Ces valeurs, qui varient en fonction du taux d'actualisation retenu, ont donc été considérées dans ces analyses comme sensibles à l'évolution des taux et insensibles à l'évolution des marchés actions.

SENSIBILITE A LA VARIATION DES TAUX D'INTERET

L'objectif est d'évaluer l'évolution des valeurs de réalisation des actifs et passifs du périmètre analysé face à une hausse (ou une baisse) de 100 points de base de la courbe des taux d'intérêt en vigueur dans le pays dans lequel la filiale opère. Au 31 décembre 2003, les calculs ainsi effectués montrent qu'une hausse de 100 points de base de la courbe des taux d'intérêt engendre un impact net des variations des valeurs de réalisations des actifs et des passifs estimé à - 0,5 milliard d'euros. Cette baisse observée est comparable à celle évaluée à 0,4 million d'euros en 2002. Cette absence d'évolution notable dans la mesure de la sensibilité à une hausse de 100 points de base de la courbe des taux s'explique dans une large mesure par la stabilité de la structure des portefeuilles entre 2002 et 2003 ainsi que par des conditions générales des marchés de taux sans changements importants entre fin 2002 et fin 2003.

SENSIBILITE AUX VARIATIONS DES COURS DE BOURSE

Des baisses hypothétiques de 10 % et 20 % sur l'ensemble des marchés boursiers mondiaux au 31 décembre 2003 entraîneraient respectivement des réductions de 1,6 milliard d'euros (par rapport à 1,7 milliard d'euros en 2002) et de 3,3 milliards d'euros (stable par rapport à 2002) de la valeur de réalisation des actifs, nette des variations de passifs prenant en compte des participations aux bénéfices attribuées aux assurés. La très faible variation à la baisse de la sensibilité observée entre 2002 et 2003 traduit essentiellement la stabilité de la part actions dans les actifs investis du groupe.

Concernant ces analyses de sensibilité aux variations des taux d'intérêt et des marchés actions, on a pu observer régulièrement au cours de ces dernières années que les sensibilités aux variations des cours de bourse ont été plus importantes que celles constatées pour des variations de taux d'intérêt. En effet, l'impact des mouvements de taux d'intérêt sur la valeur de réalisation des actifs des activités d'assurance Vie est pour partie compensée par la variation de la valeur de réalisation d'une grande partie des passifs d'assurance alors que ces passifs sont beaucoup moins sensibles à une baisse des cours boursiers (à l'exception des contrats d'assurance vie avec clause de participation aux bénéfices ou des contrats en unités de compte). Ce point est encore accentué pour les activités d'assurance Dommages, puisque leur passif d'assurance n'est pas influencé par l'évolution des cours de bourse et que leur portefeuille d'investissement est en proportion plus investi en actions que celui des compagnies d'assurance Vie.

SENSIBILITE A LA VARIATION DES CHANGES

Afin d'évaluer la sensibilité d'AXA à l'évolution des cours de change, les variations des cours des principales devises ont été examinées au travers de leurs impacts sur le résultat net du Groupe. Les scénarios conduisant aux incidences négatives les plus importantes sur le résultat net du Groupe AXA sont une baisse de l'ensemble des monnaies par rapport à l'euro.

Dans l'hypothèse de cours moyens de l'euro s'appréciant contre toutes devises de 10% par rapport à leurs niveaux observés en 2003, le résultat net 2003 d'AXA apparaîtrait supérieur d'environ 36 millions d'euro. Ces mêmes hypothèses appliquées fin 2002 conduisaient à un résultat 2002 qui aurait été inférieur de 48 millions d'euros.

Cette importante évolution favorable de la sensibilité du résultat d'AXA à la hausse de l'euro est liée à 2 éléments principaux :

- D'une part l'importante sensibilité à la baisse générée par les pays de la zone USD, liée à leur traditionnelle contribution positive au résultat net du Groupe est, en 2003, compensée par la mise en place d'une couverture neutralisant complètement cet élément.
- D'autre part, 2003 est impactée par une importante contribution négative au résultat net du groupe de la zone JPY qui entraîne une évolution favorable de la sensibilité du résultat net du Groupe aux variations à la hausse de l'Euro contre les autres devises.

LIMITES DE L'ANALYSE DE SENSIBILITE AUX RISQUES DE MARCHE

Les résultats des analyses présentées ci-dessus doivent être examinés avec prudence du fait des éléments suivants :

- L'estimation de l'incidence des fluctuations de marché sur les valeurs de réalisation n'a pas été mise en œuvre sur l'ensemble des actifs et passifs mais sur ceux définis en introduction du paragraphe traitant des analyses de sensibilité.
- L'estimation de l'incidence des fluctuations de marché sur les valeurs de réalisation sont présentées y compris intérêts minoritaires et avant toute incidence fiscale éventuelle.
- Les analyses présentées ne tiennent pas compte du fait que les gestions Actifs / Passifs mises en place par les différentes entités du Groupe pour minimiser leur exposition sont des stratégies dynamiques. Suivant les évolutions du marché, ces stratégies se traduisent par des ventes, des achats et des ré-allocations d'actifs et par des modifications des taux crédités aux clients.

– En outre, ces analyses ne mesurent pas l'impact des évolutions des marchés sur les contrats à venir qui représentent un élément essentiel de la profitabilité future. AXA, au même titre que ses concurrents, répercuterait les variations de marché dans le prix de ses nouveaux produits.

D'autres limites méritent d'être exposées :

- les hypothèses de marché reprises ci-dessus ne sont pas celles du management d'AXA ;
- les taux d'intérêt ont été supposés évoluer dans le même sens mondialement, de même pour toutes les devises vis-à-vis de l'euro ;
- il n'existe pas d'hypothèse de corrélations entre les trois facteurs analysés.

Tout ceci conduit donc à limiter la capacité de l'approche suivie à prédire l'évolution effective qui serait celle des valeurs de réalisation des actifs et des passifs d'une part et les résultats d'AXA d'autre part.

Risques de crédit

Ces risques sont définis comme le défaut potentiel d'une contrepartie à honorer ses engagements. Compte tenu des principales activités du Groupe AXA, deux grandes catégories de contrepartie font l'objet d'un suivi spécifique en fonction de leur nature :

- Les portefeuilles de placement détenus par les compagnies d'assurance du Groupe (hors actifs en représentations des engagements sur produits en unités de compte pour lesquels le risque est supporté par le client) ainsi que par les banques et des sociétés holding. Ces portefeuilles sont générateurs de risque de contrepartie via les actions, obligations ou produits dérivés ainsi détenus.
- Les créances sur les réassureurs nées des opérations de cession en réassurance réalisées par le Groupe AXA. S'agissant de l'exposition au risque de concentration sur ses portefeuilles actions et obligations, le Groupe AXA met en place une base de données agréant, les actifs cotés du Groupe en les analysant par émetteur, notation financière, secteur d'activité ou zone géographique.

Ces informations ont pour but de définir des limites globales et par filiale sur différents critères tels que l'émetteur ainsi que des limites formelles de dispersion par rating. Ces outils permettront au département Risk Management de veiller au respect de ces limites, d'analyser le cas échéant les dépassements des limites par contrepartie ou d'instruire des demandes d'exception formalisées. Un comité de Crédit, dépendant du Comité de pilotage Actif / Passif, est tenu régulièrement informé de ces travaux.

Ces outils permettront également la mise en place de dispositifs d'urgence coordonnés pour les contreparties les plus sensibles.

Sur la base des données de gestion à fin décembre 2003, le portefeuille obligataire est composé à 60 % d'obligations d'état et assimilées. Le portefeuille obligataire investi en obligation du secteur privé est constitué à hauteur de 93 % de titres "investment grade" (notation BBB et supérieure) et à hauteur de 67 % de titres notés A et au-dessus. Les 7 % du portefeuille corporate "non investment grade" se décomposent en 5 % de titres non notés et 2 % de titres présentant un rating inférieur ou égal à BB.

Enfin, les positions résultant des activités d'AXA sur les instruments dérivés sont suivies de manière régulière par contrepartie sur la base de leur solidité financière.

Afin de gérer l'exposition du Groupe au risque de défaut d'un réassureur, un comité de sécurité ad hoc a été créé, lequel est chargé d'évaluer sur des bases objectives la qualité des réassureurs ainsi que les engagements admissibles. Ce comité est animé par AXA Cessions, l'entité du Groupe en charge du placement des traités de réassurance des portefeuilles

d'assurance Dommages du Groupe (cf. risques assurance). Ce risque est suivi sur la base d'une synthèse des différentes notations de solidité financière disponibles sur les réassureurs ainsi que sur une analyse approfondie des taux de récupération à attendre en cas de défaut d'un réassureur. Ces informations permettent aux équipes en charge de l'achat de réassurance au sein du Groupe d'intégrer la dimension "risque de crédit" dans leurs travaux de placement et de transfert des risques du Groupe vers les réassureurs. Ce comité de sécurité se réunit mensuellement et détermine les actions qui s'imposent pour limiter l'exposition du Groupe au risque de défaut d'un réassureur.

En outre le Groupe recense et analyse son exposition vis-à-vis de l'ensemble des réassureurs (y compris les sociétés captives de réassurance) en intégrant l'ensemble des positions avec ces derniers (sinistres, primes, provisions, dépôts, nantissements et cautions).

Risques d'assurance

PERSPECTIVES DE LONG TERME

L'évolution et la montée des risques engendrés par les modifications climatiques et plus spécifiquement par les phénomènes de réchauffement planétaire constituent des enjeux majeurs pour l'ensemble des activités humaines et en particulier pour les activités d'assurance.

Le réchauffement de la planète n'est en effet pas contestable même si des divergences subsistent quant à son ampleur et à son rythme de développement. L'émission de gaz à effet de serre est la principale cause humaine de ce réchauffement. De manière très synthétique, il se traduit par des températures maximales et minimales plus élevées, plus de journées chaudes (vague de chaleur), moins de journées froides (vague de froid) ainsi que par des épisodes de précipitations plus intenses et plus fréquents (tempêtes, cyclones). Ces phénomènes s'observent et vont s'accroître, à des degrés divers, sur quasiment l'ensemble des terres émergées de la planète.

Outre les destructions immédiates causées essentiellement par les inondations (et dans une moindre mesure par les sécheresses), les conséquences de ces évolutions climatiques seront significatives pour un grand nombre d'activités humaines :

- Agriculture : Aggravation des risques de dommages à certaines cultures. Baisse des rendements agricoles. Accélération de l'érosion des sols. Fragilité et mortalité accrues du bétail lié à la chaleur.
- Sylviculture : Augmentation des incendies de forêt. Baisse de la vitalité des arbres.
- Santé humaine : Hausse de la morbidité et de la mortalité liées aux fortes chaleurs chez les sujets fragilisés, particulièrement en milieu urbain. Baisse de celles-ci liée au froid. Extension des aires de vie de certains nuisibles vecteurs de maladie, d'où une aggravation des risques d'épidémies infectieuses.
- Services de base : Diminution de la quantité (sécheresse) et de la qualité (pluies abondantes) des ressources en eau. Baisse des ressources en hydro-électricité, baisse de la fiabilité des approvisionnements électriques (réseaux fragilisés) en face d'une demande en hausse pour satisfaire des besoins de refroidissement.
- Autres : modification des destinations touristiques, aggravation des risques pour l'ensemble des infrastructures côtières...

Ces évolutions impactent et vont impacter un grand nombre de secteurs de l'assurance (dommages aux biens, assurance agricole, pertes d'exploitation, responsabilité civile, marine et aviation, vie, santé etc...). Les défis de l'assurance pour les années à venir sont donc importants du fait de l'accroissement du montant des sinistres de dommages, de l'apparition de nouveaux sinistres de responsabilité et des incertitudes croissantes sur le montant des sinistres maximum possibles, rendus plus difficiles à évaluer et à prévoir sur les bases historiques existantes. De plus, certains secteurs économiques importants, partenaires du secteur de l'assurance, connaîtront des mutations importantes notamment du fait des futures contraintes liées aux émissions de gaz à effet de serre définies dans le protocole de Kyoto.

L'adaptation graduelle des tarifications en face de ces risques constituera une réponse nécessaire mais certainement non suffisante. Des opportunités significatives sont à développer sur des produits de type dérivés climatiques pour des secteurs tels que l'agriculture, le tourisme ou la construction. De plus, des dommages de plus en plus élevés liés à des événements météorologiques sont de nature à accroître le recours à des outils tels que les obligations catastrophe afin de transférer vers les marchés financiers une partie de ces risques de pointes.

C'est notamment en travaillant au développement de ces solutions et en s'impliquant de manière active dans ces réflexions globales que le Groupe AXA entend, avec d'autres acteurs importants du marché, contribuer à une meilleure prise en compte et une meilleure anticipation des risques résultant du réchauffement planétaire.

PERSPECTIVES COURT/MOYEN TERME

La gestion du risque de souscription/tarification avant prise en compte de la réassurance est essentiellement du ressort des entités opérationnelles du Groupe qui disposent à ces fins d'un ensemble d'outils actuariels permettant la tarification des produits puis le suivi de leur rentabilité au cours du temps.

Au niveau du Groupe, un cadre homogène de quantification de l'ensemble des risques a été développé par le département Risk Management à partir d'outils de modélisations stochastiques intégrant les risques d'assurance. Il comprend notamment des outils de contrôle de tarification que les filiales intègrent dans leurs travaux de développement des produits.

Ces travaux permettent également d'appréhender les effets de diversifications des risques du fait des différentes activités et des différentes implantations géographiques du Groupe AXA.

Activités Vie

Les risques de mortalité/longévité sont les principaux risques "assurantiels" des activités Vie notamment pour tous les produits de type rentes viagères ou présentant des options de sortie en rente viagère.

Les outils précédemment décrits permettent de réaliser des études multi-pays sur les risques de mortalité/longévité afin d'anticiper les futurs développements et de s'assurer que ces risques sont correctement intégrés dans les tarifs pratiqués d'une part et dans les provisions mathématiques d'autre part.

Enfin, les équipes de Risk Management mettent en œuvre des revues des principales hypothèses retenues pour la détermination des provisions mathématiques afin, notamment de les confronter avec les conditions réelles observées tant en ce qui concerne la mortalité/longévité que les rendements financiers.

Activités Dommages et Assurance Internationale

Outre les risques de tarification brute de réassurance, évoqués plus haut de manière générique, le risque de provisionnement fait l'objet d'un suivi spécifique pour les activités Dommages et Assurance Internationale. Des provisions pour sinistres doivent être constatées dès leur déclaration ou leur survenance. Des provisions complémentaires pour sinistres IBNR (sinistres survenus non encore déclarés) sont également constatées pour prendre en compte les sinistres survenus mais non encore déclarés. Diverses méthodes actuarielles sont utilisées pour effectuer ces évaluations. Ces travaux sont réalisés par les entités opérationnelles du Groupe.

Ces provisions pour sinistres, et spécifiquement les provisions IBNR font l'objet d'une revue annuelle par le Risk Management au niveau Groupe, en complément des revues effectuées localement ou éventuellement diligentées

par les autorités de contrôle. Ces travaux ne permettent pas de fournir une assurance absolue que les provisions sont arrêtées à un niveau adéquat mais ils contribuent à fiabiliser les estimations sur la base des informations disponibles.

Politique de réassurance

L'achat de réassurance constitue un élément important de gestion des activités d'assurance du Groupe et du pilotage de ses risques. S'agissant des activités Dommages, la politique de réassurance du Groupe AXA est mise en œuvre de la façon suivante :

Le placement des traités de réassurance est effectué de manière centralisée pour les principaux portefeuilles d'assurance Dommages du Groupe AXA par sa filiale AXA Cessions. Ce placement est précédé d'analyses et de modélisations actuarielles approfondies des portefeuilles de la part d'AXA Cessions, afin d'optimiser la qualité et le coût des protections de réassurance. Ces modélisations réalisées en étroite collaboration avec les départements "réassurance" des entités opérationnelles du Groupe, appréhendent les risques de fréquence mais également, et de manière spécifique, les risques de catastrophe naturelle (tempêtes, inondations, tremblements de terre). Elles permettent de définir par portefeuille et pour chaque nature de risque, la couverture en réassurance la plus adéquate (seuils de rétention et portée des couvertures) en fonction des objectifs recherchés et des contraintes d'allocation de fonds propres.

A l'issue de ces travaux d'analyse, les différentes filiales opérationnelles du Groupe placent auprès d'AXA Cessions leurs besoins en matière de réassurance. AXA Cessions procède ensuite pour leur compte à la cession directe sur le marché de la réassurance d'un certain nombre de risques et constitue un "pool" interne au Groupe pour les risques non cédés directement. Ce pool, constitué essentiellement des risques dommages aux biens et catastrophe naturelle permet au Groupe de profiter des effets de diversification en mutualisant les risques portés par ses diverses compagnies dans le Monde. Ce pool fait ensuite l'objet d'une couverture en réassurance (niveau de rétention et portée des couvertures) permettant ainsi de protéger plus efficacement le Groupe au moindre coût.

De plus, comme décrit au niveau de la gestion du risque de crédit, ces travaux d'analyse et de placement des risques aux réassureurs sont complétés par un suivi régulier de l'exposition du Groupe AXA à ses principaux réassureurs.

Risques opérationnels

S'inspirant des principes mis en avant par le Comité de Bâle pour les activités bancaires, AXA définit le risque opérationnel comme le risque de perte résultant de l'inadaptation ou de la défaillance de procédures, d'individus, de systèmes ou résultant d'événements extérieurs.

La gestion quotidienne des risques opérationnels reste essentiellement de la responsabilité des filiales seules à même de prendre les mesures de réduction de risques qui s'imposent pour leurs organisations.

Le Groupe AXA a classé les risques opérationnels dans les catégories suivantes :

- Risques d'interruption des activités suite à des événements extérieurs (catastrophes, etc.) ou internes.
- Risques de fraude.
- Risques légaux et réglementaires.
- Risques ressources humaines.
- Risques informatiques.
- Risques spécifiques liés à l'externalisation de certaines activités auprès de tiers prestataires.
- Risques d'organisation et de processus.

En utilisant cette typologie, les départements d'audit interne des différentes filiales du Groupe procèdent annuellement à l'identification et à l'évaluation de ces risques pour leurs filiales respectives. Ces travaux sont menés sous la coordination de l'audit central du Groupe qui centralise les principaux résultats de ces travaux.

Sur ces bases, le Groupe AXA développe des méthodes de quantification ayant pour objectif d'estimer la charge en fonds propres à allouer en couverture des risques opérationnels sur des modèles inspirés de ceux mis en avant par le Comité de Bâle pour les activités bancaires. Ces travaux ont vocation à se poursuivre au cours de l'année 2004.

Parallèlement, la Direction du Risk Management met en œuvre une revue et une évaluation des principaux processus d'assurance (tarification, souscription, sinistres, etc.) des filiales opérationnelles ayant pour but d'établir une évaluation comparée de ces pratiques ("Scoring"). Celles-ci intègrent les activités de développement et de tarification des produits, de souscription, de gestion de sinistres, de détermination des réserves, etc.

Sur la base de ces scores, des exigences minimales sont définies par le Groupe AXA. Il incombe ensuite aux filiales d'engager les actions nécessaires leur permettant de se conformer à ces niveaux d'exigence.

RISQUES EN MATIERE DE BLANCHIMENT ET DE CORRUPTION

Les initiatives du Groupe AXA en cette matière sont décrites dans le chapitre "AXA entreprise responsable" du présent document.

RISQUES JURIDIQUES

REGLEMENTATIONS PARTICULIERES

AXA, dont l'activité principale consiste à prendre et à gérer des participations dans des entreprises d'assurance, est en vertu de l'article L.322-1-2 du Code des assurances une société de groupe d'assurance. Elle est donc soumise au contrôle de la Commission française de Contrôle des Assurances des Mutuelles et des Institutions de Prévoyance (CCAMIP) qui veille au respect des dispositions législatives et réglementaires du code des assurances applicables aux sociétés de groupe d'assurance.

Par ailleurs, le Groupe AXA est soumis à la réglementation relative à la surveillance complémentaire des groupes d'assurance. Il procède notamment à un calcul de solvabilité ajusté sur la base des comptes consolidés qui doit être fourni chaque année à la Commission de Contrôle des Assurances.

RISQUES LIES A LA COTATION AUX ETATS-UNIS

AXA est une société cotée à la Bourse de Paris et, depuis août 1996, au New York Stock Exchange ("NYSE"). AXA, comme les autres émetteurs non-américains cotés aux États-Unis, opère donc dans deux systèmes de droit boursier différents, et est sujet à des règles comptables et de gouvernement d'entreprise parfois différentes. Pour l'établissement de ses comptes consolidés, elle doit appliquer les méthodes comptables françaises (French GAAP) et effectuer des travaux de réconciliation avec les normes comptables américaines (US GAAP), l'application de ces deux méthodes pouvant conduire à des écarts. De plus, depuis la publication en juillet 2002 de la loi américaine Sarbanes Oxley, les émetteurs étrangers cotés au NYSE doivent, comme les émetteurs américains, respecter cette législation, en particulier les dispositions relatives à la certification des comptes consolidés par le Président du Directoire et le Directeur Financier et les dispositions concernant le gouvernement d'entreprise. Ces différentes contraintes font l'objet de suivis spécifiques et ciblés de la part des équipes spécialisées d'AXA.

LITIGES

AXA et ses filiales connaissent un certain nombre de litiges liés à leur activité courante, y compris aux Etats-Unis ou, entre autres, des class actions sont en cours. Il est difficile d'anticiper avec certitude les éventuels dommages ou indemnités qu'AXA et ses filiales pourraient être amenées à verser au titre de ces actions et notamment au titre de "punitive damage" aux Etats-Unis qui, en droit américain, ont peu de liens avec les dommages effectivement subis par le demandeur. A ce jour, aucune de ces actions n'a conduit à une condamnation à l'encontre d'AXA et de ses filiales qui serait susceptible d'avoir un effet significatif sur la situation financière du Groupe, et les dirigeants d'AXA, en l'état actuel de ces litiges, estiment qu'aucun d'entre eux ne devrait avoir un tel effet.

PanEurolife

Depuis janvier 2002, la procédure arbitrale initiée par Nationwide, société d'assurance américaine, est toujours en cours devant la Chambre de Commerce Internationale ; cette procédure est initiée à l'encontre des sociétés du Groupe AXA qui, en janvier 1999, ont vendu à Nationwide la société d'assurance vie luxembourgeoise, PanEurolife. Cette procédure, par laquelle Nationwide vise l'annulation de la vente et/ou l'octroi de dommages et intérêts, fait suite à la mise en cause de PanEurolife, prononcée par la justice française pour des faits allégués de blanchiment imputés à cette société.

Holocauste

Depuis 1998, le Groupe AXA a poursuivi ses efforts de recherche pour identifier en France, en Allemagne et en Belgique, les éventuels contrats d'assurance Vie impayés souscrits par des victimes de l'Holocauste. Le Groupe avait signé le 25 août 1998, au côté de cinq groupes d'assurance européens, un accord avec les autorités de contrôle de l'assurance de certains Etats américains et des associations juives, qui a créé l'International Commission on Holocaust Era Insurance Claims (la "Commission Internationale"). La Commission Internationale mise en place en application de cet accord a défini des standards d'audit pour les archives et les principes de règlement des sinistres restés impayés. L'ensemble des plaintes concernant le marché allemand a été traité dans le cadre d'un accord intergouvernemental entre la République Fédérale et les Etats-Unis. Pour les autres pays qui concernent AXA, la France et la Belgique, un accord de règlement global avec les organisations juives et la Commission Internationale a été signé en juillet 2003. Par ailleurs, les entités françaises et belges du Groupe ont également contribué à un fonds créé par les autorités françaises et belges pour les assureurs. Le Groupe continue de participer à la Commission Internationale.

Arménie

Depuis février 2002, AXA et certaines de ses filiales sont nommées dans un procès devant le Tribunal Fédéral de l'Etat de Californie par les héritiers de certains arméniens disparus lors du génocide turc de 1915. Dans leur plainte, ces héritiers allèguent que certaines sociétés d'assurance contrôlées aujourd'hui par le Groupe ont émis des polices d'assurance Vie entre 1880 et 1930 et qui n'ont jamais été réglées. Les héritiers ont demandé l'octroi de dommages et intérêts.

A la connaissance de la Société, les événements visés ci-dessus ne peuvent avoir une incidence significative sur l'activité, le patrimoine ou la situation financière d'AXA.

RISQUES SOCIAUX OU ENVIRONNEMENTAUX

En matière sociale, les enjeux majeurs d'AXA consistent à fidéliser ses collaborateurs et à se mettre en capacité d'attirer demain les meilleurs talents.

En matière environnementale, les enjeux d'AXA sont assez faibles du fait de la nature de ses activités globalement non polluantes. Cependant les actions menées par le groupe en ce domaine sont décrites partie "Développement durable" du présent document.

POLITIQUE EN MATIERE D'ASSURANCE DES BIENS ET DES PERSONNES DU GROUPE AXA

POLITIQUE GENERALE DE COUVERTURE DES RISQUES TRANSFERABLES DU GROUPE AXA
Cette politique procède d'une démarche duale qui s'inspire de l'esprit de décentralisation qui gouverne les structures opérationnelles et fonctionnelles du Groupe AXA.

Chaque entité assume localement de manière autonome, après identification, la couverture de ses risques transférables (bâtiments, équipements, personnel) auprès d'un assureur. Lorsque les risques à couvrir appartiennent à la catégorie des risques de dommages, ils peuvent être portés par une compagnie d'assurance du Groupe. Cette faculté concerne principalement les risques domestiques et nombre d'entités font le choix de confier ces risques à un assureur externe au Groupe.

A titre d'exemple, les exploitations situées en France bénéficient de couvertures très étendues quel que soit le mode d'occupation ou de détention du site. Les risques du Système d'Information (Risques Informatiques) sont couverts selon une formule multirisque qui, outre le bris de machine, intègre les frais de reconstitution de média et les frais supplémentaires de remise en exploitation.

En revanche, lorsque les risques relèvent des régimes de responsabilité, ils sont nécessairement souscrits à l'extérieur du Groupe afin de prévenir tout éventuel conflit d'intérêt.

Pour les risques qui concernent l'ensemble des entités du Groupe, des programmes transversaux sont mis en place dont les garanties sont destinées à couvrir des risques de grande amplitude et communs aux différentes entités.

LES PROGRAMMES TRANSVERSAUX

– La Responsabilité Civile Professionnelle.

Ce programme introduit dès 1999 s'applique à l'ensemble des filiales à l'exception d'AXA Financial et AXA Asia Pacific Holdings, qui disposaient préalablement de couvertures adaptées aux spécificités de marchés particulièrement sensibles.

– Le programme Fraude permet de couvrir l'ensemble des filiales à l'exception des deux filiales déjà mentionnées ci-dessus.

– La Responsabilité Civile des Mandataires Sociaux.

Les contrats dont bénéficie AXA juxtaposent une couverture des pays de droit commun (common law) à celle des pays de droit codifié, ce qui permet de tenir compte dans les protections du Groupe des particularismes juridiques des différents pays où le Groupe exerce son activité.



Rapport de gestion du Directoire

Les conditions de marchés en 2003	156
Evénements significatifs de l'exercice 2003	156
Evénements postérieurs à la clôture du 31 décembre 2003	158
Les marchés de l'assurance et de la Gestion d'actifs	159
Résultats consolidés	163
Vie, épargne, retraite	169
Dommmages	188
Assurance Internationale	202
Gestion d'actifs	207
Autres services financiers	210
Holdings	212
Perspectives	213
Glossaire	214

Avertissement

Ce rapport d'activité fait référence à certains termes qui sont utilisés par AXA dans le cadre de l'analyse de son activité et qui peuvent donc ne pas être comparables avec ceux employés par d'autres sociétés. Ces termes sont définis dans un glossaire figurant à la fin du rapport.

Les conditions de marché en 2003

MARCHES FINANCIERS

Après trois années consécutives de repli, les marchés financiers se sont redressés en 2003, le "MSCI World Index"¹ affichant un gain de 30,3 %. Les prémices solides d'une reprise mondiale synchronisée, ayant pour moteur les Etats-Unis, ajoutées à l'amélioration des résultats des entreprises, ont permis aux marchés actions mondiaux de sortir du tunnel. La reprise a commencé en mars après le déclenchement, par les Etats-Unis et leurs alliés, des opérations militaires en Irak. Côté devises, le dollar a poursuivi en 2003 le mouvement de repli amorcé en 2002. L'euro fut, en 2003 une fois encore, la plus forte des grandes devises internationales.

MARCHES DES ACTIONS

La reprise a été globale après les cours les plus bas atteints en mars. Exprimé en devises locales, le S&P 500 US a progressé de 26,3 %, et le Nikkei japonais de 24,4 %. En Europe, le Stoxx 50 a crû de 16 %, le CAC 40 de 16 % également et le FTSE 100 de 13,6 %, tandis que le DAX allemand progressait de 37 %.

MARCHES OBLIGATAIRES

La performance des marchés obligataires a été plutôt faible en 2003. Le rendement des bons du Trésor américains à 10 ans est passé de 3,85 à 4,25 %, celui de l'emprunt d'Etat allemand de 4,20 à 4,25 %, celui du Gilt britannique de 4,43 à 4,80 %, et celui de l'OAT française de 4,27 à 4,25 %, tandis que celui du JGB japonais augmentait de 0,90 à 1,35%.

TAUX DE CHANGE

En 2003, l'euro a amplifié son appréciation face aux autres devises, en particulier face au dollar (+ 20 %), au Yen (+ 8,5 %) et à la livre Sterling (+ 8,2 %).

Evénements significatifs de l'exercice 2003

PRINCIPALES ACQUISITIONS ET CESSIIONS

CESSIONS

En Australie, AXA Asia Pacific Holdings a finalisé, le 8 janvier 2003, la cession de sa participation de 50 % dans **Members' Equity Pty Ltd** à Industry Funds Services. La plus-value correspondante se monte à 12 millions d'euros net part du Groupe, pour un prix de cession de 53 millions d'euros.

En **Autriche/Hongrie**, AXA Konzern avait annoncé le 18 décembre 2002 les termes de ses discussions pour la cession de ses activités avec UNIQA Versicherung AG, le premier assureur Vie et le quatrième assureur non-Vie dans ce pays. La transaction, signée en décembre 2002, a été finalisée le 4 juin 2003. La plus-value réalisée se monte à 37 millions d'euros net part du Groupe.

AXA Bank Belgium a cédé sa filiale de crédit à la consommation **Auxifina**, dont la clientèle était différente de celle de son activité bancaire. La plus-value de cession enregistrée en 2003 se monte à 15 millions d'euros net part du Groupe.

(1) Indice Morgan Stanley, mesurant le niveau de capitalisation boursière des principaux marchés actions mondiaux.

Le 1^{er} juillet, AXA en Allemagne a vendu sa part (49,9 %) dans le capital de Colonia Ré J.V. à General Ré. Cet accord met fin à une période de collaboration fructueuse de plus de huit ans avec General Ré en Allemagne, sur la base d'un accord de joint-venture et est en ligne avec la stratégie d'AXA Allemagne de se concentrer sur son métier de base. Le prix de vente s'est élevé à 701 millions d'euros et a donné lieu à la comptabilisation d'une plus-value de cession pour 11,3 millions d'euros.

OPERATIONS DE FINANCEMENT

OPERATIONS DE FINANCEMENT

Émission de dettes subordonnées non datées

Le 7 mai 2003, dans le cadre de son programme "Euro Medium Term Note program" (ou "EMTN") de 5 milliards d'euros, AXA a émis 500 millions de dollars de dette non datée subordonnée à taux fixe, avec une option de remboursement anticipé. La dette, émise à un prix d'émission de 100 %, porte intérêt à un taux de 7,10 % l'an, payable trimestriellement. La Société bénéficie de l'option, dans certaines circonstances, de rembourser cette dette au pair au plus tôt le 7 novembre 2008, ou avant cette date pour des raisons fiscales ou en cas de changement de traitement prudentiel.

Au cours du second semestre, AXA a, en outre, procédé à des placements privés pour un total d'environ 500 millions d'euros dans le cadre de son programme "Euro Medium Term Note". Ces émissions de dette subordonnée à durée indéterminée, permettent d'anticiper en partie le refinancement de la dette arrivant à échéance en 2004 et en 2005, tout en bénéficiant de conditions de marché exceptionnelles et en améliorant la liquidité d'AXA par l'augmentation de la maturité moyenne de sa dette.

Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire (ORAN)

Le Groupe AXA a décidé de financer l'acquisition éventuelle de la société MONY Group Inc. ("MONY") par l'émission d'ORAN (Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire) pour un montant de 1,4 milliard d'euros. Les ORAN ont été émises sur la base de l'exercice de bons de souscription attribués gratuitement par AXA à ses actionnaires. Les actionnaires inscrits sur les registres le 19 septembre 2003 se sont vus attribuer, gratuitement, un bon de souscription par action détenue ; 1.763.924.947 bons de souscription ont ainsi été émis. 16 bons de souscription permettent à leur détenteur de souscrire une ORAN contre paiement de 12,75 euros par ORAN, 110.245.309 ORANs ont ainsi été émises pour un montant total de 1.405.627.690 euros.

Chaque ORAN sera automatiquement remboursée par l'émission d'une nouvelle action ordinaire d'AXA à la date de clôture de l'acquisition. Si l'acquisition n'était pas réalisée et, au plus tard le 21 décembre 2004, les ORAN seraient remboursées en numéraire au pair plus un intérêt échu de 2,4% calculé au prorata temporis.

AUGMENTATIONS DE CAPITAL

Le Groupe AXA offre, depuis plusieurs années, à ses salariés, en France et à l'étranger, l'opportunité d'acquérir des titres de la société par le biais d'augmentations de capital réservées aux salariés. En 2003, les salariés ont investi 188 millions d'euros (respectivement 13 millions d'euros en juillet et 175 millions d'euros en décembre). Les offres 2003 ont conduit à l'émission de 15,1 millions d'actions. Au 31 décembre 2003, le nombre total d'actions composant le capital d'AXA s'élève à 1.778 millions, et l'actionnariat salarié du Groupe représente environ 4,8 % du capital d'AXA contre 4 % au 31 décembre 2002.

AUTRES FAITS MARQUANTS

Le 16 décembre 2002, une offre publique d'échange a été lancée par le Crédit Agricole S.A. sur le **Crédit Lyonnais**. AXA a apporté ses actions Crédit Lyonnais, et a reçu en échange des liquidités et des actions du Crédit Agricole S.A. La plus-value réalisée sur la cession des actions Crédit Lyonnais s'est élevée à 542 millions d'euros, soit 442 millions

d'euros net part du Groupe. Les actions du Crédit Agricole reçues dans le cadre de l'offre ont été intégralement vendues, permettant à AXA de dégager une plus-value complémentaire de 8 millions d'euros avant impôt.

En septembre 2003, il a été rendu public aux Etats-Unis que le procureur de l'Etat de New York ("NYAG, New York State Attorney General"), et les autorités de marché, la "SEC" (Securities and Exchange Commission), menaient une enquête sur des pratiques en place dans les sociétés de Gestion d'actifs, connues sous le nom de "market timing" et de "late trading" de titres. Dans le cadre de cette enquête, **Alliance Capital** a annoncé le 30 septembre qu'elle avait été contactée par les autorités de réglementation et qu'elle leur avait apporté toute sa coopération. Ceci a conduit à la signature d'un accord le 18 décembre 2003 avec ces deux instances, prévoyant l'indemnisation des porteurs de parts au titre du "market timing", et la mise en place d'un contrôle interne renforcé. Alliance Capital a provisionné dans ses comptes au titre de l'exercice 2003 une charge de 292 millions d'euros (330 millions de dollars), l'impact sur les résultats du Groupe AXA s'élevant à - 104 millions d'euros. En outre, dans le cadre de l'accord signé, Alliance Capital s'est engagée à abaisser de 20 % sur les cinq prochaines années le montant des commissions perçues sur les fonds actions américains vendus aux particuliers (impact estimé à 70 millions de dollars sur le chiffre d'affaires d'Alliance Capital en 2004).

Evénements postérieurs à la clôture du 31 décembre 2003

Le 17 septembre 2003, AXA a annoncé que le conseil d'administration de sa filiale américaine, **AXA Financial Inc.** avait conclu un accord avec le conseil d'administration de **MONY Group Inc.** ("MONY"), compagnie d'assurance vie basée à New York. Cet accord portait approbation d'une fusion définitive aux termes de laquelle AXA Financial procèdera à l'acquisition de 100 % du capital de la société MONY par règlement en numéraire d'un montant de 1,5 milliard de dollars. Cette transaction s'intègre dans la stratégie globale du Groupe, et doit permettre à AXA Financial d'accroître fortement son réseau de distribution, d'enrichir son offre de produits, d'augmenter ses actifs sous gestion, et de bénéficier d'une main-d'œuvre qualifiée et d'excellentes relations avec la clientèle.

Le 2 janvier 2004, AXA a finalisé la cession de ses activités de courtage en assurance aux Pays-Bas, **Unirobe**, sous la forme d'un "management buy-out". Le montant de la vente s'élève à 126 millions d'euros, soit une plus-value correspondante estimée à 105 millions d'euros.

Le 23 janvier 2004, AXA a conclu un accord avec le groupe BBVA aux termes duquel le Groupe AXA se porte acquéreur de la participation de 50 % de BBVA dans sa filiale Hilo Direct Seguros y Reaseguros S.A. ("**Direct Seguros**"). A l'issue de cette opération, AXA détiendra 100 % de Direct Seguros. Le prix d'acquisition s'élève à 49 millions d'euros.

La transaction est subordonnée à l'approbation des autorités de tutelle des assurances et de la concurrence en Espagne. En janvier et février 2004, AXA a réalisé des placements privés d'obligations subordonnées perpétuelles pour un montant de 375 millions de dollars dans le cadre de son programme "Euro Medium Term Note program" (ou "EMTN") de 5 milliards d'euros.

Les marchés de l'assurance et de la gestion d'actifs

VIE, EPARGNE, RETRAITE

France. Le marché français des activités Vie, épargne, retraite s'est redressé en 2003. Sans être aussi forte qu'en 1999 (+ 13 %) et en 2000 (+ 20 %), la croissance des primes est estimée à 9 % contre 2 % en 2002 et une baisse de 7 % en 2001, avec une progression accélérée sur les derniers mois de l'année. Les primes émises augmentent de 8 % en Epargne / Retraite individuelle et de 20 % en Epargne / Retraite collective (principalement retraite), alimentées par les versements complémentaires effectués par les clients "grands comptes". Confirmant les tendances de 2002, les primes sur les contrats adossés à l'actif général ("en euros") progressent de 13 % ; les clients continuent en effet de privilégier ce type de produits jugés moins volatils. Dans le même temps, la diminution des primes sur les contrats en unités de compte a ralenti, en raison d'une moindre volatilité des marchés financiers, à - 7 % contre - 32 % en 2002.

Etats-Unis

En 2003, les investisseurs américains ont réagi favorablement au redressement du marché actions et à l'offre de produits assortis de garanties. Les taux d'intérêt sont restés bas, stimulant l'économie. Sur le marché de l'Epargne / Retraite, les ventes de produits en unités de compte ("variable annuities") ont augmenté de 9,5 %, soutenues par le redressement du marché actions et par le succès de la garantie plancher en cas de décès ("GMDB") ou en cas de vie ("GMIB"), tandis que les produits à taux fixe ont diminué de 23 % sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt. Sur le marché de l'assurance Vie traditionnelle, les contrats d'épargne indexés sur des actions ("variable life insurance") ont poursuivi leur déclin, reculant de 37 % par rapport à 2002. Ces produits ont tendance à accuser un décalage par rapport au marché actions. En revanche, les produits d'assurance Vie à taux fixe, comme "Universal Life", ont enregistré de solides performances tout au long de l'année 2003¹. Les ventes de "Universal Life" ont ainsi progressé de 25 %. Les ventes de produits "Vie entière" étaient également en hausse (+ 9 %), alors que l'assurance décès s'est maintenue à des niveaux inchangés par rapport à 2002. Le rebond des marchés actions va probablement entraîner une hausse des ventes de produits en unités de compte et pourrait commencer à faire progresser les contrats d'épargne indexés sur les actions.

Royaume-Uni. Les affaires nouvelles annualisées (affaires nouvelles en primes périodiques plus 10 % des primes uniques) ont baissé en 2003 alors qu'elles avaient progressé de 2,3 % en 2002 et de 14,1 % en 2001. Ce repli s'explique en grande partie par des performances défavorables sur les marchés actions en début d'année et par la volatilité de ces marchés malgré l'amorce d'un redressement. Comme les produits d'investissement et de retraite en ont pâti, le principal segment de croissance en 2003 a été la prévoyance, en particulier l'assurance décès. Les ventes de contrats "With Profit", le produit d'investissement le plus répandu en 2002, ont fortement baissé en 2003: la baisse des marchés financiers a entraîné une diminution du capital disponible pour le financement d'affaires nouvelles par rapport aux niveaux précédemment observés tandis que les clients manifestaient une certaine défiance à l'égard du concept "With Profit". Il faudra un certain temps avant que le manque à gagner du segment "With-profits" soit compensé par d'autres produits d'épargne. Le chiffre d'affaires global de la branche retraite collective a reculé tandis que les produits vendus ont changé de nature; nombre d'employeurs ont en effet remplacé les régimes de retraite à prestations définies par les régimes à cotisation définie d'un coût moins élevé. Les Conseillers Financiers Indépendants (IFAs) sont demeurés le principal canal de distribution en 2003, réalisant environ 70 % des affaires nouvelles.

Le Trésor britannique s'apprête à finaliser le concept de la nouvelle série de produits "Sandler", comportant notamment une limite maximale sur les commissions perçues. Le Trésor a indiqué qu'il ne dévoilerait pas son projet tant que le FSA n'aurait pas achevé son travail de vérification du processus de vente, ce qui ne saurait avoir lieu avant mai 2004. Le secteur a exercé de fortes pressions pour que le Trésor relève le plafond de 1 % proposé par Sandler.

(1) Les chiffres sur les ventes dans le secteur sont ceux fournis par LIMRA au 30 septembre 2003.

Asie / Pacifique

Japon. Pour la huitième année consécutive, le marché japonais de l'assurance Vie, épargne, retraite a enregistré une baisse de son activité (contraction des primes collectées de 3 % par rapport à l'exercice fiscal japonais 2002) sous l'effet de la défiance des consommateurs liée à des problèmes de solvabilité, et de la faiblesse des taux d'intérêt. Dans ce contexte difficile, les compagnies d'assurance étrangères sur le marché japonais représentent désormais 17 % des parts de marché (une augmentation de 3,4 points par rapport à l'exercice fiscal 2002) et AXA Japan s'est hissé à la 10^e place sur le marché japonais de l'Assurance Vie, épargne, retraite avec 3,1 % de part de marché (sur la base des primes collectées).

Australie. En Australie et en Nouvelle-Zélande, l'assurance retraite a été, cette année encore, le produit le plus commercialisé du marché australien. Compte tenu du vieillissement de la population et du maintien de l'aide gouvernementale aux régimes de retraites privées, les produits d'épargne devraient rester le principal vecteur de croissance de ce marché. Au premier semestre, le marché de l'assurance d'épargne individuelle a subi le contrecoup de la guerre en Irak. Dans ce climat d'incertitude, on a assisté tout au long de l'année à un arbitrage de la part des investisseurs entre les actions et produits de croissance et les produits de taux plus défensifs. Cependant, les premières estimations montrent que le marché des fonds gérés pour la clientèle des particuliers n'en a pas moins progressé de 13 %.

Hong Kong. Le marché de l'assurance Vie a enregistré une forte croissance en 2003. Sur les neuf premiers mois de l'année 2003, les affaires nouvelles (APE) en assurance Vie individuelle ont progressé de 15 % par rapport à la même période en 2002. Malgré un certain ralentissement sur le marché au premier semestre dû à l'épidémie de pneumopathie, AXA China Region a enregistré une croissance de son chiffre d'affaires avec une augmentation de 23 % des affaires nouvelles sur les neuf premiers mois de l'année en assurance vie individuelle. Les clients réorientent désormais leur stratégie vers des produits d'épargne en actions en raison du rebond des marchés financiers. Le marché des actions (Indice Hang Seng) a progressé de 31 % au second semestre.

Allemagne. Dans la branche Vie, épargne, retraite, les affaires nouvelles à primes périodiques ont augmenté de 13,3 % à 8,0 milliards d'euros, contre 12,3 % pour les primes uniques, à 8,3 milliards d'euros. En 2003, avec le relèvement du plafond de cotisation au régime de retraite public, les affaires nouvelles au titre des produits mixtes d'assurance individuelle ont enregistré une croissance notable (2,6 milliards d'euros, + 30,8 %) tandis que les produits d'Épargne / Retraite ont augmenté de 15,2 % (2,7 milliards d'euros). La prise de conscience croissante de la nécessité de cotiser encore de la retraite à titre privé a également fait progresser les ventes des produits d'Épargne / Retraite collective à prime unique (2,4 milliards d'euros, + 37,3 %). Alors que les produits de retraite individuelle encouragés par l'Etat (dits "produits Riester") restent bien en deçà des attentes, représentant moins de 2 % d'affaires nouvelles en primes périodiques, la demande de produits "Pensionskasse" (fonds de retraite collective) est en forte augmentation. Au total, la croissance des primes devrait être de 3,6 % en 2003, abstraction faite de l'activité retraite collective pour laquelle les chiffres du marché ne sont pas disponibles.

Dans la branche **Santé** : les difficultés persistantes du système public de sécurité sociale continuent de profiter au marché de l'assurance Santé privé. Deux segments en bénéficient et augmentent leur part de marché: les assurances mutuelles connues pour la faiblesse de leurs primes et les assureurs qui offrent une gamme de produits novateurs et une solide implantation chez les courtiers. Au total, le marché de la santé devrait progresser de 7,0 % en 2003.

Belgique¹. La tendance amorcée en 2001 s'est confirmée en 2003 : les ventes de produits en unités de compte ont chuté de 47 % en 2003 après avoir déjà perdu 16 % en 2001 et 32 % en 2002. Les consommateurs sont revenus à des produits d'épargne plus sûrs à taux garantis (+ 25 % en 2001, + 39 % en 2002 et + 64 % en 2003), tandis que les produits d'épargne prévoyance augmentaient de 31 % dans l'ensemble en 2003 et les produits bancaires à court terme de 13 %. La croissance du marché Vie, épargne, retraite dans son ensemble est estimée à + 26 %.

(1) Les chiffres sont des estimations fondées sur les données au 30 septembre 2003 (en l'absence de chiffres plus récents).

Europe du sud. L'année 2003 a vu la fin de l'externalisation des fonds de retraite privés des entreprises (- 34%) pour le marché de l'assurance **espagnol**. Les produits en unités de compte, bénéficiant du redressement des marchés financiers¹, ont crû, de 14 %. Cependant, l'avenir de cette activité reste incertain compte tenu de l'évolution de la réglementation fiscale en 2003. En **Italie**, le marché a poursuivi sa croissance en 2003 : les primes ont augmenté de 15 % par rapport à 2002², et les affaires nouvelles de 13 %³. La croissance des affaires nouvelles a été essentiellement le fait des produits indexés aux indices boursiers et des produits d'épargne traditionnels, en particulier ceux à prime unique. Au **Portugal**, le marché a crû de 18,2 % à 5,4 milliards d'euros, en grande partie à la faveur de la croissance des contrats collectifs dont le secteur de la bancassurance a été le premier bénéficiaire⁴.

DOMMAGES

France. La croissance du marché de l'assurance Dommages a été plus forte en 2003 (+ 8 %) qu'en 2002 et 2001 (+ 7 % par an). En risques d'entreprises, le principal facteur à l'origine de cette amélioration a été la hausse des tarifs, notamment pour ce qui concerne les dommages aux biens industriels et la responsabilité civile, alors que les charges de sinistres sont restées élevées tandis que le coût de la réassurance a sensiblement augmenté. La croissance a également été importante, quoique dans une moindre mesure, dans l'assurance de particuliers, où le nombre de contrats a progressé et les tarifs ont enregistré une légère hausse.

Allemagne. En 2003, la croissance de l'activité Dommages a été de 2,8% toutes branches confondues. Le chiffre d'affaires de l'assurance automobile (40 % de l'activité de l'assurance Dommages) a augmenté de 2,4 % à 16,1 milliards d'euros. Grâce à l'absence de catastrophes et de sinistres majeurs, et à des conditions climatiques favorables, les règlements de sinistres effectués au titre de l'exercice courant (pour l'assurance automobile dans son ensemble) ont diminué de 4 %, essentiellement en responsabilité civile automobile (- 7,4 %). L'assurance habitation est la deuxième branche principale de l'assurance Dommages avec 8,9 milliards de primes émises (+ 6,5 %). Une politique de souscription plus restrictive ainsi que l'absence de catastrophes naturelles en 2003 ont conduit à une réduction sensible des charges de sinistres. Les branches de responsabilité civile générale ont enregistré une progression de 3,6 % des primes émises à 4,0 milliards d'euros. S'agissant de la responsabilité civile accidents, les primes émises ont augmenté de 2,8 % à 2,9 milliards d'euros.

Royaume-Uni. Le marché britannique a bénéficié d'un environnement favorable de souscription pendant toute l'année 2003 avec des conditions de marché difficiles dans les risques d'entreprises au cours des trois premiers trimestres entraînant une croissance à deux chiffres sur le marché des petites et moyennes entreprises. La concurrence s'est renforcée au quatrième trimestre en particulier dans les risques d'entreprises, l'assurance automobile et l'assurance habitation. Les hausses de tarifs dans la responsabilité civile sont restées fortes sur l'ensemble de l'année avec des augmentations allant jusqu'à 35 %. Dans l'assurance de particuliers, les tarifs de la branche automobile ont augmenté de 0,5 %, en raison du repli du marché, tandis que ceux de l'assurance habitation progressaient de 3 %. Pendant toute l'année 2003, la plupart des compagnies ont également bénéficié de conditions climatiques favorables sans aucun événement météorologique majeur.

Belgique.⁵ Le marché de l'assurance Dommages belge a crû de 6 % en 2003 (contre 7 % en 2002). Cette progression notable par rapport à une croissance annuelle moyenne de 3 % au cours des dix dernières années, est essentiellement le fait de l'assurance automobile (36% du marché de l'assurance Dommages) dont la progression a été de 5 % et de l'assurance habitation (+ 8 % en 2003), sachant que ces deux branches ont bénéficié de hausses tarifaires. La branche accidents du travail a enregistré une croissance de 2 % seulement en 2003 en raison du ralentissement de l'économie belge.

(1) ICEA janvier 2004.

(2) ISVAP : Septembre 2003 (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private / autorité de contrôle).

(3) IAMA Consulting, Novembre 2003.

(4) Association nationale des assureurs portugais.

(5) Les chiffres sont des estimations fondées sur les données au 30 septembre 2003 (en l'absence de données plus récentes).

Europe du sud. Le marché **espagnol** a crû de 9 % à 24 milliards d'euros grâce à un contexte économique favorable¹. En dépit d'une croissance de 7 %, la branche automobile a confirmé le ralentissement qui s'était amorcé au second semestre 2002 du fait d'une vive concurrence sur les prix. L'assurance habitation et la branche santé ont progressé respectivement de 14 % et de 9 %. En **Italie**, la demande faite par le gouvernement italien de limiter les hausses tarifaires de l'assurance aux tiers dans la branche automobile a été déterminante pour le marché en 2003. Après une hausse de 4 % à 5 % des primes moyennes en février, la majeure partie des compagnies ont maintenu leurs tarifs inchangés. L'assurance aux tiers dans la branche automobile a crû de 7,4 % en 2003 et les autres branches de 6,4 %². Les réseaux d'agences continuent de dominer le marché, dont ils détiennent toujours 85% en 2003, les souscripteurs directs (essentiellement dans la branche automobile) et les courtiers (surtout dans les autres branches) se partageant le reste du marché. L'introduction en juillet du permis à points, a contribué à réduire les accidents automobiles graves sur les routes italiennes. Au **Portugal**, le marché a progressé de 5,3 %. La branche automobile, qui représente près de la moitié des primes émises, a augmenté de 4,5 % à 1,9 milliard d'euros. La branche "accidents du travail" (20 % du marché de l'assurance Dommages) progresse de 2,6 % à 0,8 milliard d'euros³.

ASSURANCE INTERNATIONALE

En réassurance, après les importants sinistres enregistrés et la crise des marchés financiers en 2001, une stabilisation progressive des prix semble se mettre en place. Les marchés constituant l'essentiel du portefeuille d'AXA RE – Dommages aux biens, Assurance maritime et Aviation – ont affiché des tarifs stables et pas de problème de capacité. Le reste du portefeuille – Assurance automobile et Responsabilité civile – a bénéficié de nouvelles hausses tarifaires. La part des traités non proportionnels augmente de nouveau. La concurrence sur le marché de la réassurance tient au développement des compagnies bermudiennes. De même qu'en 2002, la réassurance n'a pas été touchée en 2003 par une sinistralité exceptionnelle.

Sur le marché de l'assurance des Grands Risques, dans le contexte d'une sinistralité favorable, de nouvelles hausses tarifaires et la restructuration des programmes d'assurance Grands comptes (dans le cadre d'accords de franchise et d'autres arrangements contractuels) ont été menés à bien, en particulier en responsabilité civile et, dans une moindre mesure, dans les marchés Dommages aux biens, dans la branche Automobile et Marine. Seul le marché de l'Aviation a marqué le pas en raison du ralentissement de l'activité des compagnies aériennes.

GESTION D'ACTIFS

Après un début d'année difficile, le secteur a bénéficié d'un contexte favorable avec le rebond notable des marchés actions en 2003, comme en témoigne la hausse de près de 29 % du S&P 500 pendant l'année. Les investisseurs qui avaient réduit leur activité sur les marchés actions ou s'en étaient détournés au cours des dernières années, s'y sont de nouveau intéressés mais tout en restant prudents. Au second semestre, les enquêtes sur des pratiques connues sous le nom de "market timing" et de "late trading" de titres, menées par les autorités de contrôle, en particulier la "SEC" et la juridiction de New York ont mobilisé l'attention des petits épargnants américains comme celle des sociétés de Gestion d'actifs de ce pays proposant des OPCVM.

(1) ICEA Janvier 2004.

(2) ISVAP : Sept. 2003 (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private /autorité de contrôle).

(3) Source : Association nationale des assureurs portugais.

Résultats consolidés

CHIFFRE D'AFFAIRES

Chiffre d'affaires ^(a)					
(en millions d'euros)	2003	2002	Variations	Variations 2003/2002 à données comparables ^(b)	2001
Vie, épargne, retraite	46.799	48.586	(3,7 %)	8,5 %	48.399
Domages	17.098	15.948	7,2 %	4,0 %	15.896
Assurance Internationale	3.972	5.762	(31,1 %)	(10,9 %)	5.678
Gestion d'actifs	2.922	3.411	(14,3 %)	(0,3 %)	3.730
Autres services financiers	836	1.020	(18,0 %)	(19,2 %)	1.128
TOTAL	71.628	74.727	(4,1 %)	5,3 %	74.832

(a) Net des éliminations internes.
(b) Les pourcentages sont exprimés à méthodologie, taux de change et périmètres constants.

Le **chiffre d'affaires consolidé** pour l'exercice 2003 s'élève à 71.628 millions d'euros, en repli de – 4,1 % par rapport au 31 décembre 2002, essentiellement sous l'effet d'une appréciation significative de l'euro en particulier face au dollar, au yen et à la livre sterling (effet de change de – 5,5 milliards d'euros, soit – 7,4 %). Cette baisse s'explique aussi par les effets de périmètre suivants : (impact de – 1,4 milliard d'euros ou – 2,1 %) cession des activités du Groupe en Autriche et en Hongrie, des activités Santé australiennes, et mise en run-off des activités Assurance Internationale du Groupe aux Etats-Unis.

A données comparables, le chiffre d'affaires consolidé est en hausse de **5,3 %**, la croissance ayant été soutenue tout au long de l'année.

Dans la branche **Vie, épargne, retraite**, la croissance du chiffre d'affaires est de **8,5 %**, la plupart des pays affichant des performances positives, en particulier les Etats-Unis (+ 29,1 %), la Belgique (+ 25,9 %), l'Allemagne (+ 9,2 %), la France (+ 4,4 %) et le Japon (+ 6,2 %), alors que le **Royaume-Uni** accuse toujours un repli (– 11,2 %) essentiellement en raison du retrait d'AXA du marché des contrats "With-Profit" depuis juillet 2002, qui a été suivi par une baisse notable sur l'ensemble du marché "With-Profit". AXA a réagi en privilégiant les produits d'Epargne / Retraite individuels moins volatils, qui continuent d'assurer la performance commerciale dans un contexte de marchés financiers instables. Ceci s'est traduit par une progression des ventes de produits en unités de compte. AXA a commencé à améliorer sa gamme de produits et entend continuer à mobiliser sa force de vente pour faire face à ces conditions de marché à moyen terme. Les affaires nouvelles "Annual Premium Equivalent" (les APE⁽¹⁾) sont en hausse de 12 % au second semestre par rapport à la même période de l'année 2002. Le chiffre d'affaires aux **Etats-Unis** est resté soutenu par le fort volume de ventes sur la nouvelle gamme de produits d'Epargne / Retraite en unités de compte "Accumulator" lancée en avril 2002, malgré le niveau élevé en 2002 des primes collectées auprès des institutionnels au titre des régimes à prestations Equitable Life (retraité de ces primes, la croissance du chiffre d'affaires a été de 35%). La **Belgique** et l'**Allemagne** ont bénéficié d'un fort niveau de ventes de produits adossés à l'actif en général, à savoir les produits de taux d'intérêt en Belgique et les fonds de retraite collective en Allemagne (nouveaux produits "Pensionskasse"). La croissance du chiffre d'affaires

(1) Les "Annual Premium Equivalent" sont la somme de 100 % des affaires nouvelles en primes périodiques et de 10 % des primes uniques.

au **Japon** s'explique par la poursuite du programme de conversions, les ventes de produits d'assurance Santé individuelle à plus forte marge, la signature d'accords stratégiques de bancassurance, partiellement compensées par le ralentissement des transferts de portefeuilles sur les produits de retraite collective. La **France** a bénéficié d'une croissance des ventes de produits adossés à l'actif général ("en euros") en Epargne / Retraite individuelle et des versements complémentaires en Epargne / Retraite collective. A l'instar du Royaume-Uni, l'**Espagne** a également enregistré une diminution de son chiffre d'affaires (- 44 %), le chiffre d'affaires de 2002 ayant bénéficié d'importantes primes uniques sur des contrats de retraite collective, liées à l'externalisation réglementaire des fonds de retraite dans ce pays.

Les primes émises dans l'assurance **Dommages** sont en hausse de **4 %**, soutenues par de bonnes performances dans la majorité des pays, en particulier en France (+ 5,9 %) et au Royaume-Uni (+ 3,6 %). Cette croissance tient aux augmentations de tarifs et à une collecte nette positive malgré la poursuite de politiques de souscription toujours restrictives. **L'assurance de particuliers** a enregistré une progression de 3 %, imputable à la branche automobile (+ 2 %) en particulier en France, en Allemagne et en Belgique, sous l'effet conjugué de hausses tarifaires et d'une croissance du portefeuille, et aux branches non-automobiles (+ 4 %) en particulier au Royaume-Uni à la faveur de nouveaux accords de partenariat. **L'assurance d'entreprise** a également crû de 8 %, essentiellement en France et au Royaume-Uni, suite à des hausses tarifaires dans toutes les lignes d'activité ainsi qu'à une politique de souscription rigoureuse et d'assainissement du portefeuille.

L'Assurance Internationale affiche un recul de 10,9 %, provenant notamment d'**AXA RE** (- 17,7 %), reflétant : (i) la poursuite d'une politique de souscription rigoureuse visant à réduire l'exposition des portefeuilles tout en concentrant les activités Dommages sur les segments les plus rentables et (ii) des ajustements de primes sur exercices antérieurs en 2002 pour 271 millions d'euros. **AXA Corporate Solutions Assurance** accuse également un repli de 3,9 %, consécutif à la baisse des primes dans l'assurance Aviation et à une réduction de l'exposition au risque dans certaines branches d'activité, notamment dans le segment Dommages aux biens suite à la restructuration du portefeuille au Royaume-Uni, cette baisse étant compensée en partie seulement par la croissance de la branche Responsabilité civile due aux ajustements tarifaires et aux affaires nouvelles.

Le chiffre d'affaires de la **Gestion d'actifs** est quasiment inchangé à **- 0,3 %**, chez Alliance Capital (- 0,4 %) comme chez AXA Investment Managers (+ 0,5 %) ; il s'est redressé au second semestre à la faveur du rebond des marchés actions.

Les autres services financiers accusent un recul de 19,2 % de leur chiffre d'affaires, notamment chez **AXA Bank Belgium** (- 21,8 %), sous l'effet des moindres revenus tirés des produits hors bilan, des opérations interbancaires et du portefeuille de produits de taux, malgré la hausse du volume des prêts hypothécaires.

RESULTAT COURANT ET RESULTAT NET

Résultat courant & Résultat net part du Groupe

(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Primes émises	67.306	69.723	69.471
Produits d'exploitation bancaire	820	1.012	1.127
Produits des autres activités	3.503	3.992	4.234
Chiffre d'affaires	71.628	74.727	74.832
Variation des primes non acquises	320	(382)	(355)
Produits financiers nets de charges ^(b)	26.834	(9.229)	(1.244)
Produits bruts d'exploitation	98.783	65.116	73.233
Charges des prestations d'assurance ^(b)	(81.309)	(47.922)	(56.668)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(1.113)	(523)	1.163
Frais d'acquisition des contrats	(5.798)	(5.891)	(6.394)
Charges d'exploitation bancaire	(502)	(600)	(838)
Frais d'administration	(7.567)	(8.098)	(8.775)
Résultat d'exploitation	2.494	2.081	1.721
Impôts sur les résultats	(793)	(357)	(45)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	41	23	17
Intérêts minoritaires	(292)	(390)	(492)
RÉSULTAT COURANT ^(a)	1.450	1.357	1.201
Impact des opérations exceptionnelles	148	235	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(593)	(643)	(681)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	1.005	949	520

(a) Le résultat courant correspond au résultat net part du Groupe, hors impact des opérations exceptionnelles et avant dotation aux amortissements des écarts d'acquisition. Le résultat courant n'est pas un solde intermédiaire de gestion normé (ou défini par la réglementation comptable française) et, en conséquence, il n'est pas nécessairement comparable avec des indicateurs ayant la même appellation présentés par d'autres sociétés.

(b) Pour les comptes clos au 31 décembre 2003, 31 décembre 2002 et 31 décembre 2001, l'impact de la variation de la valeur de réalisation des contrats en unité de compte est respectivement de + 14.949 millions d'euros, - 17.576 millions d'euros et - 11.613 millions d'euros.

Le résultat net part du Groupe s'établit à 1.005 millions d'euros, soit une hausse de 56 millions d'euros par rapport à 2002.

Il inclut des éléments à caractère exceptionnel pour 148 millions d'euros, correspondant :

- aux plus-values réalisées sur les cessions (i) des filiales du Groupe en Autriche et en Hongrie (37 millions d'euros), (ii) d'Auxifina chez AXA Bank Belgium (15 millions d'euros) et (iii) de Members Equity en Australie (+ 12 millions d'euros),
- à un profit non-récurrent aux Etats-Unis (66 millions d'euros net d'ajustement de l'amortissement de l'écart d'acquisition) suite à la revue des passifs d'impôt différés relatifs aux périodes antérieures à l'acquisition par le Groupe AXA de "The Equitable Inc." L'ensemble de la revue a induit un amortissement exceptionnel de l'écart d'acquisition (constaté lors du rachat des minoritaires d'AXA Financial en 2002) pour 106 millions d'euros,
- à un profit non récurrent en Allemagne (19 millions d'euros, net d'ajustement de l'amortissement de l'écart d'acquisition) suite à la reprise d'une provision constituée lors de l'acquisition par le Groupe des activités allemandes en 1997 ; cette reprise est imputable à la cession de sa participation dans Colonia Ré à General Ré et elle a été compensée par un amortissement exceptionnel d'écart d'acquisition.

Le **résultat net de 2002** incluait 235 millions d'euros d'opérations à caractère exceptionnel relatives :

- à la plus-value réalisée sur la cession des activités Santé de l'Australie (87 millions d'euros net part du Groupe) et
- à un profit exceptionnel de 148 millions d'euros, lié à la reprise partielle (277 millions d'euros) de la provision constituée en 2000 sur le gain de dilution réalisé lors de l'acquisition par Alliance Capital de Sanford C. Bernstein, Inc., compensé en partie par un amortissement exceptionnel de l'écart d'acquisition de 129 millions d'euros. Ce profit exceptionnel est lié à l'exercice par les dirigeants et anciens actionnaires de Sanford Bernstein, en novembre 2002, d'une partie de leurs options de vente de titres Alliance (8,16 millions de titres), dont la liquidité avait été garantie par AXA Financial lors de l'acquisition.

L'**amortissement des écarts d'acquisition** en part du Groupe est en baisse de 50 millions d'euros, soit **17 millions d'euros** à taux de change constant. Ce repli est essentiellement imputable à des charges non-récurrentes d'amortissement en 2002 (amortissement intégral de l'écart d'acquisition de Banque Directe en 2002 pour 13 millions d'euros, amortissement exceptionnel pour 22 millions d'euros de l'écart d'acquisition des entités ex-GRE), partiellement compensées par une plus forte charge d'amortissement chez AXA Financial en 2003 après l'exercice d'options de souscription ou d'achat d'actions (– 14 millions d'euros).

Le **résultat courant** atteint **1.450 millions d'euros**, en hausse de **93 millions d'euros**. Cette amélioration est principalement liée à une croissance significative du résultat opérationnel et à l'impact non récurrent du coût en 2002 des événements du 11 septembre 2001, partiellement compensés par la baisse des plus ou moins-values nettes attribuables à l'actionnaire.

Les **plus ou moins-values nettes** attribuables à l'actionnaire se sont détériorées de **345 millions d'euros à – 585 millions d'euros**, incluant (i) une dotation pour dépréciation d'impôt différé actif relatif à des moins-values réalisées portant sur les exercices antérieurs au Japon (– 119 millions d'euros), (ii) une augmentation des dotations aux provisions pour dépréciation à caractère durable sur actions (– 434 millions d'euros, à – 1.048 millions d'euros) et une diminution de ces dotations sur obligations (+ 26 millions d'euros, à – 166 millions d'euros), partiellement compensées par (iii) des plus-values réalisées nettes en augmentation (+ 182 millions d'euros à 748 millions d'euros), dont 442 millions d'euros ont trait à la cession des titres Crédit Lyonnais.

Résultat courant & Résultat net part du Groupe

(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Vie, épargne, retraite	898	1.367	1.225
Domages	519	93	182
Assurance Internationale	147	(149)	(378)
Gestion d'actifs	148	258	346
Autres services financiers	126	133	144
Holdings	(388)	(344)	(318)
RÉSULTAT COURANT ^(a)	1.450	1.357	1.201
Impact des opérations exceptionnelles	148	235	–
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(593)	(643)	(681)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	1.005	949	520

(a) Le résultat courant correspond au résultat net part du Groupe, hors impact des opérations exceptionnelles et avant dotation aux amortissements des écarts d'acquisition. Le résultat courant n'est pas un solde intermédiaire de gestion normé (ou défini par la réglementation comptable française) et, en conséquence, il n'est pas nécessairement comparable avec des indicateurs ayant la même appellation présentés par d'autres sociétés.

VIE, EPARGNE, RETRAITE

A **898 millions d'euros**, le **résultat courant** est en baisse de **- 469 millions d'euros**, dont **- 305 millions d'euros** sont imputables au Royaume-Uni.

Cette baisse est essentiellement liée :

- à une détérioration de **- 335 millions d'euros** du **résultat opérationnel**, ou **- 96 millions d'euros** à données comparables¹, les améliorations observées dans la plupart des pays étant plus que compensées par une baisse au Royaume-Uni (-319 millions d'euros) ;
- à une **diminution des plus-values nettes** attribuables à l'actionnaire (**- 134 millions d'euros** à **- 403 millions d'euros**), dont **- 119 millions d'euros** liés à une provision pour dépréciation d'impôt différé actif relatif à des moins-values réalisées sur exercices antérieurs, **- 273 millions d'euros** liés à de plus importantes dotations pour dépréciation à caractère durable sur actions, partiellement compensées par de plus importantes plus-values réalisées nettes (+ 215 millions d'euros dont 142 millions d'euros ont trait à la cession des titres Crédit Lyonnais).

DOMMAGES

Le **ratio combiné du Groupe** atteint **101,4 %** en forte amélioration de 5 points, ou de 4 points à base comparable². Ce rebond s'explique par la confirmation de performances opérationnelles nettement meilleures dans tous les pays, en partie compensées par la baisse des revenus financiers. Ces éléments ont induit un **résultat opérationnel** en hausse sensible de 527 millions d'euros à 753 millions d'euros, ou + **446 millions d'euros** à base comparable³. Les plus-values nettes baissent de **- 101 millions d'euros** à **- 234 millions d'euros**, essentiellement sous l'effet de plus fortes dépréciations à caractère durable sur actifs (**- 140 millions d'euros**), partiellement compensées par une hausse des plus-values réalisées nettes de 54 millions d'euros (dont + 215 millions d'euros sur les actions du Crédit Lyonnais).

ASSURANCE INTERNATIONALE

Le **résultat courant** est en hausse de + **296 millions d'euros** à **147 millions d'euros**, ou 306 millions d'euros à taux de change constant. Cette amélioration tient (i) à l'impact non récurrent du coût en 2002 lié aux événements du 11 septembre 2001 (89 millions d'euros), (ii) à la hausse du **résultat opérationnel** dans les activités Réassurance et Grands Risques (+ 219 millions d'euros ou + 229 millions d'euros à taux de change constant), tandis que les plus-values nettes ont légèrement baissé (**- 13 millions d'euros**).

GESTION D'ACTIFS

Le **résultat courant** se dégrade de **- 110 millions d'euros** à **148 millions d'euros**, ou de **- 90 millions d'euros** à taux de change constant. Cette baisse est essentiellement imputable aux charges comptabilisées pour actions en justice liées à l'enquête sur les OPCVM (impact brut à 100 % de **- 292 millions d'euros**, et impact net part du Groupe de 104 millions d'euros ou **- 124 millions d'euros** à taux de change constant).

AUTRES SERVICES FINANCIERS

Le **résultat courant** est en légère baisse de **- 7 millions d'euros** à **126 millions d'euros**, essentiellement en raison d'une diminution du **résultat opérationnel** (**- 21 millions d'euros**) consécutive à l'intégration de Banque Directe dans les banques françaises (**- 17 millions d'euros**), et à de moindres résultats sur les activités en run-off (**- 16 millions d'euros**), partiellement compensés par une hausse des résultats financiers chez AXA Bank Belgium (+ 18 millions

(1) A taux de change constant (impact de **- 133 millions d'euros**) et après reclassement du résultat opérationnel 2002 des activités Santé au Royaume-Uni (+ 91 millions d'euros), présentées à compter du 1^{er} janvier 2003 dans le segment Dommages (précédemment incluses dans le segment Vie, épargne, retraite), et après exclusion du résultat opérationnel 2002 des activités Santé en Australie (**- 11 millions d'euros**) vendues en août 2002 ainsi que des activités Vie, épargne, retraite des filiales autrichienne et hongroise (**- 2 millions d'euros**) cédées au 1^{er} janvier 2003.

(2) Incluant les activités Santé au Royaume-Uni.

(3) A taux de change constant (impact de **- 133 millions d'euros**) et après reclassement du résultat opérationnel 2002 des activités Santé au Royaume-Uni (+ 91 millions d'euros), présentées à compter du 1^{er} janvier 2003 dans le segment Dommages (précédemment incluses dans le segment Vie, épargne, retraite), et après exclusion des activités Dommages des filiales autrichienne et hongroise (**- 1 million d'euros**) cédées au 1^{er} janvier 2003.

d'euros). Cette détérioration a été en partie compensée par la hausse des plus-values nettes attribuables à l'actionnaire (+ 14 millions d'euros) essentiellement due aux 13 millions d'euros liés à la cession des titres Crédit Lyonnais chez AXA Bank Belgium.

HOLDINGS

Le **résultat courant** des holdings est en baisse de **- 44 millions d'euros à - 388 millions d'euros**, principalement en raison de moindres plus-values nettes attribuables à l'actionnaire (- 113 millions d'euros) ; le résultat de 2002 avait en effet bénéficié de 104 millions d'euros de plus-values suite à la cession des titres BBVA. Ce repli a été partiellement compensé par une augmentation du **résultat opérationnel** (+ 69 millions d'euros ou + 53 millions d'euros à taux de change constant), essentiellement grâce aux holdings allemands, en raison d'une charge fiscale non récurrente en 2002 (+ 29 millions d'euros).

CAPITAUX PROPRES

Au 31 décembre 2003, les capitaux propres consolidés s'élèvent à 23,4 milliards d'euros. Les mouvements intervenus depuis le 31 décembre 2002 sont détaillés ci-après :

	Capitaux propres consolidés (part du Groupe) (en millions d'euros)	Nombre d'actions (en millions)
Au 31 décembre 2002	23.711	1.762,2
- Augmentations de capital réservées aux salariés	189	15,1
- Levées d'options	8	0,8
- Dividendes versés par la Société	(680)	-
- Variation de change	(985)	-
- Autres ^(a)	154	-
Au 31 décembre 2003 (avant résultat)	22.396	1.778,1
Résultat net part du Groupe	1.005	-
Au 31 décembre 2003	23.401	1.778,1

(a) Ce montant comprend 181 millions d'euros en contrepartie d'un amortissement exceptionnel du goodwill imputé sur les fonds propres du Groupe en 1997 au moment de l'acquisition des activités allemandes. Cet amortissement exceptionnel de goodwill a été comptabilisé suite à la reprise d'une provision constatée lors de l'acquisition, compte tenu de la cession en 2003 par le Groupe de sa participation dans Colonia Ré à General Ré.

CREATION DE VALEUR POUR L'ACTIONNAIRE

BENEFICE PAR ACTION ("BNPA")

	2003		2002		Variations 2003/2002	
	Sur une base non diluée	Sur une base totalement diluée	Sur une base non diluée	Sur une base totalement diluée	Sur une base non diluée	Sur une base totalement diluée
<i>(en millions d'euros sauf les actions ordinaires en millions)</i>						
Nombre d'actions	1.763,7	1.790,1	1.736,1	1.739,1	-	-
Résultat net part du Groupe	1.005	1.005	949	949	-	-
<i>Résultat net part du Groupe par action</i>	<i>0,57</i>	<i>0,56</i>	<i>0,55</i>	<i>0,55</i>	4,2 %	2,9 %
Résultat courant	1.450	1.450	1.357	1.357	-	-
<i>Résultat courant par action</i>	<i>0,82</i>	<i>0,81</i>	<i>0,78</i>	<i>0,78</i>	5,2 %	3,8 %
<i>Résultat opérationnel par action</i> ^(a)	<i>1,15</i>	<i>1,14</i>	<i>0,97</i>	<i>0,97</i>	18,8 %	17,2 %

(a) Le résultat opérationnel par action représente le résultat courant du Groupe AXA rapporté au nombre moyen d'action, hors impact des événements du 11 septembre 2001 et hors plus ou moins-values réalisées revenant à l'actionnaire après impôt.

RENTABILITE DES FONDS PROPRES (ROE)

(en millions d'euros sauf les pourcentages)	2003	2002	2001	Var. 2003/ 2002	Var. 2002/ 2001
Capitaux propres moyens sur la période	22.958	23.643	24.323	-	-
Résultat net part du Groupe	1.005	949	520	-	-
<i>Rentabilité des fonds propres "ROE"</i>	<i>4,4 %</i>	<i>4,0 %</i>	<i>2,1 %</i>	<i>0,4 bp</i>	<i>1,9 bp</i>
Résultat courant	1.450	1.357	1.201	-	-
<i>ROE "courant"</i>	<i>6,3 %</i>	<i>5,7 %</i>	<i>4,9 %</i>	<i>0,6 bp</i>	<i>0,8 bp</i>
<i>ROE "opérationnel"</i>	<i>8,9 %</i>	<i>7,1 %</i>	<i>6,3 %</i>	<i>1,7 bp</i>	<i>0,8 bp</i>

Vie, épargne, retraite

Les tableaux suivants analysent le chiffre d'affaires, le résultat courant et le résultat net part du Groupe des activités Vie, épargne, retraite d'AXA.

Vie, épargne, retraite^(a)					
(en millions d'euros)	2003	2002		2001	
		Retraité ^(b)	Publié	Retraité ^(b)	Publié
Primes émises	46.299	46.972	48.080	46.811	47.921
Produits des autres activités	513	513	539	441	486
Chiffre d'affaires	46.812	47.485	48.619	47.251	48.407
Variation des primes non acquises	(6)	(7)	(16)	16	(2)
Produits financiers nets de charges ^(c)	25.744	(10.672)	(10.684)	(3.546)	(3.531)
Produits bruts d'exploitation	72.551	36.805	37.920	43.721	44.875
Charges des prestations d'assurance ^(c)	(65.926)	(30.120)	(30.958)	(35.861)	(36.744)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	84	289	288	138	139
Frais d'acquisition des contrats	(2.797)	(2.738)	(2.806)	(3.119)	(3.193)
Frais d'administration	(2.457)	(2.741)	(2.868)	(3.172)	(3.326)
Résultat d'exploitation	1.454	1.495	1.575	1.708	1.751
Impôts sur les résultats	(448)	(98)	(119)	(469)	(481)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	19	(7)	(7)	16	16
Intérêts minoritaires	(127)	(83)	(83)	(61)	(61)
RÉSULTAT COURANT^(a)	898	1.308	1.367	1.195	1.225
Impact des opérations exceptionnelles	72	-	-	-	-
Dotations aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(299)	(296)	(303)	(295)	(303)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	671	1.012	1.063	899	922

(a) Brut des éliminations internes.
(b) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2003 et l'exercice 2002 ont été retraités pour exclure cette activité "Santé".
(c) Pour les comptes clos au 31 décembre 2003, 31 décembre 2002 et 31 décembre 2001, l'impact de la variation de la valeur de réalisation des contrats en unité de compte est respectivement de + 14.949 millions d'euros, - 17.576 millions d'euros et - 11.613 millions d'euros.

Chiffre d'affaires^(a)

(en millions d'euros)	2003	2002		2001	
		Retraité ^(b)	Publié	Retraité ^(b)	Publié
France	10.890	10.432	10.432	11.001	11.001
Etats-Unis	13.732	12.726	12.726	11.642	11.642
Royaume-Uni	5.831	7.228	8.362	7.930	9.086
Japon	6.078	6.428	6.428	5.475	5.475
Allemagne	3.428	3.141	3.141	2.998	2.998
Belgique	2.050	1.629	1.629	1.686	1.686
Autres pays	4.802	5.900	5.900	6.520	6.520
TOTAL	46.812	47.485	48.619	47.251	48.407
Eliminations internes	(13)	(33)	(33)	(8)	(8)
Contribution au chiffre d'affaires consolidé	46.799	47.452	48.586	47.243	48.399

(a) Y compris les produits des autres activités.

(b) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2003 et l'exercice 2002 ont été retraités pour exclure cette activité "Santé".

Résultat courant & Résultat net part du Groupe

(en millions d'euros)	2003	2002		2001	
		Retraité ^(a)	Publié	Retraité ^(a)	Publié
France	425	432	432	345	345
Etats-Unis	530	520	520	518	518
Royaume-Uni	43	290	348	137	167
Japon	(224)	(45)	(45)	(99)	(99)
Allemagne	(26)	(0)	(0)	21	21
Belgique	(55)	8	8	65	65
Autres pays	204	104	104	208	208
RÉSULTAT COURANT	898	1.308	1.367	1.195	1.225
Impact des opérations exceptionnelles	72	-	-	-	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(299)	(296)	(303)	(295)	(303)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	671	1.012	1.063	900	922

(a) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2003 et l'exercice 2002 ont été retraités pour exclure cette activité "Santé".

VIE, EPARGNE, RETRAITE - FRANCE

Les tableaux suivants analysent le chiffre d'affaires, le résultat courant et le résultat net part du Groupe des activités Vie, épargne, retraite d'AXA.

Vie, épargne, retraite - France			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
<i>Primes émises</i>	10.890	10.432	11.001
Marge financière	920	872	867
Chargements perçus et autres produits	1.017	982	1.093
Marge technique nette	98	104	121
Frais généraux (nets de DAC/VBI)	(1.471)	(1.464)	(1.586)
Résultat d'exploitation	565	495	494
Impôts sur les résultats	(141)	(64)	(149)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	2	2	0
Intérêts minoritaires	(1)	(1)	(1)
RÉSULTAT COURANT	425	432	345

Les **primes émises** progressent de 4 % en raison de la forte croissance des contrats adossés à l'actif général ("en euros") en épargne individuelle et des primes en retraite collective.

Epargne / Retraite : en Epargne / Retraite individuelle, les primes (59 % des primes émises) augmentent de 4 %. Hors acceptations, en particulier le contrat important souscrit en juin 2002, les affaires directes en épargne individuelles ont enregistré une croissance de 5 %, contre 3 % pour les acteurs traditionnels. Les contrats adossés à l'actif général ("en euros"), qui progressent de 13 %, représentent 86 % des primes émises contre 79 % en 2002, AXA France ayant commercialisé avec succès ce type de produits perçus comme plus sécurisants par les clients. En retraite collective (8 % des primes émises), les primes augmentent de 16 % en raison d'affaires nouvelles sur les grands comptes, les produits en unités de compte représentant 37 % des primes contre 34 % l'année dernière.

Le segment *Prévoyance et Santé* (33 % des primes émises) progresse de 3 %, essentiellement à la faveur d'un apport net positif dû aux nouveaux contrats en assurance santé individuelle et de hausses tarifaires dans les contrats collectifs.

La **marge financière** augmente de 48 millions d'euros. Les **revenus financiers nets** progressent de 19 millions d'euros à 3,1 milliards en faveur d'un niveau de provisions mathématiques moyennes, adossées à l'actif général plus élevé ; cette progression étant partiellement compensée par la baisse des rendements obligataires et de trésorerie. Les **plus et moins-values nettes** augmentent de 32 millions d'euros à 121 millions d'euros en 2003. En excluant la plus-value de 109 millions d'euros réalisée sur la vente des titres Crédit Lyonnais en 2003 et la plus-value de 107 millions d'euros sur la cession en 2002 des titres de la société immobilière française cotée SIMCO, les plus et moins-values réalisées augmentent de 166 millions d'euros, en particulier sur actions. Cette progression des plus-values a été en large partie compensée par une hausse des provisions pour dépréciation à caractère durable de 136 millions

d'euros à – 160 millions d'euros. Les **intérêts et participations aux bénéfices alloués aux assurés** sont stables (– 3 millions d'euros), du fait de l'augmentation des revenus financiers, des plus-values réalisées nettes et de la hausse du niveau moyen de provisions mathématiques adossées à l'actif général, partiellement compensées par une diminution du taux moyen des intérêts crédités aux assurés (de 4,7 % à 4,2 %, en ligne avec la baisse de 0,4 point du taux d'intérêt crédité sur les principaux produits).

Les **chargements et autres produits** augmentent de 35 millions d'euros en 2003. En excluant l'impact d'un changement contractuel sur un portefeuille important de contrats emprunteurs (soit un impact de + 32 millions d'euros sur les chargements perçus et autres produits, compensé par une hausse équivalente des frais généraux), les chargements perçus et autres produits auraient été stables (+ 3 millions d'euros). Les chargements perçus et autres produits augmentent dans toutes les branches à l'exception des produits en unités de compte individuels où la baisse s'explique par une contraction des provisions mathématiques moyennes.

La **marge technique nette** se détériore de 6 millions d'euros à 98 millions d'euros. La marge s'améliore en Santé et Prévoyance collective (+ 34 millions d'euros) essentiellement en raison d'une charge inférieure de 32 millions d'euros au titre de la nouvelle loi française renforçant les obligations des assureurs en termes de couverture santé (8 millions d'euros en 2003 contre 40 millions d'euros en 2002, première année d'application de la loi). Ces tendances positives ont été largement compensées par une réduction du taux d'actualisation des provisions de rentes de 3,25 % à 3 %, entraînant un renforcement des provisions de 35 millions d'euros.

Les **frais généraux**, nets de DAC et VBI, augmentent légèrement à 1.471 millions d'euros. En excluant l'impact déjà mentionné sur les chargements perçus et autres produits, les frais généraux auraient diminué de 25 millions d'euros, du fait de la baisse des frais d'administration, imputable à l'effort continu de réduction des coûts (+ 44 millions d'euros), partiellement compensée par l'augmentation des commissions versées aux agents et aux courtiers (– 23 millions d'euros) consécutive à l'accroissement des ventes.

Le **ratio d'exploitation opérationnel** s'améliore de 1,7 point à 76,0 % grâce à l'augmentation de la marge financière.

La **charge d'impôt** augmente de 77 millions d'euros en raison de l'accroissement des résultats taxables à taux plein, une part plus faible du résultat étant imposée à taux nul ou réduit (20 %).

Le **résultat courant** décroît légèrement de 7 millions d'euros à 425 millions d'euros en 2003 car l'amélioration de la marge financière (48 millions d'euros) et des frais généraux (25 millions d'euros) a été plus que compensée par la hausse de la charge d'impôt (77 millions d'euros).

Par conséquent, le **résultat opérationnel** augmente de 9 millions d'euros à 364 millions d'euros.

VIE, EPARGNE, RETRAITE – ETATS-UNIS

Vie, épargne, retraite - États-Unis			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Chiffre d'affaires	13.732	12.726	11.642
Marge financière	608	550	697
Chargements perçus et autres produits	843	921	1.046
Marge technique nette	494	348	574
Frais généraux (nets de DAC/VBI)	(1.258)	(1.352)	(1.600)
Résultat d'exploitation	687	467	717
Impôts sur les résultats	(157)	53	(200)
Intérêts minoritaires	(0)	(0)	0
RÉSULTAT COURANT	530	520	518
<i>Taux de change moyen : 1.00 € = \$</i>	<i>1,13</i>	<i>0,95</i>	<i>0,89</i>

Le **chiffre d'affaires** augmente de 8 % à 13.732 millions d'euros, soit + 29 % à taux de change constant. Les deux principales activités, l'Épargne / Retraite et la Prévoyance, qui représentent à elles seules 93 % du chiffre d'affaires, progressent de 37 % par rapport à 2002. Cette tendance provient principalement de la poursuite de fortes ventes enregistrées sur la gamme de produits d'Épargne / Retraite "Accumulator", lancée le 1^{er} avril 2002, en particulier dans le cadre des accords de distribution tiers.

La **marge financière** progresse de 58 millions d'euros par rapport à 2002, ou de 178 millions d'euros à taux de change constant.

Cette progression s'explique principalement par la baisse des moins-values réalisées, qui représentent 99 millions d'euros, une amélioration de 163 millions d'euros, consécutive à la diminution des moins-values nettes sur les obligations à hauteur de 340 millions d'euros, partiellement compensée par de moindres plus-values immobilières en 2003 pour 155 millions d'euros. Les revenus financiers baissent de 38 millions d'euros, principalement du fait de la baisse des taux, partiellement compensée par un volume d'encours plus élevé. Les intérêts et bonus crédités aux assurés reculent de 54 millions d'euros en raison de la baisse des taux servis et des dividendes, effet partiellement atténué par un volume d'encours plus élevé.

Les **chargements perçus et autres produits** diminuent de 78 millions d'euros en 2003, mais ils augmentent de 88 millions d'euros à taux de change constant, sous l'effet, essentiellement, d'une hausse des prélèvements sur les contrats en unités de compte. La progression des prélèvements sur les contrats en unités de compte s'explique par une collecte nette positive et par la hausse des encours.

La **marge technique nette** augmente de 146 millions d'euros en 2003, ou de 243 millions d'euros à taux de change constant. Cette augmentation provient essentiellement d'une baisse des charges liées aux contrats d'Épargne / Retraite bénéficiant d'une garantie plancher en cas de décès ("GMDB") ou en cas de vie ("GMIB") du fait des provisions initiales comptabilisées en 2002 (150 millions d'euros), de la reprise partielle des marchés financiers en 2003 (60 millions d'euros) et d'une évolution plus favorable de la mortalité sur les produits de prévoyance (35 millions d'euros).

Les **frais généraux** diminuent de 94 millions d'euros en 2003, mais augmentent de 154 millions d'euros à taux de change constant. Cette évolution s'explique par une charge d'amortissement plus élevée des coûts d'acquisition différés (131 millions d'euros) du fait de marges plus élevées sur les produits pour lesquels l'amortissement des coûts d'acquisition différés est fortement sensible à l'évolution des marges et par une augmentation des frais généraux (net de capitalisation des coûts d'acquisition différés) de 23 millions d'euros.

Cette augmentation des frais généraux (nets de capitalisation des coûts d'acquisition différés) pour 23 millions d'euros est principalement due à (i) une augmentation des charges au titre des engagements de retraite (52 millions d'euros), incluant l'impact de la baisse du rendement attendu à long terme des actifs, (ii) une hausse des amortissements des dépenses informatiques nettes de capitalisation (17 millions d'euros), (iii) des coûts de restructuration complémentaires (11 millions d'euros) et à (iv) un niveau de commissions plus élevé (189 millions d'euros). Cette augmentation est partiellement compensée par la hausse de la capitalisation des coûts d'acquisition différés (249 millions d'euros).

Le **ratio d'exploitation opérationnel** atteint 86,7 % contre 86,0 % en 2002, la nette amélioration du chiffre d'affaires étant plus que compensée par la hausse des commissions relatives.

La **charge d'impôt** augmente de 210 millions d'euros en 2003, soit 240 millions d'euros à taux de change constant. Cette augmentation est principalement imputable (i) à un profit fiscal non récurrent en 2002 (152 millions d'euros), suite au traitement favorable de certaines questions fiscales liées à l'activité d'investissement en unités de compte et (ii) à l'impact d'un résultat taxable plus élevé, partiellement compensé par (iii) un profit de 29 millions d'euros lié à la revue des positions d'impôts différés sur les années postérieures à l'acquisition de "The Equitable Companies Inc." par AXA en 1992.

Le **résultat courant** progresse de 10 millions d'euros en 2003, soit une augmentation de 115 millions d'euros à taux de change constant. Cette progression est essentiellement due (i) à l'accroissement des marges technique et financière et (ii) à l'augmentation des chargements perçus et autres produits ; elle est partiellement compensée par la hausse (iii) de l'amortissement des coûts d'acquisition différés, (iv) des charges liées aux engagements de retraite et (v) de la charge d'impôt.

Le **résultat opérationnel** décroît de 105 millions d'euros par rapport à 2002, mais il augmente de 9 millions d'euros à taux de change constant, l'augmentation de la marge technique nette ainsi que des chargements perçus et autres produits ayant été en grande partie compensée par l'accroissement de la charge d'impôt.

VIE, EPARGNE, RETRAITE – ROYAUME-UNI

Vie, épargne, retraite - Royaume-Uni					
(en millions d'euros)	2003	2002		2001	
		Retraité ^(a)	Publié	Retraité ^(a)	Publié
Chiffre d'affaires	5.831	7.228	8.362	7.930	9.086
Marge financière ^(b)	310	279	279	289	289
Chargements perçus et autres produits ^(b)	307	335	335	378	378
Marge technique nette ^(b)	(155)	48	48	30	30
Frais généraux (nets de DAC/VBI) ^(b)	(417)	(465)	(465)	(520)	(520)
Résultat d'exploitation de l'activité Santé	–	–	80	–	43
Résultat d'exploitation	45	197	277	178	220
Impôts sur les résultats	(2)	93	71	(44)	(56)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	0	0	0	2	2
Intérêts minoritaires	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
RÉSULTAT COURANT	43	290	348	137	167
Taux de change moyen : 1.00 € = £	0,69	0,63	0,63	0,62	0,62

(a) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2003 et l'exercice 2002 ont été retraités pour exclure cette activité "Santé".
 (b) L'analyse par marge 2002 et 2001 "publié" exclut l'activité Santé.

Le chiffre d'affaires 2003 diminue de 11 % à 5.831 millions d'euros, avec un indice des affaires nouvelles en repli de 11% sur base APE¹. L'indice des affaires nouvelles APE au second semestre 2003 a augmenté de 12 % par rapport à la même période en 2002.

- Le chiffre d'affaires en *Epargne / Retraite* (88 % de l'activité) diminue de 13 % par rapport à l'année dernière avec un indice des affaires nouvelles APE en baisse de 14 %. Le chiffre d'affaires au second semestre 2003 a augmenté de 11% par rapport à la même période de l'année précédente. Depuis son retrait du marché des "With Profit Bonds" en juillet 2002, AXA s'est concentré sur la vente de produits d'Epargne / Retraite individuels moins volatils, qui continuent d'assurer la performance commerciale dans un contexte de marchés financiers instables. Les ventes de produits en unités de compte, en hausse de 27 % en 2003, représentent 72 % du chiffre d'affaires total en 2003 contre 51 % en 2002.
- Le chiffre d'affaires en *assurance vie traditionnelle* (12 % de l'activité) progresse de 9 % essentiellement à la faveur de l'accroissement des primes au titre des produits de prévoyance.
- Les primes des *contrats en unités de compte* représentent maintenant 72 % du chiffre d'affaires en 2003 contre 51 % en 2002 à la faveur d'une augmentation des ventes annuelles de 27 % consécutive au recentrage sur les produits d'investissement moins volatils.

La **marge financière** augmente de 31 millions d'euros en 2003, soit 63 millions d'euros à taux de change constant. Cette augmentation provient essentiellement :

- des 77 millions d'euros de plus-values réalisées essentiellement sur la vente de titres Crédit Lyonnais (60 millions d'euros) et d'un effet de change favorable sur obligations libellées en autres devises (20 millions d'euros) ;
- de l'augmentation de 32 millions d'euros des revenus financiers sur les actifs revenant aux actionnaires suite à la restructuration des fonds d'AXA Sun Life en 2002 ;

(1) Les "Annual Premium Equivalent" (APE) sont la somme de 100% des affaires nouvelles en primes périodiques et de 10% des primes uniques.

- ces deux éléments favorables sont partiellement compensés par l'impact positif exceptionnel en 2002 de 23 millions d'euros, provenant de la finalisation des calculs du transfert des actifs de l' "Inherited Estate" ;
- et par la réduction du taux de bonus attribué aux fonds participatifs "With-Profit" en ligne avec les autres compagnies au Royaume-Uni, générant ainsi une baisse du résultat revenant à l'actionnaire de 19 millions d'euros.

Les **chargements perçus et autres produits** diminuent de 28 millions d'euros en 2003, mais ils augmentent de 3 millions d'euros à taux de change constant. Cette évolution s'explique essentiellement par :

- l'augmentation de 19 millions d'euros des chargements sur primes à la fois sur les produits d'épargne, sous l'effet de l'accroissement des volumes des contrats d'épargne individuelle en unités de compte, partiellement compensé par les pressions sur les marges enregistrées dans l'activité en unités de compte ;
- la diminution de 16 millions d'euros des prélèvements sur encours dans un contexte de baisse des marchés financiers en 2002 et début 2003, partiellement compensée par la collecte nette d'affaires nouvelles.

La **marge technique nette** diminue de 203 millions d'euros en 2003 ou 218 millions d'euros à taux de change constant. Cette baisse est imputable principalement à l'impact non-récurrent d'un renforcement des provisions techniques: (i) 138 millions d'euros dans plusieurs branches d'activité après une revue de la mortalité et de la morbidité constatées et affinement des modèles, (ii) 52 millions d'euros liés aux modifications dans l'évaluation des provisions techniques relatives aux contrats en unités de compte, et (iii) 25 millions d'euros, au mieux des estimations à la date de la clôture, concernant d'éventuels litiges sur contrats mixtes.

Les **frais généraux**, nets de participation des assurés¹ reculent de 48 millions d'euros en 2003, soit 6 millions d'euros à taux de change constant.

Le **ratio d'exploitation opérationnel** atteint 131,7 %, essentiellement sous l'effet de la réduction de la marge technique, elle-même consécutive au renforcement des provisions techniques.

La **charge d'impôt** s'accroît de 95 millions d'euros en 2003 par rapport à 2002. L'impôt de distribution, qui avait été provisionné sur l'"Inherited Estate" attribué à AXA avant 2002 a été repris au 31 décembre 2002 avec un impact positif de 111 millions d'euros. Cet élément a été partiellement compensé par la baisse du résultat taxable en 2003.

Le **résultat courant** diminue de 246 millions en 2003, soit 242 millions à taux de change constant, principalement sous l'effet du renforcement des provisions techniques et de l'impact non récurrent en 2002 de la reprise de l'impôt de distribution, compensés en partie par l'amélioration de la marge financière.

En excluant les plus et moins-values nettes attribuables à l'actionnaire (principalement relatives à la cession des titres Crédit Lyonnais), le **résultat opérationnel** se dégrade de 316 millions d'euros en 2003, soit 319 millions d'euros à taux de change constant, à - 27 millions d'euros en raison des éléments non récurrents suivants : renforcement des provisions techniques en 2003 et du profit fiscal en 2002.

(1) Une partie des frais généraux est située dans les fonds "With-Profit" et est donc supportée par les assurés.

VIE, EPARGNE, RETRAITE - JAPON

Vie, épargne, retraite - Japon			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
<i>Primes émises</i>	6.078	6.428	5.475
Marge financière	(399)	(71)	(368)
Chargements perçus et autres produits	854	927	992
Marge technique nette	134	(43)	148
Frais généraux (nets de DAC/VBI)	(689)	(759)	(864)
Résultat d'exploitation	(101)	54	(93)
Impôts sur les résultats	(132)	(100)	(9)
Intérêts minoritaires	8	2	4
RÉSULTAT COURANT	(224)	(45)	(99)
<i>Taux de change moyen : 1.00 € = Yen</i>	<i>129,20</i>	<i>115,07</i>	<i>104,93</i>

Les **primes émises** ont reculé de 5 %, à 6.078 millions d'euros, mais s'inscrivent en hausse de 6 % à taux de change constant. Hors transfert de fonds de retraite collective (882 millions d'euros en 2003, contre 1.695 millions d'euros l'an dernier), les primes émises progressent de 23 %, soit 1.100 millions d'euros, grâce à (i) un niveau élevé de conversions, (ii) des efforts soutenus pour accroître la souscription de contrats dans l'activité de santé individuelle à plus forte marge (62 millions d'euros) et (iii) la croissance des ventes de l'Épargne / Retraite, stimulée notamment par le développement d'accords de bancassurance (140 millions d'euros).

- *Épargne / Retraite* (36% du total des primes émises) : les primes reculent de 17%, en raison essentiellement d'un ralentissement des transferts de portefeuille vers des produits de retraite collective, en partie compensé par la hausse des ventes de produits d'Épargne / Retraite individuels, grâce notamment au développement de la bancassurance.
- *Prévoyance* (44 % du total des primes émises) : les primes augmentent de 19 %, à 2.686 millions d'euros, grâce principalement à l'impact des conversions. Hors conversions, les primes totales s'inscrivent en baisse de 3 %, la croissance des primes "Vie entière" engendrée par les ventes de nouveaux contrats n'ayant pu compenser le recul des primes périodiques sur les produits mixtes.
- *Santé* (20 % du total des primes émises) : les primes progressent de 49 %, à 1.188 millions d'euros. Hors conversions, les primes enregistrent une hausse de 7 %, la force de vente ayant concentré ses efforts sur les produits d'assurance "complémentaire santé" de longue durée ("Medical Whole Life", + 28 %) aux marges élevées, malgré une diminution des renouvellements en assurance "temporaire santé" (Medical Term), reflétant la concurrence croissante sur ce marché.

La **marge financière** recule de 328 millions d'euros (377 millions d'euros à taux de change constant) en raison d'une augmentation des dépréciations à caractère durable sur titres et prêts (523 millions d'euros, contre 90 millions d'euros en 2002, soit un accroissement de 497 millions d'euros à taux de change constant). Hors dépréciations, la marge financière progresse de 120 millions d'euros, du fait notamment des **plus ou moins-values nettes** en progression de 98 millions d'euros, essentiellement réalisées au second semestre sur les actions. Le revenu financier net des intérêts servis aux assurés augmente de 22 millions d'euros, en raison principalement d'une base d'actif plus élevée.

Les **chargements perçus et autres produits** reculent de 73 millions d'euros, mais augmentent de 32 millions d'euros (+ 3 %) à taux de change constant, grâce à une modification du mix produits vers les produits à plus forte marge, notamment sur la branche Santé. Bien que le taux de rachat global n'ait cessé de diminuer, reflétant les actions correctives, certains rachats d'assurance temporaire santé et de produits mixtes ont entraîné une baisse des chargements perçus.

La **marge technique nette** s'élève à 134 millions d'euros, soit une progression de 177 millions d'euros (193 millions d'euros à taux de change constant). En 2003, les marges sur rachats ont bénéficié d'une hausse des rachats ainsi que de la conversion de produits prévoyance et rentes individuels, pour un total de 126 millions d'euros. En 2002, AXA Japan avait enregistré une perte de 83 millions d'euros, due aux conversions attendues de contrats d'assurance Santé collective en 2003, la concurrence croissante dans ce secteur ayant conduit la société à consentir des baisses de tarifs à certains de ses clients.

Les **frais généraux**, avant amortissement des coûts d'acquisition différés et de la valeur de portefeuille, baissent de 49 millions d'euros, à 796 millions d'euros, mais sont en croissance de 49 millions d'euros à taux de change constant. Cette évolution résulte en partie de la hausse des commissions résultant à la fois de la progression des affaires nouvelles et d'un changement du mix produits. Les **frais généraux nets** de l'amortissement des coûts d'acquisition différés et de la valeur de portefeuille, augmentent de 15 millions d'euros à taux de change constant en raison d'une hausse de l'amortissement des coûts d'acquisition différés, en partie compensée par la diminution de celui de la valeur de portefeuille. Cette diminution résulte d'importantes dépréciations d'actifs, partiellement compensées par un accroissement des profits sur les conversions et les rachats.

Le **ratio d'exploitation opérationnel** enregistre une amélioration de 15,2 points, à 88,9%, bénéficiant essentiellement de la forte progression de la marge technique.

La **charge d'impôt** augmente de 32 millions d'euros (47 millions d'euros à taux de change constant), à 132 millions d'euros, en raison principalement d'un renforcement de la provision pour dépréciation de l'impôt différé actif lié aux déficits fiscaux reportables d'AXA Japan (contre 40 millions d'euros en 2002). Cette augmentation a été en partie compensée par un moindre revenu taxable en raison d'importantes dépréciations sur actifs.

Le **résultat courant** recule de 179 millions d'euros (206 millions d'euros à taux de change constant), à -224 millions d'euros. Cette baisse résulte principalement du renforcement des provisions pour dépréciation à caractère durable sur actifs (impact de - 249 millions d'euros après impôt et réactivité des coûts d'acquisition différés et de la valeur de portefeuille) et de la dépréciation des impôts différés actifs (- 161 millions d'euros). Ces éléments ont été partiellement compensés par une hausse de 119 millions d'euros de la marge technique, une progression des plus-values réalisées sur actions et une augmentation des revenus financiers, grâce à une base d'actifs plus large.

Le **résultat opérationnel** progresse de 103 millions d'euros à taux de change constant, pour atteindre 52 millions d'euros, reflétant principalement l'amélioration des marges technique et financière.

VIE, EPARGNE, RETRAITE - ALLEMAGNE

Vie, épargne, retraite - Allemagne			
(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Primes émises	3.428	3.141	2.998
Marge financière ^(a)	(36)	36	7
Chargements perçus et autres produits ^(a)	39	27	30
Marge technique nette ^(a)	10	10	7
Frais généraux (nets de DAC/VBI) ^(a)	(39)	(35)	(39)
Résultat d'exploitation de l'activité Santé	18	23	19
Résultat d'exploitation	(8)	61	24
Impôts sur les résultats	(20)	(62)	(0)
Intérêts minoritaires	3	0	(2)
RÉSULTAT COURANT	(26)	(0)	21

(a) Excluant l'activité Santé.

Les **primes émises** augmentent de 9%, soutenues principalement par l'Épargne / Retraite et la Santé.

Épargne / Retraite (19 % des primes totales) : les primes augmentent de 27 %, en raison essentiellement de la croissance des primes sur produits d'épargne adossés au fonds général. Cette augmentation des primes s'explique par une hausse significative des affaires nouvelles, fortement soutenue par les nouveaux produits dits "Pensionskasse" (fonds de retraite collectifs). Les primes en unités de compte sont en hausse significative mais continuent de ne représenter qu'une faible partie des primes de l'Épargne / Retraite (4 % contre 3 % l'année dernière).

Prévoyance (50 % du total des primes émises) : les primes sont stables.

Santé (23 % du total des primes émises) : les primes émises enregistrent une progression de 15 % supérieure à la croissance du marché, estimée à 7 %. Cette hausse résulte du dynamisme des affaires nouvelles (+ 23 %), d'ajustements des primes à la hausse ainsi que de la diminution du taux de chute.

Les autres primes émises (8 % des primes totales, principalement des organismes de santé et des affaires en consortium) augmentent de 19 % en raison de la hausse sur les produits à primes périodiques.

En raison du haut niveau des taux réglementaires servis aux assurés, l'analyse des marges est présentée ci-après nette de participation aux assurés.

Compte tenu de la faiblesse persistante des marchés des actions, et du niveau actuellement bas des taux d'intérêt, la **marge financière** diminue de 73 millions d'euros, à - 37 millions d'euros, sur l'exercice 2003. Le portefeuille de placements a été restructuré de manière à réduire le risque lié à l'exposition sur actions. Cette mesure s'est accompagnée d'une restructuration du portefeuille obligataire visant à améliorer l'adossement actif/passif. En raison de cette stratégie d'investissement, les dépréciations à caractère durable sur actions et obligations (- 647 millions d'euros, contre - 77 millions d'euros en 2002) ont été en partie compensées par des plus-values réalisées de 125 millions d'euros, contre des moins-values réalisées de 48 millions d'euros en 2002. L'impact globalement négatif a été compensé dans une large mesure par une diminution de la participation versée aux assurés.

Les **chargements perçus et autres produits** progressent de 12 millions d'euros, à 39 millions d'euros, grâce (i) à une forte croissance des contrats en retraite collective et (ii) à une augmentation des primes sur tous les produits de retraite suite au relèvement du plafond de contribution autorisée dans le cadre du régime de retraite public.

La **marge technique nette** reste stable.

Les **frais généraux** augmentent de 4 millions d'euros. Avant impact de la participation aux assurés, les commissions nettes des coûts d'acquisition différés ont augmenté de 35 millions d'euros, en raison de la forte croissance des affaires nouvelles. En excluant (i) les provisions pour restructurations (6 millions d'euros) et (ii) l'abandon d'une créance détenue sur un courtier (10 millions d'euros), les frais généraux hors commissions ont reculé de 14 millions d'euros suite à des mesures efficaces de réduction de coûts.

En conséquence, le **ratio d'exploitation opérationnel** passe de 71,2 % à 113,3 %.

Le **résultat d'exploitation de l'activité santé** accuse un repli de 5 millions, à 18 millions d'euros, suite à la restructuration du portefeuille de placements visant à réduire le risque lié à l'exposition actions. Hors effet des dépréciations et des moins-values, le résultat d'exploitation progresse de 9 millions d'euros grâce à la hausse des chargements perçus et autres produits (+ 15 millions d'euros) consécutive à la forte croissance des affaires nouvelles.

En 2003, le régime fiscal de l'assurance Prévoyance et Santé a fait l'objet d'une réforme, les plus ou moins-values sur actions étant de nouveau taxables à partir de 2004, tandis qu'entre 2001 et 2003 seulement 80 % des plus-values nettes sur actions et des dividendes ont été considérés comme taxables rétrospectivement. Les charges d'impôt complémentaires issues de la réglementation fiscale transitoire applicables aux exercices 2001 à 2003 ont entraîné une charge additionnelle pour l'actionnaire de 13 millions d'euros net de participation aux assurés. En revanche, par rapport à 2002, la charge d'impôt a diminué de 42 millions, l'exercice précédent ayant été défavorablement affecté des éléments suivants : (i) une provision pour impôts de 20 millions d'euros et (ii) un impôt élevé (taxe professionnelle) sur les dividendes.

Le **résultat courant** recule de 26 millions d'euros, à - 26 millions d'euros, en raison essentiellement de l'érosion de la marge financière (66 millions d'euros net part du Groupe), en partie compensée par la baisse de la charge d'impôts (38 millions d'euros part du Groupe).

Le **résultat opérationnel** augmente de 13 millions d'euros, à 19 millions d'euros, principalement lié à l'amélioration des chargements perçus et autres produits.

VIE, EPARGNE, RETRAITE - BELGIQUE

Vie, épargne, retraite - Belgique			
(en millions d'euros)	2003	2002	2001
<i>Primes émises</i>	2.050	1.629	1.686
Marge financière	2	61	165
Chargements perçus et autres produits	130	128	133
Marge technique nette	50	38	39
Frais généraux (nets de DAC/VBI)	(185)	(195)	(186)
Résultat d'exploitation	(4)	32	151
Impôts sur les résultats	(51)	(24)	(85)
Intérêts minoritaires	0	(0)	(0)
RÉSULTAT COURANT	(55)	8	65

Les **primes émises** augmentent de 26 %.

Vie, épargne, retraite – contrats individuels (79 % du total des primes émises). Les primes augmentent de 27 %, à 1.626 millions d'euros, suite notamment à la croissance des produits d'épargne adossés au fonds général (+ 45 %), tirée par les principaux produits à capital et taux garantis que sont Crest (+ 55 %) et "Opti-Deposit" (+ 94 % excluant une prime non récurrente de 103 millions d'euros). La forte croissance des produits adossés au fonds général a été partiellement compensée par le recul des contrats en unités de compte (- 13 %) et des contrats Vie traditionnelle (- 5 %).

Vie, épargne, retraite – contrats collectifs (21% du total des primes émises). Les primes progressent de 21 %, à 425 millions d'euros, en raison d'une prime unique non récurrente de 47 millions d'euros, et d'un niveau plus élevé de primes périodiques (+ 7 %), principalement pour les produits adossés au fonds général.

La **marge financière** diminue de 59 millions d'euros, à 2 millions d'euros, en partie en raison de dépréciations à caractère durable sur actions (171 millions d'euros, contre 112 millions d'euros en 2002) et d'une baisse des plus ou moins-values réalisées (- 51 millions d'euros, à 29 millions d'euros, y compris une plus-value de 14 millions d'euros réalisée sur la vente des titres Crédit Lyonnais). Retraitée de ces éléments (- 110 millions d'euros par rapport à 2002, ou - 91 millions d'euros hors participation aux bénéficiaires versée aux assurés), la marge financière aurait progressé de 32 millions d'euros, à 125 millions d'euros, en raison essentiellement d'une hausse des revenus financiers nets (+ 66 millions d'euros) liée à l'augmentation des réserves techniques et des dividendes perçus, en partie compensée par une hausse des intérêts crédités (34 millions d'euros). Le taux moyen crédité aux assurés en 2003 diminue de 27 points de base pour atteindre 4,43 %.

Les **chargements perçus et autres produits** sont en légère hausse, à 130 millions d'euros.

La **marge technique nette** s'inscrit en hausse de 12 millions d'euros, à 50 millions d'euros, suite à une amélioration de la marge sur mortalité en prévoyance collective, et à l'absence de participation aux bénéficiaires sur marge de mortalité en 2003.

Les **frais généraux diminuent** de 10 millions d'euros, en raison de la baisse des frais de personnel et d'une moindre charge d'amortissement des valeurs de portefeuille, en partie compensées par une hausse des commissions et une diminution de la capitalisation des coûts d'acquisition différés s'expliquant par un changement du mix produits.

Le **ratio d'exploitation opérationnel** passe de 73,5 % en 2002 à 60,2 % en 2003, en raison principalement de la hausse du revenu financier net et de la baisse des frais généraux.

La **charge d'impôt** augmente de 27 millions d'euros, à 51 millions d'euros, en raison (i) d'une base taxable plus forte (de laquelle sont exclues les plus ou moins-values nettes sur actions), (ii) de la mise en place en 2003 de la fiscalisation des dividendes, partiellement compensées par (iii) une baisse du taux d'impôt réglementaire de 6 points à 33,99 %.

Le **résultat courant** recule de 63 millions d'euros, à - 55 millions d'euros, en raison principalement d'une augmentation des moins-values nettes, imputable aux dotations aux provisions sur actifs.

Le **résultat opérationnel** augmente de 39 millions d'euros, à 94 millions d'euros, grâce principalement à une hausse de la marge financière (32 millions d'euros), à une augmentation de la marge technique nette (12 millions d'euros) et à une baisse des frais généraux (10 millions d'euros), compensées par un accroissement de la charge d'impôt (17 millions d'euros).

VIE, EPARGNE, RETRAITE - AUTRES PAYS

Les tableaux suivants présentent les résultats des autres pays dans lesquels AXA exerce une activité d'assurance Vie, épargne et retraite. Ces pays comprennent l'Australie / Nouvelle-Zélande, Hong Kong, les Pays-Bas, l'Espagne, l'Italie, le Portugal, Singapour, le Luxembourg, la Suisse, le Canada, le Maroc et la Turquie, pour les années spécifiées.

Chiffre d'affaires			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001^(a)
Australie / Nouvelle-Zélande	1.702	2.029	2.590
Hong Kong	791	936	1.353
Pays Bas	768	918	912
Italie	566	552	358
Espagne	470	845	525
Autres pays	505	620	782
TOTAL	4.802	5.900	6.520
Eliminations internes	(5)	(23)	(3)
Contribution au chiffre d'affaires consolidé	4.798	5.877	6.517

(a) Comprend 15 mois d'activité pour l'Australie / Nouvelle-Zélande et pour Hong Kong.

Résultat courant & Résultat net part du Groupe

(en millions d'euros)	2003	2002	2001 ^(b)
Australie / Nouvelle-Zélande ^(a)	39	59	29
Hong Kong	99	33	37
Pays Bas	30	(6)	70
Italie	(11)	2	36
Espagne	29	30	22
Autres pays	19	(14)	14
RÉSULTAT COURANT	204	104	208
Impact des opérations exceptionnelles	12	-	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(26)	(29)	(21)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	189	75	187

(a) Depuis 2002, cette ligne comprend la vente d'OPCVM et de SICAV en Australie / Nouvelle-Zélande. Cette activité était auparavant présentée dans le segment "Gestion d'actifs" ("NMF"). En raison de l'immatérialité de ce changement, 2001 n'a pas été retraité.

(b) Comprend 15 mois d'activité pour l'Australie / Nouvelle-Zélande et pour Hong Kong.

AUSTRALIE ET NOUVELLE-ZELANDE¹

A 1.702 millions d'euros, le *chiffre d'affaires total* est stable à données comparables². Les *primes émises* reculent de 1,9 % par rapport à l'an dernier, pour ressortir à 1.573 millions d'euros. L'amélioration des volumes de retraite collective et de prévoyance individuelle ont été plus que compensées par une baisse sur les produits de retraite consécutive à des hausses de prix ciblées. Les chargements perçus sur les OPCVM et l'activité de conseil, qui constituent les deux moteurs de croissance du marché australien, augmentent de 5 %, à 129 millions d'euros à données comparables, reflétant une hausse des ventes de produits aux particuliers et la croissance de l'activité de conseil d'ipac.

La collecte nette issue de la vente d'OPCVM auprès de la clientèle particulière affiche une progression de + 39 % à données comparables, à 898 millions d'euros. Cette évolution s'explique essentiellement par une croissance forte des ventes de produits à capital variable ainsi que des produits d'OPCVM d'AXA bénéficiant d'une forte notoriété.

Le classement publié par un cabinet d'étude indépendant positionne AXA dans les cinq premiers acteurs du marché en terme de collecte nette auprès des particuliers, un des objectifs majeurs de son programme de transformation sur trois ans.

Retraité de la contribution des activités santé d'AXA Australia (10 millions d'euros), cédées en août 2002, le **résultat courant** recule de 10 millions d'euros, à 39 millions d'euros. Le **résultat opérationnel** s'inscrit en baisse de 13 millions d'euros, à 41 millions d'euros.

Cette évolution s'explique par les éléments suivants (sur la base d'une détention à 100 %) :

- La **marge financière**³ diminue de 27 millions d'euros, à 8 millions d'euros, en raison principalement d'une érosion du rendement des actifs adossés aux contrats de rentes, malgré l'amélioration du rendement du portefeuille actions.
- Les **chargements perçus** augmentent de 10 millions d'euros, à 430 millions d'euros, à la suite d'une progression de 26 millions d'euros liée à l'inclusion de douze mois d'activité d'ipac.

(1) Le Groupe AXA Asia Pacific Holdings est détenu à 51,66 % par AXA.

(2) Retraité de l'activité d'AXA Health Insurance, cédée en août 2002 et incluant sur 8 mois l'activité d'ipac acquise en août 2002, et à taux de change constant.

(3) La marge financière comprend la contribution des filiales mises en équivalence détenues par le fonds des assurés.

- La **marge technique** s'accroît de 3 millions d'euros, à 18 millions d'euros, en raison essentiellement d'une meilleure expérience de mortalité sur la branche risques, en partie compensée par une diminution de la marge sur la branche incapacité-invalidité compte tenu du retour à la normale de la sinistralité conformément aux attentes.
- Les **frais généraux** s'élèvent à 405 millions d'euros, soit 27 millions d'euros de plus que l'an dernier. Cette augmentation provient principalement de l'inclusion des douze mois d'activité d'ipac (22 millions d'euros). La hausse des commissions, en ligne avec la croissance des activités d'OPCVM et de conseil, a également contribué à accroître les frais généraux. Hors ipac, les frais généraux hors commissions diminuent de 13 millions d'euros, reflétant une meilleure efficacité opérationnelle issue du programme de transformation sur trois ans.
- La baisse du **produit d'impôt** de 15 millions d'euros, à 28 millions d'euros, s'explique par l'évolution du résultat avant impôt.

Le **ratio d'exploitation opérationnel** passe de 78 % en 2002 à 89 %, du fait de l'érosion de la marge financière décrite ci-dessus.

HONG KONG

Les **primes émises** s'élèvent à 791 millions d'euros, soit 1 % de plus qu'en 2002 à données comparables, en raison principalement de la croissance des ventes de produits de prévoyance individuelle. Les produits en unités de compte à prime unique ont bénéficié au second semestre de l'amélioration de la conjoncture.

Le **résultat courant**¹ s'élève à 99 millions d'euros, en hausse de 66 millions d'euros (85 millions d'euros à taux de change constant), reflétant essentiellement la reprise des marchés financiers, et permettant une augmentation des plus-values réalisées et une diminution des provisions pour dépréciations à caractère durable nette d'impôt et de participation aux bénéfices (74 millions d'euros par rapport à l'année dernière, ou 77 millions d'euros à taux de change constant). Le **résultat opérationnel** s'élève à 86 millions d'euros, en baisse de 9 millions d'euros ou encore une progression de 8 millions d'euros à taux de change constant. Cette amélioration s'explique par (i) une hausse des revenus financiers due à un élargissement de la base d'actifs ; (ii) un accroissement des marges de mortalité, en partie compensé par (i) une réduction de la marge sur rachat suite à l'amélioration du taux de rétention sur les contrats de prévoyance individuelle et (ii) une hausse de l'amortissement des valeurs de portefeuille, en ligne avec l'amélioration du résultat financier.

Le **ratio d'exploitation opérationnel** s'améliore de 52 % à 46 %, grâce à la réduction des frais généraux, rendue possible par une meilleure efficacité opérationnelle et la baisse des commissions résultant du changement du mix produits.

PAYS-BAS

Les **primes émises** diminuent de 16,3 %, à 768 millions d'euros. L'assurance Vie (63 % du total des primes émises) recule de 16,3 %, à 484 millions d'euros, en raison d'un environnement financier défavorable et des importantes primes perçues en 2002 par le biais des produits de rentes. Les primes émises de l'activité Santé baissent de 16,4 %, à 284 millions d'euros, en raison de notre participation plus faible dans un contrat significatif de fronting. Dans l'assurance Vie, le **résultat courant** progresse de 18 millions d'euros par rapport à 2002, à 15 millions d'euros, principalement grâce à une hausse de 10 millions d'euros de la **marge financière**. Les **chargements perçus** s'inscrivent

(1) Le Groupe AXA Asia Pacific Holdings est détenu à 51,66 % par AXA.

en baisse de 3 millions d'euros, en raison essentiellement d'une diminution des affaires nouvelles en rente épargne en 2003. La **marge technique nette** progresse de 5 millions d'euros. Les **frais généraux** reculent de 2 millions d'euros, en raison essentiellement (i) d'une provision exceptionnelle pour créances douteuses enregistrée en 2002 et (ii) d'une diminution de 2 millions d'euros des commissions, en partie compensée par (iii) une augmentation de 5 millions d'euros de l'amortissement des valeurs de portefeuille.

Le **ratio d'exploitation opérationnel** s'améliore de 17 points, à 69,5 %.

En Santé, le **résultat courant** s'améliore de 18 millions d'euros, à 15 millions d'euros, principalement dû aux résultats positifs sur antérieurs.

En conséquence des éléments décrits ci-dessus, le **résultat opérationnel** des activités vie et santé progresse de 34 millions d'euros, à 35 millions d'euros.

ITALIE

Les **primes émises** augmentent de 3 %, à 566 millions d'euros. La contribution des agents a fortement augmenté (+ 13 %), ce qui a permis de compenser la baisse de la production en bancassurance imputable à un retard de six mois dans le renouvellement du principal accord de distribution.

Le **résultat opérationnel** s'élève à - 11 millions d'euros, en baisse de 13 millions d'euros. Les résultats ont été défavorablement affectés par des dépréciations d'actifs complémentaires pour 22 millions d'euros, ainsi que par une baisse de 9 millions d'euros du crédit d'impôt généré par la distribution d'une réserve distribuable en exemption d'impôt (2 millions d'euros en 2003, contre 11 millions d'euros en 2002).

Ces effets négatifs (- 31 millions d'euros) ont été en partie compensés par une amélioration de 18 millions d'euros de la marge technique (l'exercice 2002 avait été affecté par un renforcement de 7 millions d'euros des provisions techniques sur un produit en unités de compte à capital garanti d'ancienne génération ; l'exercice 2003 a notamment bénéficié de la reprise partielle de cette provision pour 8 millions d'euros du fait du redressement de la valeur des actifs sous-jacents). En raison de ces éléments, le **résultat opérationnel** progresse de 9 millions d'euros, à 20 millions d'euros.

Le **ratio d'exploitation opérationnel** s'améliore de 35 points, à 51 %, en raison de la variation des provisions techniques sur le produit en unités de compte mentionné ci-dessus.

ESPAGNE

Les **primes émises** reculent de 44 %, à 470 millions d'euros. En 2002, en effet, AXA Seguros avait bénéficié d'importantes primes uniques sur des contrats de retraite collective, les entreprises espagnoles étant légalement tenues d'externaliser leurs fonds de retraite avant novembre 2002. Hors fonds de retraite, les primes émises augmentent de 15 %, portées par la croissance des produits de prévoyance (+ 29 %, grâce à la conclusion d'un important accord de courtage) et des produits d'Épargne / Retraite en unités de compte (+ 155 %) consécutive au redressement des marchés financiers.

Le **résultat courant** recule de 1 million d'euros par rapport à 2002, pour s'établir à 29 millions d'euros. Cette évolution procède principalement d'une baisse des plus-values nettes (- 10 millions d'euros), AXA Seguros ayant bénéficié l'an dernier d'importantes plus-values réalisées sur immeubles. Le **résultat opérationnel** progresse de 9 millions d'euros, à 22 millions d'euros, principalement en raison (i) de la hausse des revenus obligataires reflétant la croissance du portefeuille suite à la souscription en 2002 d'importants contrats de retraite collective, (ii) de l'augmentation des chargements perçus en raison d'un changement favorable du mix produits et (iii) d'un crédit d'impôt non récurrent. Le **ratio d'exploitation opérationnel** s'améliore par conséquent de 3 points, à 84 %.

AUTRES PAYS

Les résultats courants des autres pays totalisent 19 millions d'euros, la répartition de la contribution par pays étant la suivante :

Résultat courant & Résultat net part du Groupe			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Portugal	7	0	9
Luxembourg	1	1	1
Autriche	0	2	1
Suisse	0	(21)	1
Hongrie	0	1	1
Maroc	5	1	1
Canada	3	4	4
Turquie	3	0	(0)
Singapour	(0)	(3)	(2)
Chine	-	-	(2)
RÉSULTAT COURANT	19	(14)	14
Impact des opérations exceptionnelles	-	-	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(1)	(1)	(1)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	18	(14)	14

Portugal

Les **primes émises**, à 146 millions d'euros, s'inscrivent en hausse de 12,7 % par rapport à 2002. La croissance se concentre sur la branche Epargne / Retraite qui bénéficie du lancement de nouveaux produits d'investissement compétitifs et de campagnes commerciales encourageant le réinvestissement des contrats arrivés à maturité.

Le **résultat courant** progresse de 7 millions d'euros, à 7 millions d'euros, les résultats de 2002 ayant été affectés par des dépréciations à caractère durable sur actions. Le **résultat opérationnel** recule de 2 millions d'euros, à 7 millions d'euros, en raison principalement d'un relèvement des intérêts crédités aux assurés, généré par le changement du mix produits.

Singapour

Les **primes émises** totalisent 111 millions d'euros, en hausse de 9 % à taux de change constant malgré des conditions d'activité difficiles imputables à la volatilité des marchés financiers et à l'épidémie de pneumopathie. Cette progression résulte de l'amélioration des niveaux de productivité du réseau des conseillers.

Le **résultat courant** à l'équilibre progresse de 3 millions d'euros, en raison (i) de l'amélioration des résultats financiers suite aux bonnes performances des marchés actions et (ii) de la maîtrise des coûts.

Le **résultat opérationnel** augmente de 2 millions d'euros, reflétant la réduction des frais généraux.

Suisse

Les **primes émises** augmentent de 12 % à données comparables, pour atteindre 88 millions d'euros, en conséquence d'un meilleur positionnement des produits, de l'anticipation par les clients d'une loi abaissant les taux techniques de la prévoyance individuelle, et d'initiatives marketing mises en place avec les réseaux de distribution.

Le **résultat courant** progresse de 21 millions d'euros, à 0,8 million d'euros, en raison principalement (i) d'une reprise de provision pour dépréciation à caractère durable de 4 millions, contre une provision à cet effet de 16 millions constituée en 2002 et (ii) de la hausse de 2,6 millions d'euros des chargements perçus. En outre, l'exercice 2003 fait apparaître un profit fiscal de 3 millions d'euros (zéro en 2002) en raison d'une moindre charge d'impôts différés. Cet élément a été en partie compensé par un renforcement de 2 millions d'euros des provisions techniques, comparé à un relâchement de provisions techniques de 3 millions d'euros en 2002.

Le **résultat opérationnel** progresse de 2 millions d'euros, grâce principalement à la hausse des chargements perçus.

Turquie

Les **résultats courant et opérationnel** s'élèvent à 3 millions d'euros, contre 0,4 million d'euros l'an dernier. Cette progression s'explique par l'amélioration de la marge technique sur les produits de Prévoyance traditionnels, par des efforts de réduction des coûts et par une diminution du taux de commission moyen.

Dommmages

Les tableaux ci-dessous analysent les primes et le résultat net part du Groupe de l'activité d'assurance Dommmages d'AXA pour les périodes indiquées.

Dommmages^(a)					
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002		2001	
		Retraité^(b)	Publié	Retraité^(c)	Publié
Primes émises	17.093	17.077	15.969	17.003	15.925
Produits des autres activités	35	38	12	68	2
Chiffre d'affaires	17.128	17.115	15.981	17.071	15.928
Variation des primes non acquises	(231)	(315)	(307)	(167)	(115)
Produits financiers nets de charges	1.018	1.218	1.230	1.883	1.916
Produits bruts d'exploitation	17.915	18.018	16.904	18.788	17.729
Charges des prestations d'assurance	(12.052)	(12.876)	(12.038)	(13.765)	(13.007)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(495)	(231)	(229)	(98)	(112)
Frais d'acquisition des contrats	(2.727)	(2.822)	(2.754)	(2.936)	(2.868)
Frais d'administration	(1.865)	(1.785)	(1.658)	(1.978)	(1.803)
Résultat d'exploitation	777	305	224	10	(60)
Impôts sur les résultats	(273)	(175)	(153)	241	262
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	24	19	19	5	5
Intérêts minoritaires	(9)	3	3	(25)	(25)
RÉSULTAT COURANT	519	152	93	232	182
Impact des opérations exceptionnelles	43	-	-	-	-
Dotations aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(114)	(118)	(111)	(138)	(130)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	448	33	(19)	94	52

(a) Brut des éliminations internes.
 (b) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommmages". En conséquence, l'exercice 2002 a été retraits pour inclure cette activité "Santé".
 (c) (i) Les activités en run-off du Royaume-Uni ont été transférées dans le segment "Assurance Internationale" ;
 (ii) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommmages". En conséquence, l'exercice 2001 a été retraits pour inclure cette activité "Santé".

Chiffre d'affaires ^(a)

(en millions d'euros)	2003	2002		2001	
		Retraité ^(b)	Publié	Retraité ^(c)	Publié
France	4.640	4.383	4.383	4.171	4.171
Allemagne	2.852	2.867	2.867	3.165	3.165
Royaume-Uni	3.676	3.884	2.749	3.624	2.480
Belgique	1.413	1.401	1.401	1.331	1.331
Autres pays	4.547	4.581	4.581	4.781	4.781
TOTAL	17.128	17.115	15.981	17.071	15.928
Eliminations internes	(30)	(33)	(33)	(35)	(31)
Contribution au chiffre d'affaires consolidé	17.098	17.082	15.948	17.036	15.896

(a) Y compris les produits des autres activités.

(b) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2002 a été retraité pour inclure cette activité "Santé".

(c) (i) Les activités en run-off du Royaume-Uni ont été transférées dans le segment "Assurance Internationale" ;

(ii) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2001 a été retraité pour inclure cette activité "Santé".

Résultat courant & Résultat net part du Groupe

(en millions d'euros)	2003	2002		2001	
		Retraité ^(b)	Publié	Retraité ^(c)	Publié
France	266	237	237	266	266
Allemagne	(183)	(28)	(28)	85	85
Royaume-Uni	9	(137)	(196)	(83)	(133)
Belgique	118	(29)	(29)	(5)	(5)
Autres pays	309	109	109	(31)	(31)
RÉSULTAT COURANT	519	152	93	232	182
Impact des opérations exceptionnelles	43	-	-	-	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(114)	(118)	(111)	(138)	(130)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	448	33	(19)	94	52

(a) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2002 a été retraité pour inclure cette activité "Santé".

(b) (i) Les activités en run-off du Royaume-Uni ont été transférées dans le segment "Assurance Internationale" ;

(ii) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2001 a été retraité pour inclure cette activité "Santé".

DOMMAGES - FRANCE

Dommages - France			
(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Primes émises	4.640	4.383	4.171
Ratio de sinistralité de l'exercice courant (net de réassurance)	78,4 %	78,7 %	81,0 %
Ratio de sinistralité tous exercices (net de réassurance)	78,0 %	78,8 %	82,1 %
Résultat technique net	1.011	913	744
Taux de chargement	23,5 %	24,1 %	25,2 %
Produits financiers nets de charges	433	473	694
Résultat d'exploitation	363	349	390
Impôts sur les résultats	(96)	(113)	(124)
Intérêts minoritaires	(0)	(0)	(0)
RÉSULTAT COURANT	266	237	266

Les **primes émises** progressent de 6 % en conséquence d'un apport net important en assurance de particuliers et d'augmentations tarifaires sur toutes les lignes de produits.

Particuliers (65 % du total des primes émises) : les primes s'inscrivent en hausse de 5 %, grâce essentiellement à un apport net positif dans la branche automobile, qui s'est accéléré au second semestre, et dans la branche habitation, en raison du succès des nouveaux produits adaptés aux besoins des clients ciblés, ainsi qu'à des augmentations tarifaires.

Entreprises (35 % du total des primes émises) : les primes augmentent de 9 % en raison de hausses tarifaires allant de pair avec une politique de souscription rigoureuse.

Le **résultat technique net** enregistre une hausse de 98 millions d'euros, pour atteindre 1.011 millions d'euros.

Le **ratio de sinistralité de l'exercice courant** s'améliore de 78,7 % en 2002 à 78,4 % en 2003. La tendance positive observée sur les fréquences dans la branche automobile de particuliers a été partiellement compensée par d'importants sinistres sur les risques industriels, par des événements climatiques significatifs et par l'accroissement des coûts de réassurance dans les branches entreprises.

Le **ratio de sinistralité tous exercices** s'améliore de 0,8 point grâce à l'amélioration du ratio de sinistralité de l'exercice courant, ainsi qu'à un impact plus favorable des liquidations de sinistres sur exercices antérieurs, qui se montent à 17 millions d'euros pour l'exercice 2003, contre – 6 millions d'euros en 2002. En 2003, cet impact est positif dans les branches Dommages aux biens et catastrophes naturelles, cette tendance étant partiellement compensée par un ajustement de 25 millions d'euros des provisions pour rentes en automobile, dû principalement à une baisse (– 25 pb, à 2,50 %) du taux d'actualisation réglementaire, suite à la baisse des taux d'intérêt en France.

Le **taux de chargement** s'améliore de 0,6 point, à 23,5 %, suite à l'augmentation des volumes et à la poursuite des efforts de réduction des coûts.

Le **ratio combiné** affiche une amélioration de 1,4 point, à 101,5 %, grâce à l'amélioration du ratio de sinistralité tous exercices et du taux de chargement.

Les **produits financiers nets de charges** reculent de 41 millions d'euros, essentiellement en raison de la diminution des plus ou moins-values nettes (- 33 millions d'euros, à 37 millions d'euros, en 2003). Les plus ou moins-values nettes sur actions sont en baisse de 30 millions d'euros, à + 10 millions d'euros en 2003, y compris une plus-value de 137 millions d'euros sur la vente des titres Crédit Lyonnais, plus que compensée par une dotation aux provisions pour dépréciation à caractère durable pour 142 millions d'euros. Les **revenus financiers** affichent un léger repli de 8 millions d'euros, sur l'immobilier principalement.

La **charge d'impôt** diminue de 16 millions d'euros, à 96 millions d'euros, résultant d'une légère augmentation du résultat avant impôt et à une proportion plus élevée de résultats taxables à un taux réduit de 20 %.

Le **résultat courant** ressort en hausse de 29 millions d'euros, à 266 millions d'euros, grâce à l'amélioration du résultat technique net (54 millions d'euros, suite à la hausse de 1,3 point du ratio combiné) et de la diminution de 16 millions d'euros de la charge d'impôt, en partie compensée par le repli de 41 millions d'euros du résultat financier net.

Le **résultat opérationnel** progresse de 28 millions d'euros, à 216 millions d'euros, essentiellement en raison de l'amélioration du ratio combiné.

DOMMAGES - ALLEMAGNE

Dommages - Allemagne			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
<i>Primes émises</i>	2.852	2.867	3.165
Ratio de sinistralité de l'exercice courant (net de réassurance)	76,0 %	86,2 %	90,7 %
Ratio de sinistralité tous exercices (net de réassurance)	69,5 %	77,0 %	87,8 %
Résultat technique net	877	665	387
Taux de chargement	31,5 %	30,3 %	30,5 %
Produits financiers nets de charges	(93)	245	383
Résultat d'exploitation	(121)	35	(198)
Impôts sur les résultats	(82)	(70)	287
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	3	5	5
Intérêts minoritaires	16	3	(9)
RÉSULTAT COURANT	(183)	(28)	85

Les **primes émises** restent stables à 2.852 millions d'euros en données comparables.

- *Particuliers* (62 % du total des primes émises) : les primes augmentent de 0,9 % en raison, d'une part, de la hausse des affaires nouvelles de la branche automobile (+ 116.000 nouveaux contrats pour le produit à garanties simplifiées "die Alternative") et, d'autre part, d'un recul des primes en responsabilité civile suite à un environnement commercial plus compétitif.
- *Entreprises* (27 % du total des primes émises) : les primes affichent une légère augmentation, les hausses tarifaires étant en partie compensées par l'assainissement des portefeuilles.
- *Autres* (11 % du total des primes émises) : les primes reculent de 10 % en raison de l'assainissement des portefeuilles.

Le **résultat technique net** enregistre une hausse significative de 212 millions d'euros, pour atteindre 877 millions d'euros, grâce essentiellement à une amélioration majeure du ratio de sinistralité sur exercice courant, rendue possible par des augmentations tarifaires, et par la poursuite de la restructuration des portefeuilles, tant pour les branches de particuliers qu'entreprises.

- **Ratio de sinistralité de l'exercice courant** : l'amélioration de 10,2 points, à 76 %, résulte en partie des efforts de restructuration dans la branche automobile et des augmentations tarifaires. En outre, aucune catastrophe naturelle significative n'a eu lieu en 2003.
- Le **ratio de sinistralité tous exercices** s'améliore de 7,5 points, à 69,5 %, la baisse significative du ratio de sinistralité de l'exercice courant étant en partie compensée par de moindres résultats sur antérieurs.

Le **taux de chargement** croit de 1,2 point, à 31,5 %. En 2002, les frais généraux comprenaient une provision de restructuration (plan de pré retraite) de 41 millions d'euros, tandis que ceux de 2003 intègrent une provision de 50 millions d'euros sur immeubles non occupés, ainsi qu'une provision de restructuration supplémentaire de 18 millions d'euros (plan de préretraite). Retraités de ces éléments, les frais généraux sont stables.

Par conséquent, le **ratio combiné net** enregistre une amélioration significative, de 107,3 % à 101,0 %.

Les **produits financiers nets de charges** reculent de 338 millions d'euros, à – 93 millions d'euros, en raison (i) de la diminution de 219 millions d'euros des plus ou moins-values nettes à 275 millions d'euros, principalement imputable à une augmentation des dépréciations d'actifs et à de moindres plus-values actions, et (ii) du recul de 119 millions d'euros des revenus financiers nets, à 182 millions d'euros, en raison de la baisse du rendement des portefeuilles obligataires et d'une diminution des dividendes.

La **charge d'impôt** augmente de 12 millions d'euros malgré un résultat d'exploitation négatif (i) en raison de l'amélioration du résultat technique, (ii) du fait que les plus ou moins-values réalisées et les dépréciations d'actifs sur actions ne sont pas fiscalement déductibles.

Le **résultat courant** recule de 155 millions d'euros suite à la dégradation des plus ou moins-values nettes. Le **résultat opérationnel** progresse de 42 millions d'euros, à 60 millions d'euros, en conséquence de l'amélioration du ratio combiné, en partie compensée par une diminution des revenus financiers nets.

DOMMAGES - ROYAUME-UNI

Dommages - Royaume-Uni					
(en millions d'euros)	2003	2002		2001	
		Retraité ^(a)	Publié	Retraité ^(b)	Publié
Primes émises	3.676	3.884	2.749	3.624	2.480
Ratio de sinistralité de l'exercice courant (net de réassurance)	67,9 %	70,3 %	72,5 %	73,0 %	77,5 %
Ratio de sinistralité tous exercices (net de réassurance)	72,0 %	77,2 %	78,7 %	78,3 %	82,1 %
Résultat technique net ^(c)	1.013	860	561	794	460
Taux de chargement	31,0 %	30,8 %	36,5 %	31,1 %	35,2 %
Produits financiers nets de charges	92	70	82	170	202
Résultat d'exploitation	(15)	(228)	(308)	(173)	(244)
Impôts sur les résultats	24	91	112	90	111
Intérêts minoritaires	(0)	0	0	0	0
RÉSULTAT COURANT	9	(137)	(196)	(83)	(133)
Taux de change moyen : 1.00 € = £	0,69	0,63	0,63	0,62	0,62
<p>(a) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2002 a été retraité pour inclure cette activité "Santé".</p> <p>(b) (i) Les activités en run-off du Royaume-Uni ont été transférées dans le segment "Assurance Internationale" ; (ii) L'activité Santé au Royaume-Uni a été transférée du segment "Vie, épargne, retraite" au segment "Dommages". En conséquence, l'exercice 2001 a été retraité pour inclure cette activité "Santé".</p> <p>(c) Les résultats d'exploitation de l'exercice 2003 et des exercices 2001 et 2002 "retraités" sont présentés incluant les produits des autres activités.</p>					

Les **primes émises** reculent de 5 %, à 3.676 millions d'euros. A données comparables, elles augmentent de 4 %, avec une hausse de 6 % pour l'assurance Dommages et des primes stables pour l'activité santé.

- Les *primes des particuliers* (30 % du total des primes émises) enregistrent un repli de 5 % en données comparables, en raison essentiellement du recul de la branche automobile (– 25 %), compensé en partie par une croissance significative des autres activités, notamment grâce à la conclusion de nouveaux partenariats d'entreprise. La diminution dans la branche automobile résulte de la poursuite d'une politique de souscription rigoureuse et de notre nouvel accord avec le RAC (Royal Automobile Club) consistant à administrer ce portefeuille par le biais d'un groupement de souscripteurs géré par AXA, induisant une baisse des primes de 78 millions d'euros.
- Les *primes des entreprises* (40 % du total des primes émises) augmentent de 16 % à données comparables, notamment en raison de hausses tarifaires et de l'obtention d'affaires nouvelles dans la branche Dommages aux biens (+ 17 %). Les activités accident du travail et responsabilité civile ont enregistré des hausses de tarifs significatives respectivement de + 24 % et + 19 %, à volumes stables.
- Les *primes de la Santé* (28 % du total des primes émises) sont restées stables.

Le **résultat technique net** ressort en hausse de 153 millions d'euros (255 millions d'euros à taux de change constant), à 1.013 millions d'euros.

Le **ratio de sinistralité pour l'exercice courant** s'améliore de 5,4 points, à 67,9 %, grâce essentiellement à une amélioration (i) en habitation, après la sinistralité exceptionnelle causée par des événements climatiques en 2002, (ii) en dommages aux biens, grâce à la fois à des augmentations tarifaires et à une amélioration des fréquences, (iii) en responsabilité civile, suite à des hausses de tarifs et (iv) en raison d'une évolution favorable de la sinistralité sur l'activité santé.

Le **ratio de sinistralité tous exercices** affiche une amélioration de 5,2 points, à 72,0 %, grâce à l'amélioration du ratio de sinistralité sur exercice courant.

Le **ratio de chargement** enregistre une légère hausse à 31,0 % (soit + 53 millions d'euros, en raison essentiellement de la croissance des volumes) grâce à (i) un impact positif de l'ordre de 1,7 point d'une baisse des frais généraux induite par un strict contrôle des dépenses et par les gains de productivité issus de la mise en place du projet First Choice, compensé toutefois par un effet négatif de 1,9 point lié à (ii) l'augmentation du coût des fonds de pension (1,0 point) et à (iii) une augmentation des commissions acquises (0,9 point), découlant principalement de la croissance de la branche entreprises.

Ces différentes évolutions ont entraîné une amélioration de 5 points du **ratio combiné net**, à 102,9 %.

Les **produits financiers nets de charges** augmentent de 22 millions d'euros (31 millions d'euros à données comparables), pour atteindre un profit de 92 millions d'euros en 2003, issu (i) de revenus financiers en hausse de 14 millions d'euros grâce aux intérêts produits sur des flux de trésorerie positifs et (ii) d'un accroissement de 17 millions d'euros des plus ou moins-values nettes, reflet d'une diminution de la dotation aux provisions pour dépréciation à caractère durable sur actions, dont l'impact s'élève à 88 millions d'euros. Ces éléments positifs ont été en partie compensés par de plus fortes moins-values réalisées pour 72 millions d'euros, suite à des ventes d'actions et à la non-répétition de plus-values réalisées en 2002 sur la vente des titres Willis.

Le **crédit d'impôt** diminue de 67 millions d'euros, ou 65 millions d'euros à données comparables, principalement du fait de la forte croissance du résultat d'exploitation.

Le **résultat courant** progresse de 146 millions en 2003, ou de 147 millions à données comparables, à 9 millions d'euros, reflétant l'amélioration significative du ratio combiné. Le **résultat opérationnel** augmente de 128 millions d'euros, ou 135 millions à données comparables, à un profit de 71 millions d'euros.

DOMMAGES - BELGIQUE

Dommages - Belgique			
(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Primes émises	1.413	1.401	1.331
Ratio de sinistralité de l'exercice courant (net de réassurance)	82,4 %	88,7 %	94,5 %
Ratio de sinistralité tous exercices (net de réassurance)	74,3 %	80,2 %	84,6 %
Résultat technique net	360	275	205
Taux de chargement	29,4 %	29,6 %	32,0 %
Produits financiers nets de charges	227	150	216
Résultat d'exploitation	174	15	(4)
Impôts sur les résultats	(56)	(44)	(1)
Intérêts minoritaires	(0)	0	0
RÉSULTAT COURANT	118	(29)	(5)

Les **primes émises** affichent une hausse de 1 %, à 1.413 millions d'euros, essentiellement sur l'assurance de particuliers.

Particuliers (63 % du total des primes émises) : les primes augmentent de 1 %. La branche automobile enregistre une progression de 4 %, principalement en raison de hausses tarifaires. La branche habitation recule de 1 % malgré des augmentations de tarifs, suite à la perte d'un accord de bancassurance.

Entreprises (36 % du total des primes émises) : les primes sont stables. Malgré une augmentation des tarifs de 7,5 %, les primes d'Accident du travail diminuent de 3,6 % suite à des assainissements du portefeuille. La croissance des branches automobile (+ 1,6 %) et dommages aux biens et risques techniques (+ 5,9 %) procède essentiellement de hausses tarifaires.

Le **résultat technique net** s'établit à 360 millions d'euros, soit une progression de 84 millions d'euros par rapport à 2002.

Le **ratio de sinistralité de l'exercice courant** s'améliore de 6,3 points, à 82,4 %, grâce à (i) une diminution de la fréquence des sinistres dans la plupart des branches et à (ii) une baisse significative du coût des sinistres graves dans la branche dommages aux biens d'entreprises.

Le **ratio de sinistralité tous exercices** affiche une amélioration de 5,8 points, à 74,3 %, grâce à l'amélioration du ratio de sinistralité pour l'exercice courant.

Par rapport à 2002, le **taux de chargement** recule de 0,2 point, à 29,4 %, en raison principalement de nouvelles réductions de coûts.

Par conséquent, le **ratio combiné** baisse de 6,0 points pour 2003, à 103,8 %.

Les **produits financiers nets de charges** progressent de 77 millions d'euros, à 227 millions d'euros, grâce à (i) une augmentation des plus-values réalisées (87 millions d'euros, dont 84 millions d'euros relatifs à la vente des titres Crédit Lyonnais), partiellement compensée par (ii) une hausse des dépréciations à caractère durable sur actions (23 millions d'euros, à 120 millions d'euros), tandis que les revenus financiers progressent de 13 millions d'euros, essentiellement grâce aux actifs immobiliers.

La **charge d'impôt** augmente de 12 millions d'euros, à 56 millions d'euros, en raison (i) d'une base taxable plus importante, (ii) de la mise en place en 2003 de la fiscalisation des dividendes, partiellement compensée par (iii) une baisse du taux d'impôt réglementaire de 6 points, à 33,99 %.

Le **résultat courant** progresse de 147 millions d'euros, à 118 millions d'euros, suite à une baisse de la sinistralité, une diminution des frais généraux et un accroissement des plus ou moins-values nettes, en partie compensés par une charge d'impôt supérieure.

De ce fait, le **résultat opérationnel** enregistre une croissance de 84 millions d'euros, à 143 millions d'euros, grâce principalement à l'amélioration du ratio combiné.

DOMMAGES - AUTRES PAYS

Chiffre d'affaires			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Italie	1.088	1.027	1.081
Espagne	1.166	1.070	1.000
Canada	761	744	693
Irlande	562	554	492
Pays-Bas	248	239	245
Autres pays	722	947	1.269
TOTAL	4.547	4.581	4.781
Eliminations internes	(3)	(3)	(1)
Contribution au chiffre d'affaires consolidé	4.543	4.577	4.780

Résultat courant & Résultat net part du Groupe			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Italie	65	42	(6)
Espagne	47	33	5
Canada	37	19	18
Irlande	118	59	30
Pays-Bas	10	(3)	(31)
Autres pays	33	(40)	(47)
RÉSULTAT COURANT	309	109	(31)
Impact des opérations exceptionnelles	-	-	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(38)	(39)	(36)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	272	70	(67)

Italie

Les **primes émises** progressent de 6 %, à 1.088 millions d'euros, tirées par la branche automobile de particuliers (61 % du total des primes) et la responsabilité civile. Après les mesures d'assainissement du portefeuille et les augmentations tarifaires de 2002, qui se sont traduites par des pertes de contrats significatives, le portefeuille automobile de particuliers a de nouveau enregistré une croissance nette en 2003.

Le **résultat courant** progresse de 24 millions d'euros par rapport à l'an dernier, pour ressortir à 65 millions d'euros, suite essentiellement à (i) une amélioration de 0,9 point du ratio combiné à 103,7 % (+ 4 millions d'euros), en raison d'une nouvelle baisse du ratio de sinistralité reflétant le succès des mesures prises sur le portefeuille (- 1,8 point pour le ratio de sinistralité), mais partiellement compensée par une augmentation de 0,9 point du taux de chargement, liée à une hausse du taux de commission moyen, et à (ii) une croissance de 29 millions d'euros des profits fiscaux non-récurrents comprenant la reprise de la provision résiduelle sur pertes fiscales reportables, du fait de la profitabilité retrouvée de la branche automobile, et une hausse du crédit d'impôt généré par la distribution d'une réserve distribuable en exemption d'impôt. En outre, les produits financiers nets diminuent de 11 millions d'euros, suite à une baisse des revenus financiers (- 7 millions d'euros), reflétant l'impact sur le portefeuille de la baisse des rendements obligataires ainsi que des plus-values nettes en baisse (- 4 millions d'euros) après les cessions importantes d'obligations et d'immeubles en 2002, tandis que 2003 bénéficie de moindres dépréciations à caractère durable sur actions et de la cession des titres Crédit Lyonnais.

De ce fait, le **résultat opérationnel** progresse de 28 millions d'euros, à 51 millions d'euros.

Espagne

Les **primes émises** progressent de 9 %, à 1.166 millions d'euros, tirées par la croissance (i) de la branche automobile de particuliers (+ 6 %) suite à des hausses de tarifs, (ii) des branches Dommages aux biens en assurance d'entreprises (+ 54 %) et des Avaries mécaniques (contrats pluriannuels, + 34 %), qui ont bénéficié d'importants accords de courtage.

Le **résultat courant** augmente de 14 millions d'euros, à 46 millions d'euros. La contribution de Direct Seguros croît de 1 million d'euros, à 3 millions d'euros, du fait de l'amélioration du ratio combiné. Hors Direct Seguros, le résultat courant progresse de 12 millions d'euros, reflétant (i) une amélioration d'un demi-point du ratio combiné, à 99,4%, grâce au programme de réduction des coûts et (ii) un crédit d'impôt non récurrent. Il en résulte une croissance de 9 millions d'euros du **résultat opérationnel**, à 42 millions d'euros.

Canada

Les **primes émises** augmentent de 9 % à données comparables, à 761 millions d'euros. Cette croissance procède essentiellement de la hausse des tarifs pour toutes les lignes de produits suite au durcissement du marché canadien, les augmentations les plus importantes concernant la branche automobile (+ 28 %) et la branche entreprises (de + 5 % à + 50 %) en Ontario.

Le **résultat courant** s'élève à 38 millions d'euros, soit une progression de 21 millions d'euros à taux de change constant, suite principalement à la baisse de 4,2 points du **ratio combiné**, à 99,0 %. Après la mise en place de différentes mesures de souscription et un relèvement des tarifs, le ratio de sinistralité s'améliore de 1,8 point, à 71,7 %, malgré

les difficultés de la branche automobile en Ontario. Le taux de chargement enregistre une amélioration de 2,4 points, à 27,3 %, grâce à la poursuite de l'effort de maîtrise des frais généraux, à la hausse des primes en 2003 et à la non-répétition d'une dépréciation de 11 millions d'euros de coûts informatiques enregistrée en 2002. Hors ce dernier élément, le ratio combiné affiche une progression de 2,7 points.

Le **résultat opérationnel** atteint 35 millions d'euros, soit une croissance de 22 millions d'euros à taux de change constant.

Irlande

Les **primes émises** progressent de 8 millions d'euros (+ 1 %), à 562 millions d'euros, en 2003, grâce à une croissance de 2 % de la branche entreprises (21 % des primes émises), tandis que l'assurance de particuliers reste stable. Cette tendance procède d'une croissance significative en volume, notamment dans la branche automobile aux particuliers, principalement due au flux soutenu des affaires nouvelles, compensé par la baisse des primes moyennes. Les primes moyennes dans la branche automobile s'inscrivent en baisse en 2003 suite à des réductions tarifaires (- 10 % sur les contrats reconduits en 2003) et à une meilleure sélection du risque.

Le **résultat courant** augmente de 59 millions d'euros, à 118 millions d'euros, grâce à une amélioration significative du résultat technique net. Cette amélioration procède principalement d'une réduction de 10,5 points du ratio de sinistralité à 70,4 % en 2003, suite à la diminution de la sinistralité dans la branche automobile et à une amélioration considérable de la rentabilité de l'activité habitation (pas de catastrophe climatique sur l'exercice courant), ainsi qu'à une évolution favorable de la sinistralité sur exercices antérieurs. Le taux de chargement reste stable, en raison d'un strict contrôle des coûts et malgré la baisse des primes moyennes. Par conséquent, le **ratio combiné** s'améliore de 10,5 points, à 85,1 %, en 2003.

Les **produits financiers nets** sont restés stables à 51 millions d'euros, en raison d'une diminution des plus ou moins-values nettes de 4 millions d'euros, compensée par un accroissement de 4 millions d'euros des revenus financiers, reflétant une augmentation des actifs gérés mais une baisse du rendement.

Le **résultat opérationnel** s'élève à 117 millions d'euros, soit une progression de 62 millions d'euros.

Pays-Bas

Les **primes émises** enregistrent une croissance de 3,8 % suite à la baisse des primes du portefeuille agents (7 millions d'euros) et à l'augmentation de celles du portefeuille courtiers exclusifs (15 millions d'euros).

Le **résultat courant** (hors Unirobe) s'inscrit en hausse de 14 millions d'euros, pour afficher une perte de 3 millions d'euros. Le **ratio combiné** s'améliore de 7,3 points à 111,5 %, en raison essentiellement (i) de la diminution de 4,2 points du ratio de sinistralité grâce à l'effet positif des augmentations de tarifs et des mesures de restructuration du portefeuille, partiellement compensée par l'impact négatif de la nouvelle allocation des frais généraux (transfert de frais de gestion de sinistres) et (ii) de la diminution de 3,2 points du taux de chargement, qui procède principalement de ce transfert (impact de 2,0 points).

Autres pays

Le résultat courant est en hausse de 73 millions d'euros et atteint 33 millions d'euros, la répartition de la contribution par pays étant la suivante :

Résultat courant & Résultat net part du Groupe			
(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Maroc	21	(4)	14
Portugal	11	(4)	2
Autriche	0	1	0
Hongrie	0	1	2
Suisse	1	(19)	0
Luxembourg	3	1	2
Turquie	4	1	2
Japon	(18)	(25)	(46)
Hong Kong	7	6	(27)
Singapour	3	3	4
RÉSULTAT COURANT	33	(40)	(47)
Impact des opérations exceptionnelles	-	-	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(4)	(7)	(6)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	28	(47)	(53)

Maroc

Les **primes émises** progressent de 9 % à taux de change constant, pour atteindre 155 millions d'euros, résultant notamment des hausses tarifaires de la branche accidents du travail, générées par à un changement de la réglementation locale.

Le **résultat courant**¹ passe d'une perte de 4 millions d'euros à un profit de 21 millions, tiré par les plus-values réalisées. Le **résultat opérationnel** enregistre une hausse de 1 million d'euros en raison (i) de l'augmentation des dividendes perçus sur actions et (ii) d'une amélioration de 7,3 points du ratio combiné, à 104,5 %. Cette évolution s'explique principalement par des hausses de tarifs en santé et des réductions de la fréquence et du coût moyen des sinistres. Ces éléments ont été partiellement compensés par la constitution d'une provision liée à un contentieux fiscal.

Portugal

Les **primes émises** augmentent de 1 %, à 324 millions d'euros. Cette croissance procède de l'augmentation de 3,4 % enregistrée par la branche automobile (56 % du total des primes émises), reflétant la progression de 9,7 % des affaires nouvelles, rendue possible par un suivi amélioré de la performance des réseaux de distribution.

(1) AXA Assurance Maroc est détenu à 51 % par le Groupe AXA.

Le **résultat courant** enregistre une amélioration de 15 millions d'euros, à 11 millions d'euros, l'année 2002 ayant été affectée par d'importantes dépréciations à caractère durable sur actions. Le **résultat opérationnel** s'inscrit en hausse de 4 millions d'euros, à 13 millions d'euros, suite à une amélioration de 1,4 point du ratio combiné (à 99,7 %), issue de la diminution du coût moyen et de la fréquence des sinistres. Cette amélioration a été partiellement compensée par l'impact de la baisse du taux d'imposition sur les positions d'impôts différés nets.

Suisse

Les **primes émises** reculent de 13,5 % à données comparables, pour atteindre 87 millions d'euros, en raison de la baisse des primes suite à des annulations légales sur le portefeuille Northern, de mesures d'assainissement des portefeuilles, d'une politique de souscription rigoureuse et de l'arrêt de la souscription de certaines lignes spécialisées et de l'activité de transport international.

Le **résultat courant** s'inscrit en hausse de 20 millions d'euros, à 1,5 million d'euros, grâce essentiellement à la progression des plus-values nettes de 11 millions d'euros et à une marge technique nette positive de 9 millions d'euros.

Le **résultat opérationnel** progresse de 10 millions d'euros, à 0,2 million d'euros, tiré à la hausse par l'augmentation du revenu financier (+ 1 million d'euros) et l'amélioration de la marge technique nette (+ 9 millions d'euros), suite à l'amélioration du ratio combiné de 111,8 % à 102,4 %.

Japon

Les **primes émises** augmentent de 37 % à taux de change constant par rapport à 2002, pour s'établir à 94 millions d'euros, en raison essentiellement de la croissance de la branche automobile (+ 50 %, 83 % des primes). Cette performance s'explique notamment par un effort accru de marketing direct (essentiellement via Internet), compensé en partie par la contraction du portefeuille d'assurance individuelle accidents.

Le **résultat courant** enregistre une amélioration de 7 millions d'euros par rapport à 2002, pour ressortir à - 18 millions d'euros (+ 5 millions d'euros à taux de change constant), tiré par une diminution du ratio combiné de 145,5 % à 127,2 %. Cette évolution reflète l'amélioration de 12,6 points du ratio de sinistralité, qui a bénéficié d'une reprise exceptionnelle de provisions pour les dommages corporels dans la branche automobile en 2003. Le taux de chargement évolue favorablement pour atteindre 67,5 % suite (i) à un effet d'échelle lié à la croissance du portefeuille automobile et (ii) à des économies de coûts de personnel, de communication et de projets informatiques.

Turquie

Les **résultats courant et opérationnel** ont atteint 4 millions d'euros, contre 1 million d'euros l'an dernier, grâce à l'amélioration du ratio combiné de 104,7 % à 101,1 %, résultat des efforts de réduction des coûts et d'une gestion plus rigoureuse des recours.

Assurance Internationale

Les tableaux suivants présentent les primes brutes et le résultat net part du Groupe de l'Assurance Internationale :

Chiffre d'affaires^(a)					
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002		2001	
		Retraité^(b)	Publié	Retraité^(c)	Publié
AXA RE	1.918	3.609	3.513	3.633	3.573
AXA Corporate Solutions Assurance	1.571	1.654	1.762	1.616	1.704
AXA Cession	87	100	100	30	30
AXA Assistance	482	465	465	434	434
Autres	23	43	31	53	10
TOTAL	4.081	5.872	5.872	5.767	5.751
Eliminations internes	(109)	(110)	(110)	(73)	(73)
Contribution au chiffre d'affaires consolidé	3.972	5.762	5.762	5.695	5.678

(a) Y compris les produits des autres activités.
 (b) (i) Les activités en run-off transférées d' "AXA Corporate Solutions Assurance" à "autres".
 (ii) Le transfert d'AXA Corporate Solutions Assurance US d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE.
 (c) (i) Les activités en run-off du Royaume-Uni ont été transférées dans le segment "Assurance Internationale".
 (ii) Les activités en run-off transférées d' "AXA Corporate Solutions Assurance" à "autres".
 (iii) Le transfert d'AXA Corporate Solutions Assurance US d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE.

Résultat courant & Résultat net part du Groupe					
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002		2001	
		Retraité^(a)	Publié	Retraité^(b)	Publié
AXA RE	146	(27)	(14)	(258)	(266)
AXA Corporate Solutions Assurance	(5)	(121)	(123)	(99)	(92)
AXA Cession	16	(4)	(4)	8	8
AXA Assistance	14	1	1	13	13
Autres	(25)	2	(8)	(61)	(41)
RÉSULTAT COURANT	147	(149)	(149)	(398)	(378)
Impact des opérations exceptionnelles	-	-	-	-	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(5)	(27)	(27)	(8)	(8)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	142	(176)	(176)	(406)	(386)

(a) (i) Les activités en run-off transférées d' "AXA Corporate Solutions Assurance" à "autres" ;
 (ii) Le transfert d'AXA Corporate Solutions Assurance US d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE.
 (b) (i) Les activités en run-off du Royaume-Uni ont été transférées dans le segment "Assurance Internationale".
 (ii) Les activités en run-off transférées d' "AXA Corporate Solutions Assurance" à "autres" ;
 (iii) Le transfert d'AXA Corporate Solutions Assurance US d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE.

AXA RE

AXA RE ^(a)			
(en millions d'euros)	2003	2002	
		Retraité ^(b)	Publié
Primes émises	1.918	3.603	3.507
Produits des autres activités	0	6	6
Chiffre d'affaires	1.918	3.609	3.513
Variation des primes non acquises	558	(3)	(37)
Produits financiers nets de charges	236	273	265
Produits bruts d'exploitation	2.712	3.879	3.742
Charges des prestations d'assurance, nettes des cessions en réassurance	(2.307)	(3.630)	(3.519)
Frais d'acquisition des contrats	(122)	(178)	(170)
Frais d'administration	(111)	(130)	(116)
Résultat d'exploitation	171	(60)	(64)
Impôts sur les résultats	(18)	43	59
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	0	(1)	(1)
Intérêts minoritaires	(7)	(9)	(9)
RÉSULTAT COURANT	146	(27)	(14)

(a) Brut des éliminations internes.
 (b) (i) Les activités en run-off transférées d' "AXA Corporate Solutions Assurance" à "autres".
 (ii) Le transfert d'AXA Corporate Solutions Assurance US d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE.

AXA RE			
(en millions d'euros)	2003	2002	
		Retraité ^{(d) (e)}	Publié
Primes acquises (brutes de réassurance)	2.476	3.600	3.471
Ratio de sinistralité attritionnelle de l'exercice courant ^{(a) (b)}	69,8 %	71,1 %	72,3 %
Ratio de sinistralité attritionnelle tous exercices ^{(a) (b)}	75,1 %	74,1 %	75,3 %
Ratio technique ^{(a) (c)}	91,1 %	101,2 %	102,1 %
Résultat technique (excluant les produits des autres activités)	169	(30)	(49)
Taux de chargement	12,3 %	13,0 %	12,2 %
Produits financiers nets de charges	236	273	265
Résultat d'exploitation	171	(60)	(64)

(a) Net des cessions en réassurance (cession et rétrocession)
 (b) Les données attritionnelles excluent (i) les sinistres majeurs de la charge sinistre et (ii) le coût des protections dans les primes cédées.
 (c) (Charge de sinistre attritionnelle + coût des sinistres majeurs tous exercices) divisé par (primes acquises nettes de tous les coûts de réassurance, y compris les couvertures).
 (d) Les ratios attritionnels retraités tiennent compte (i) du transfert d'AXA Corporate Solutions Insurance US d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE, (ii) de la création d'un compte spécifique pour suivre les révisions de primes sur exercices antérieurs et (iii) d'une allocation plus fine des résultats de la réassurance au titre des exercices précédents entre les primes et l'impact des sinistres.
 (e) Le ratio de sinistralité et le taux de chargement retraités tiennent compte d'un changement méthodologique d'allocation des résultats de la réassurance sur les exercices antérieurs entre les primes et l'impact des sinistres.

Les **primes émises en réassurance** s'établissent à 1.918 millions d'euros, soit une baisse de 18 % à données comparables, cohérente avec le repositionnement stratégique de la société. Cette évolution résulte principalement du recul de 27 % à données comparables des primes nettes émises en dommages (83 % de l'activité réassurance), ce chiffre comprenant une diminution de 42 % de la réassurance proportionnelle ramenée à 393 millions d'euros, conformément à la politique de souscription rigoureuse d'AXA RE, dont l'objectif est (i) de réduire l'exposition au risque du portefeuille et (ii) de recentrer le portefeuille dommages sur les activités les plus rentables telles que les risques Dommages liés aux catastrophes naturelles.

Le **résultat technique net** (hors commissions) progresse de 198 millions d'euros à 169 millions en 2003 sous l'effet conjugué des principaux facteurs suivants :

- Le ratio de sinistralité attritionnel net de l'exercice courant en assurance Dommages s'améliore de 7,5 points à 61,9 % à données comparables¹, sans toutefois totalement compenser l'effet volume lié à la baisse des primes acquises ; **la marge attritionnelle nette en assurance Dommages de l'exercice courant** diminue ainsi de 121 millions d'euros à données comparables.
- Le coût des **couvertures** recule de 127 millions d'euros pour s'établir à 301 millions d'euros en raison de la refonte de la structure du programme de protection, cohérent avec le changement de politique de souscription, qui se traduit notamment par une moindre exposition aux risques du portefeuille.
- Le coût pour 2003 des **sinistres majeurs**, en baisse de 25 millions d'euros, s'établit à 50 millions d'euros.
- **Le résultat technique sur exercices antérieurs** progresse de 275 millions d'euros, 2002 ayant été marqué (i) par une révision à la hausse de la charge de sinistre relative aux événements de septembre 2001 (- 143 millions d'euros net de réassurance, avant impôt) et (ii) par des rechargements de provisions techniques, consécutifs à une revue approfondie des réserves réalisée en 2002.
- **Le résultat technique net en Vie** enregistre une baisse de 108 millions d'euros, principalement due aux modifications apportées aux hypothèses sous-jacentes.

Le ratio global (Dommages et Vie) de sinistralité attritionnel sur exercice courant ne progresse par conséquent que de 1,3 point et s'établit à 69,8 %.

Globalement, le ratio de sinistralité tous exercices (net de réassurance) s'améliore de 10,2 points à 91,1 % en 2003. En excluant l'impact des attentats terroristes du 11 septembre, cette amélioration serait de 4,8 points.

Les **frais généraux** ressortent à 233 millions d'euros, en diminution de 75 millions d'euros due notamment à de moindres commissions pour 56 millions d'euros.

De ce fait, le **ratio combiné net** (Vie comprise) s'améliore de 10,7 points à 103,4 %. Le ratio combiné Non-Vie s'améliore quant à lui de 17,7 points à 98,2 %.

Les **produits financiers nets de charge** reculent de 37 millions d'euros à 236 millions d'euros, principalement en raison d'une baisse de 35 millions d'euros des plus-values nettes, correspondant (i) à une diminution de 65 millions du résultat de change, qui avait eu un effet favorable sur les comptes 2002 et (ii) à une augmentation de 30 millions d'euros des plus-values nettes, incluant une provision de 10 millions d'euros pour dépréciation à caractère durable sur actions en 2003.

La **charge d'impôt** s'élève à 18 millions d'euros en 2003, en augmentation de 61 millions d'euros par rapport à 2002 résultant de la hausse du résultat taxable.

Le résultat courant progresse de 173 millions d'euros et s'établit à 146 millions d'euros à la faveur de l'amélioration du ratio combiné, en partie compensée par (i) une baisse de 37 millions d'euros des produits financiers nets de charge et (ii) une hausse de 61 millions d'euros de la charge d'impôt.

Si l'on exclut le coût des attentats terroristes du 11 septembre et les plus et moins-values nettes, le **résultat opérationnel** ressort à 108 millions d'euros en 2003 contre 5 millions d'euros en 2002.

(1) Les retraitements par rapport aux chiffres publiés en 2002 sont dus à une allocation plus fine des primes acquises entre l'exercice courant et les exercices antérieurs, à des effets comptables mineurs de la scission de AXA Corporate Solutions en deux segments distincts (AXA RE et AXA Corporate Solutions Assurance) et à l'entrée d'ACS Insurance US dans le périmètre d'AXA RE en 2003.

AXA CORPORATE SOLUTIONS ASSURANCE

AXA Corporate Solutions Assurance^(a)

(en millions d'euros)	2003	Retraité ^(b) 2002	Publié
Primes émises	1.556	1.643	1.741
Produits des autres activités	15	11	22
Chiffre d'affaires	1.571	1.654	1.762
Variation des primes non acquises	8	(60)	(23)
Produits financiers nets de charges	42	21	43
Produits bruts d'exploitation	1.620	1.615	1.783
Charges des prestations d'assurance, nettes des cessions en réassurance	(1.418)	(1.535)	(1.650)
Frais d'acquisition des contrats	(100)	(112)	(123)
Frais d'administration	(96)	(92)	(119)
Résultat d'exploitation	6	(123)	(109)
Impôts sur les résultats	(11)	1	(16)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	0	0	0
Intérêts minoritaires	0	2	2
RÉSULTAT COURANT	(5)	(121)	(123)

(a) Brut des éliminations internes.

(b) (i) Les activités en run-off transférées d' "AXA Corporate Solutions Assurance" à "autres" ;

(ii) Le transfert d'AXA Corporate Solutions Assurance US d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE.

AXA Corporate Solutions Assurance

(en millions d'euros)	2003	2002	Publié
Primes acquises (brutes de réassurance)	1.563	1.583	1.718
Ratio de sinistralité attritionnelle de l'exercice courant ^(a) (b)	-	-	76,5%
Ratio de sinistralité attritionnelle tous exercices ^(a) (b)	-	-	74,5 %
Ratio technique ^(a) (c)	-	-	93,4 %
Ratio de sinistralité de l'exercice courant (net de réassurance) ^(e)	90,2 %	99,4 %	-
Ratio de sinistralité tous exercices (net de réassurance)	89,9 %	96,3 %	-
Résultat technique (excluant les produits des autres activités)	145	48	68
Taux de chargement ^(f)	12,4 %	12,8 %	23,8 %
Produits financiers nets de charges	42	21	43
Résultat d'exploitation	6	(123)	(109)

(a) Net des cessions en réassurance (cession et récession).

(b) Les données attritionnelles excluent (i) les sinistres majeurs de la charge sinistre et (ii) le coût des protections dans les primes cédées.

(c) (Charge de sinistre attritionnelle + Coût des sinistres majeurs) divisé par (primes acquises nettes).

(d) (i) Les activités en run-off transférées d' "AXA Corporate Solutions Assurance" à "autres".

(ii) Le transfert d'AXA Corporate Solutions Assurance US d'AXA Corporate Solutions Assurance à AXA RE.

(e) Charges de sinistres sur exercice courant (frais de gestion des sinistres inclus) divisé par primes acquises (hors ajustements des primes sur exercices antérieurs).

(f) Le taux de chargement publié en 2002 était basé sur les primes acquises nettes de réassurance, alors que le taux de chargement 2003 et le taux de chargement 2002 retraité sont calculés sur les primes acquises brutes.

Les **primes émises** diminuent de 4 % à données comparables à 1.571 millions d'euros, les fortes hausses tarifaires et les affaires nouvelles, en particulier sur le portefeuille français (Dommages + 23 %, responsabilité civile + 24 %), étant neutralisées par un recul des primes en Aviation (- 38 %), une moindre exposition dans certaines branches d'activité et la restructuration du portefeuille britannique, notamment en Dommages (- 60 %) et en responsabilité civile (- 33 %).

Le **résultat technique net sur exercice courant** progresse de 152 millions d'euros à 147 millions d'euros, conséquence, notamment, des politiques de souscription rigoureuses appliquées dans toutes les branches, de la restructuration du portefeuille britannique et d'une moindre charge de sinistres graves (+ 63 millions d'euros). Le ratio de sinistralité sur exercice courant s'améliore ainsi de 10,2 points à 90,2 %.

Le **résultat technique net sur exercices antérieurs**, à 14 millions d'euros, est en recul de 50 millions d'euros, l'exercice 2002 ayant bénéficié de l'impact positif d'une revue des sinistres en cours dossier par dossier.

De ce fait, le **résultat technique net** (commissions incluses) augmente de 101 millions d'euros pour s'établir à 160 millions d'euros, tandis que le ratio de sinistralité tous exercices (net de réassurance) s'améliore de 6,4 points à 89,9 %.

Les **frais généraux** diminuent de 8 millions d'euros à 196 millions d'euros grâce à la baisse des Commissions. Globalement, le **ratio combiné net** s'améliore de 6,8 points à 102,3 %.

Les **produits financiers nets de charges** augmentent de 20 millions d'euros et s'établissent à 42 millions d'euros, ce montant comprenant des plus-values réalisées sur la vente d'actions Crédit Lyonnais en 2003 (38 millions d'euros), mais ils restent affectés par des provisions pour dépréciation à caractère durable sur le portefeuille d'actions pour 68 millions d'euros (contre 88 millions d'euros en 2002). Les revenus financiers restent stables. La **charge d'impôt** s'établit à 11 millions d'euros (contre un crédit d'impôt de 1 million d'euros en 2002) en raison de l'augmentation du résultat partiellement compensée par la constatation d'un impôt différé actif au Royaume-Uni (10 millions d'euros) rendue possible par l'amélioration des prévisions de résultats futurs.

Le **résultat courant** progresse de 116 millions d'euros à - 5 millions d'euros, à la faveur d'une forte amélioration du ratio combiné net et en dépit d'un niveau encore élevé de dotations pour dépréciation à caractère durable sur le portefeuille d'actions.

Le **résultat opérationnel** augmente de 104 millions d'euros à 31 millions d'euros, bénéficiant lui aussi de l'amélioration sensible du ratio combiné net.

AXA CESSIONS

Le **résultat courant** d'AXA Cessions s'établit à 16 millions d'euros, en hausse de 20 millions d'euros par rapport à l'exercice 2002 qui avait été affecté par une augmentation des provisions pour risques. Cet effet a été partiellement compensé par de moindres boni de liquidation sur exercices antérieurs.

AXA ASSISTANCE

Le **résultat courant** s'élève à 16 millions d'euros, soit une progression de 8 millions d'euros due (i) au montant élevé des provisions pour créances douteuses non récurrentes comptabilisées en 2002 et (ii) à l'amélioration des marges techniques. Ces facteurs et les pertes de change enregistrées en 2002 sont à l'origine de la progression de 13 millions d'euros du **résultat courant**, qui s'établit à 14 millions d'euros.

AUTRES

Le **résultat courant** s'établit à 25 millions d'euros, en baisse de 17 millions d'euros principalement due à une diminution des produits financiers (- 48 millions d'euros avant impôt), suite d'une part à la baisse des volumes des entités en run-off, d'autre part à plusieurs plus-values réalisées non récurrentes enregistrées en 2002, en partie compensées par de moindres renforcements de provisions.

Gestion d'actifs

La Gestion d'actifs comprend la gestion d'actifs pour compte de tiers et la gestion d'actifs pour le compte des sociétés d'assurance d'AXA. Les tableaux suivants présentent le chiffre d'affaires et le résultat net de la Gestion d'actifs au titre des exercices indiqués.

Chiffre d'affaires

<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Alliance Capital	2.416	2.903	3.347
AXA Investment Managers	783	820	696
National Mutual Funds Management	0	0	57
TOTAL	3.199	3.724	4.100
Eliminations internes	(277)	(313)	(370)
Contribution au chiffre d'affaires consolidé	2.922	3.411	3.730

Résultat courant & Résultat net part du Groupe

<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Alliance Capital	72	195	273
AXA Investment Managers	76	63	58
National Mutual Funds Management	0	0	15
RÉSULTAT COURANT	148	258	346
Impact des opérations exceptionnelles	-	148	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(172)	(188)	(193)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	(24)	218	153

ALLIANCE CAPITAL

Gestion d'actifs - Alliance Capital

(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Produits des autres activités	2.416	2.903	3.347
Chiffre d'affaires	2.416	2.903	3.347
Produits financiers nets de charges	(41)	(53)	(55)
Produits bruts d'exploitation	2.375	2.850	3.292
Frais d'administration	(2.100)	(2.236)	(2.470)
Résultat d'exploitation	275	614	822
Impôts sur les résultats	(62)	(102)	(132)
Intérêts minoritaires	(141)	(317)	(417)
RÉSULTAT COURANT	72	195	273
Taux de change moyen : 1.00 € = \$	1,13	0,95	0,89

Les **actifs gérés s'élèvent** à 376 milliards d'euros au 31 décembre 2003, en progression de 7 milliards d'euros par rapport à l'exercice 2002, résultant de l'appréciation des marchés (+ 71 milliards d'euros) et de la collecte nette positive (+ 7 milliards d'euros). Ces évolutions ont été en partie compensées par un effet de change défavorable (- 71 milliards d'euros). À taux de change constant, les actifs gérés augmentent de 23 %. La collecte nette, qui s'élève à 7 milliards d'euros, est le résultat conjugué d'une hausse de respectivement 9 et 4 milliards d'euros sur le segment de la clientèle institutionnelle et des grands comptes privés et d'un repli de 6 milliards d'euros sur celui des investisseurs individuels, essentiellement attribuable aux produits monétaires (- 4 milliards d'euros).

Le **chiffre d'affaires** régresse de 487 millions d'euros, soit - 12 millions d'euros à taux de change constant (0,4 %), en raison d'une baisse des commissions de recherche institutionnelle et des commissions de distribution, partiellement neutralisée par une hausse des commissions de performance liée à des rendements élevés. Le chiffre d'affaires des services de recherche institutionnelle enregistre un recul de 9 % due à un tassement des volumes de transaction à la Bourse de New York et à des pressions sur les prix.

Les **frais d'administration** reculent de 136 millions d'euros, soit une augmentation de 277 millions d'euros à taux de change constant. Cette évolution tient principalement à une charge de 291 millions d'euros au titre de procédures judiciaires et de l'accord conclu suite à l'enquête sur les OPCVM (nette de primes et de taxes diverses) comptabilisée à fin septembre et fin décembre 2003 (243 millions d'euros au taux de change actuel), partiellement compensée par une baisse des dépenses de promotion.

Le **résultat d'exploitation** diminue de 339 millions d'euros, ou de 285 millions d'euros à taux de change constant, du fait d'une charge relative à l'enquête sur les OPCVM. Le ratio de frais généraux augmente ainsi de 12,7 points et passe de 70,8 % en 2002 à 83,5 % en 2003. Hors charge sur les OPCVM, il reste stable à 70,9 % en 2003.

Le **résultat courant** recule de 123 millions d'euros et de 109 millions d'euros à taux de change constant (- 56 %), sous l'effet du coût, net d'impôt et de minoritaires, et de charge relative à l'enquête sur les OPCVM (- 104 millions d'euros ou - 124 millions d'euros à taux de change constant).

AXA INVESTMENT MANAGERS ("AXA IM")

Gestion d'actifs - AXA Investment Managers			
(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Produits des autres activités	783	820	696
Chiffre d'affaires	783	820	696
Produits financiers nets de charges	13	9	12
Produits bruts d'exploitation	796	830	708
Frais d'administration	(669)	(716)	(602)
Résultat d'exploitation	127	114	106
Impôts sur les résultats	(36)	(38)	(34)
Intérêts minoritaires	(15)	(13)	(14)
RÉSULTAT COURANT	76	63	58

Les **actifs gérés** au 31 décembre 2003 s'élèvent à 292 milliards d'euros, en augmentation de 24 milliards d'euros par rapport à 2002 (+ 12 % à données comparables), sous l'effet conjugué d'une hausse de la collecte nette (+ 13 milliards d'euros), intervenue principalement sur le segment institutionnel et dans le domaine des produits structurés et des actions internationales, de l'appréciation du marché (+ 19 milliards d'euros) et de pertes de change (- 8 milliards d'euros).

Le **chiffre d'affaires**, qui inclut celui réalisé avec les sociétés d'assurance AXA éliminé en consolidation, atteint 783 millions d'euros et reste stable à données comparables. Hors commissions rétrocédées aux distributeurs, le chiffre d'affaires net s'élève à 554 millions d'euros, en hausse de 4 % à données comparables. Les commissions de gestion progressent de 8 % sous l'effet conjugué de la croissance du montant moyen des actifs gérés (+ 5 % à données comparables), d'une légère augmentation du montant moyen des commissions (liée essentiellement à une hausse des commissions sur produits en unités de compte et au poids plus élevé des institutionnels) et d'une baisse des commissions de performance (- 24 %).

Les **frais généraux**, hors commissions versées aux agents externes, s'élèvent à 448 millions d'euros, ce qui représente une baisse de 20 millions d'euros ou une augmentation de 6 millions d'euros à taux de change constant.

Le **ratio d'exploitation** ressort à 79,6 %, en progression de 2 % par rapport à 2002 du fait de l'augmentation du chiffre d'affaires.

Le **résultat courant** et le **résultat d'exploitation** s'accroissent de 13 millions d'euros en 2003 par rapport à 2002, ce qui équivaut à 20 millions d'augmentation à taux de change constant.

Autres services financiers

Les tableaux ci-dessous présentent le chiffre d'affaires et le résultat net part du Groupe des Autres services financiers :

Chiffre d'affaires			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Banques françaises	142	137	198
Banques allemandes	136	133	114
AXA Bank Belgique	551	723	767
Autres	37	52	89
TOTAL	866	1.046	1.168
Eliminations internes	(30)	(26)	(40)
Contribution au chiffre d'affaires consolidé	836	1.020	1.128

Résultat courant & Résultat net part du Groupe			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Banques françaises	(20)	(3)	15
Banques allemandes	0	2	(1)
AXA Bank Belgique	68	36	76
Autres	78	98	54
RÉSULTAT COURANT	126	133	144
Impact des opérations exceptionnelles	15	-	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(3)	(14)	(47)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	138	119	97

BANQUES FRANÇAISES

Le **résultat courant** et le **résultat opérationnel d'AXA Banque** s'inscrivent en recul de 17 millions d'euros et s'établissent à – 20 millions d'euros, cette évolution tenant principalement aux coûts d'intégration de Banque Directe (24 millions d'euros avant impôt).

BANQUES ALLEMANDES

Les frais généraux augmentent de 2 millions d'euros en raison d'éléments non récurrents : 3 millions d'euros de provisions pour restructuration et 3 millions d'euros au titre de coûts de projet. Cette augmentation étant partiellement compensée par une amélioration des marges opérationnelles, le **résultat courant** et le **résultat opérationnel** reculent de 2 millions d'euros et ressortent à 0 million d'euros.

AXA BANK BELGIUM

La **collecte nette** des produits d'épargne AXA progresse de 52 millions d'euros, la courbe des rendements ayant accru l'attrait des produits d'épargne à court terme.

Le volume net des prêts augmente de 820 millions d'euros à la faveur d'une demande soutenue, nourrie par le niveau bas des taux, et d'une contribution accrue du réseau de courtiers.

Le **résultat courant** progresse de 32 millions d'euros et s'établit à 68 millions d'euros, cette évolution tenant principalement à une augmentation des plus-values réalisées (63 millions d'euros, dont 13 millions d'euros sont liés à la vente des titres Crédit Lyonnais), partiellement compensée par l'effet du niveau bas des taux d'intérêt à long terme sur les portefeuilles obligataires et par une augmentation du coût des engagements sociaux.

Hors plus-value sur la vente des titres Crédit Lyonnais, le **résultat opérationnel** enregistre une augmentation de 18 millions d'euros et s'établit à 54 millions d'euros.

AUTRES

Le **chiffre d'affaires** du sous-groupe CFP, qui recule de 53 % à données comparables, est ramené à 21 millions d'euros.

Le chiffre d'affaires de la CFP (7 % de l'activité "Autres") chute de 82 % à 3 millions d'euros suite au recul des revenus financiers consécutif au remboursement d'emprunts par ses filiales.

Le chiffre d'affaires de la Holding SOFFIM (22 % de l'activité "Autres") régresse de 34 % sous l'effet de la baisse des frais financiers sur emprunts et de l'encours de crédit.

Le **résultat courant** diminue de 16 millions d'euros et s'établit à 82 millions d'euros. Les résultats des activités en run-off du sous-groupe CFP restent très positifs, légèrement inférieurs à ceux de 2002.

Holdings

Le segment Holdings regroupe les sociétés non-opérationnelles d'AXA, principalement AXA SA (la Société mère), AXA France Assurance, AXA Financial, AXA Asia Pacific Holdings et AXA UK Holdings.

Résultat courant & Résultat net part du Groupe

(en millions d'euros)	2003	2002	2001
AXA	(225)	(162)	(218)
Autres holdings français	(9)	69	120
Autres holdings étrangers	(154)	(251)	(220)
RÉSULTAT COURANT	(388)	(344)	(318)
Impact des opérations exceptionnelles	17	87	-
Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	0	0	0
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	(371)	(257)	(318)

AXA (SOCIETE MERE)

En dépit d'une baisse de 10 millions d'euros des frais de gestion et d'administration, le **résultat courant** enregistre un recul de 63 millions d'euros, principalement lié (i) à une augmentation de 62 millions d'euros de la charge financière nette, compte tenu d'une transformation partielle de la dette libellée en taux variable en dette à taux fixe, afin de protéger davantage la charge financière future contre une hausse des taux, et (ii) à une diminution de 25 millions d'euros des plus-values nettes, en partie compensée par une augmentation de 8 millions d'euros des dividendes reçus de sociétés non consolidées.

AUTRES HOLDINGS FRANÇAIS

La baisse de 78 millions d'euros des autres holdings français tient principalement à l'absence de plus-values nettes en 2003 alors que la cession de la participation dans BBVA avait été à l'origine d'une plus-value de 104 millions d'euros sur l'exercice 2002.

HOLDINGS ETRANGERS

AXA FINANCIAL INC.

Le **résultat courant** augmente de 27 millions d'euros en 2003 et s'établit à - 57 millions d'euros. À taux de change constant, le résultat courant progresse de 16 millions d'euros et le **résultat opérationnel** de 14 millions d'euros du fait de l'exécution de contrats de swap sur taux d'intérêt, qui ont réduit les frais financiers par rapport à 2002.

AXA ASIA PACIFIC HOLDINGS¹

Le résultat courant recule de 12 millions d'euros à - 5 millions d'euros. Cette évolution résulte en particulier d'un allègement des frais financiers lié à une évolution favorable des taux de change, et d'une décreue de la dette moyenne après la vente de Members Equity et d'AXA Health Australia.

AXA UK HOLDINGS

Le **résultat courant** diminue de 10 millions d'euros en 2003, ou 17 millions d'euros à taux de change constant, et s'établit à - 53 millions d'euros, sous l'effet conjugué d'une baisse de 20 millions d'euros du résultat financier due, notamment, à des intérêts additionnels pour financer une recapitalisation de ses principales filiales britanniques, et d'une reprise de 9 millions d'euros sur une provision passée en 1999 au titre de l'acquisition de GRE.

AUTRES HOLDINGS ETRANGERS

Holdings allemands – le **résultat courant**, en progression de 69 millions d'euros, s'établit à - 18 millions d'euros. Cette évolution résulte (i) d'une augmentation de 14 millions d'euros des plus-values, tenant principalement à la vente de Colonia Ré JV, la joint venture avec General Ré (+ 10 millions d'euros), (ii) d'une baisse des provisions pour dépréciation à caractère durable (+ 5 millions d'euros), (iii) d'une augmentation des dividendes (+ 7 millions d'euros) et des revenus sur les prêts (+ 2 millions d'euros) et (iv) d'une baisse des frais financiers (+ 9 millions d'euros). De plus, la charge fiscale diminue de 35 millions d'euros en raison, notamment, d'une dépréciation de l'impôt différé actif comptabilisé en 2002 (- 29 millions d'euros) liée au changement de régime applicable à l'avoir fiscal sur dividendes perçus. Le **résultat opérationnel** s'accroît de 49 millions d'euros à - 30 millions d'euros.

Holdings belges – Le **résultat courant** recule de 11 millions d'euros car l'exercice 2002 avait été affecté par des éléments non récurrents, notamment à hauteur de 8 millions d'euros par le règlement de litiges fiscaux et une reprise sur provisions pour dépréciation de biens immobiliers.

Perspectives

La reprise économique aux États-Unis et les signes positifs observés en Europe et, dans une moindre mesure, au Japon, devraient conforter le potentiel de croissance de l'activité Vie, épargne, retraite. Conjuguée à l'augmentation des actifs gérés et au retour progressif des assurés vers les produits adossés aux actions, cette évolution devrait avoir un effet positif sur les résultats des activités Vie, épargne, retraite et Gestion d'actifs en 2004.

Sur les segments de l'assurance Dommages et de l'Assurance Internationale, le maintien d'une politique de souscription rigoureuse alliée à une augmentation modérée des tarifs sur la plupart des territoires et à de nouveaux gains de productivité devraient, sauf événement catastrophique majeur, favoriser la poursuite de l'amélioration tendancielle des résultats techniques. Ces prévisions ont conduit à définir un nouvel objectif de ratio combiné Dommages, qui devrait osciller entre 98 % et 102 % en fonction du cycle.

Enfin, la plus grande priorité attachée à la croissance interne, le suivi rigoureux de nos frais généraux et le regain d'attention porté à la performance opérationnelle devraient permettre au Groupe de maintenir la tendance positive observée en 2003.

(1) Le Groupe AXA Asia Pacific est détenu à 51,6 % par AXA.

Glossaire

A DONNEES COMPARABLES

À données comparables signifie que les données au 30 juin 2003 sont retraitées en utilisant le taux de change applicable sur l'exercice précédent (**taux de change constant**), en éliminant le **résultat des acquisitions**, cessions et changements de périmètre (**périmètre constant**) et en annulant les changements de méthode comptable (**méthodologie constante**) dans l'une des deux périodes comparées.

RESULTAT COURANT

Le **résultat courant** correspond au résultat net part du Groupe avant impact des opérations exceptionnelles et amortissement des écarts d'acquisition.

Le bénéfice net courant par action (**BNPA courant**) correspond au résultat net part du Groupe AXA avant impact des opérations exceptionnelles et amortissement des écarts d'acquisition, divisé par le nombre moyen d'actions ordinaires en circulation.

Le bénéfice net courant par action totalement dilué (**BNPA courant totalement dilué**) correspond au résultat net part du Groupe AXA avant impact des opérations exceptionnelles et amortissement des écarts d'acquisition, divisé par le nombre moyen d'actions ordinaires en circulation sur une base diluée (incluant l'impact potentiel de tous les stocks-options dont le prix d'exercice permet d'anticiper une dilution de la société mère, ainsi que la conversion en actions des emprunts obligataires existants, dans la mesure où elle peut se traduire par une dilution de la société mère).

RESULTAT OPERATIONNEL

Le **résultat opérationnel** correspond au résultat courant, à l'exception des plus ou moins-values réalisées nettes qui reviennent à l'actionnaire et de l'impact des attaques terroristes du 11 septembre 2001.

ANALYSE PAR MARGE POUR LES ACTIVITES VIE, EPARGNE, RETRAITE

Bien que le format de l'analyse par marge soit différent de celui du compte de résultat, les principes d'évaluation sont identiques à ceux utilisés pour la préparation du compte de résultat, et sont donc conformes aux normes comptables françaises de consolidation. En conséquence, le résultat d'exploitation de l'analyse par marge est équivalent à celui du compte de résultat. Comme indiqué ci-dessous, il existe un certain nombre de différences significatives entre la présentation ligne à ligne du compte de résultat et les éléments de l'analyse par marge.

- (i) Dans l'analyse par marge, les primes (nettes de dépôts), les chargements et les autres produits sont alloués, selon la nature du revenu, aux "chargements perçus et autres produits" ou à la "marge technique nette".
- (ii) Les intérêts crédités aux assurés dans le cadre des contrats d'assurance aux participations bénéficiaires sont présentés en tant que "charges des prestations d'assurance" au compte de résultat. Dans l'analyse par marge, ces intérêts sont alloués à la marge à laquelle ils se rapportent, celle-ci étant le plus souvent la "marge financière" ou la "marge technique nette".
- (iii) La "marge financière" correspond, dans le compte de résultat, aux "produits financiers nets de charges", mais est ajustée pour prendre en compte la participation des assurés (voir ci-dessus) et exclure les chargements sur (ou les charges contractuelles incluses dans) l'activité en unités de compte, ces derniers étant reclassés dans les "chargements et autres produits".

La **marge financière** comprend les éléments suivants :

- (i) revenus financiers nets,
- (ii) plus et moins-values réalisées,
- (iii) dotations et reprises de provisions pour dépréciation des placements,
- (iv) intérêts et participations crédités aux assurés, bonus des assurés non alloués sur produits financiers nets de charges.

Les **chargements perçus et autres produits** intègrent :

- (i) les produits provenant de la vente d'OPCVM (qui font partie du chiffre d'affaires consolidé),
- (ii) les chargements prélevés aux assurés, pour les contrats en unités de compte, sur les primes et sur les fonds gérés,
- (iii) les chargements sur (ou les charges contractuelles incluses dans) les primes reçues pour l'ensemble des produits du fonds général (Vie, placement & épargne et santé),
- (iv) les autres commissions perçues, par exemple les commissions liées à l'activité de planification financière, et aux ventes de produits de tiers.

La **marge technique nette** est la somme des éléments suivants :

- (i) la marge sur décès/invalidité : montants prélevés aux assurés au titre de l'exercice pour les risques décès/invalidité, diminués des charges de sinistralité. Cette marge représente la différence entre les revenus liés à la prise en charge des risques et les coûts réels des prestations, ces derniers intégrant également les changements dans les hypothèses de valorisation et des provisions complémentaires pour les risques de décès. Cette marge n'inclut pas les frais de gestion des sinistres et les variations des provisions pour frais de gestion des sinistres,
- (ii) la marge sur rachats : différence entre les provisions constituées et la valeur de rachat versée à l'assuré dans le cas d'un terme anticipé du contrat,
- (iii) la participation aux bénéficiaires : lorsque l'assuré participe à la marge sur les risques et aux charges de la société,
- (iv) le résultat de la réassurance cédée.

Les **frais généraux** correspondent aux éléments suivants :

- (i) les frais d'acquisition, y compris les commissions et les frais généraux alloués aux affaires nouvelles de l'activité d'assurance, mais aussi des autres activités (par exemple les ventes d'OPCVM),
- (ii) les coûts d'acquisition différés (DAC) - Activation des frais d'acquisition relatifs aux affaires nouvelles, nette des chargements non acquis correspondants (URR),
- (iii) DAC : amortissement des frais d'acquisition relatifs aux affaires nouvelles de l'exercice courant et des exercices antérieurs. Cet amortissement comprend également l'impact des intérêts capitalisés et est net de la variation sur l'exercice de la provision pour chargements non acquis,
- (iv) VBI : l'amortissement de la valeur des portefeuilles d'assurance Vie acquis,
- (v) les frais administratifs.

Le **résultat d'exploitation** correspond au résultat avant impôt, intérêts minoritaires et amortissement des écarts d'acquisition.

RATIOS DE FRAIS GENERAUX VIE, EPARGNE, RETRAITE

Trois types de ratios analysant les frais généraux sont calculés :

(i) **Taux d'intermédiation : dépenses d'exploitation brutes / provisions techniques brutes** d'assurance

- Les dépenses d'exploitation brutes correspondent à l'ensemble des frais généraux à l'exception (1) des frais liés aux ventes d'OPCVM (essentiellement les commissions payées à la force de vente), (2) de la variation des coûts d'acquisition différés (DAC) et (3) de l'amortissement de la valeur des portefeuilles d'assurance Vie acquis (VBI) ; elles incluent également l'impact de l'activation et de l'amortissement des dépenses de logiciel.
- Les provisions techniques brutes d'assurance correspondent à la totalité des engagements d'assurance, bruts de réassurance, dont, notamment, les provisions de sinistres, les provisions pour primes non acquises et les provisions techniques relatives aux contrats en unités de compte.

(ii) **Ratio d'exploitation opérationnel : frais généraux / marge d'exploitation opérationnelle**

- Les frais généraux sont pris en compte dans leur totalité à l'exclusion des frais liés aux ventes d'OPCVM (essentiellement les commissions payées à la force de vente), de la variation des coûts d'acquisition différés (DAC) et de l'amortissement de la valeur des portefeuilles d'assurance Vie acquis (VBI).
- La marge d'exploitation opérationnelle est la somme de la marge financière excluant les plus ou moins-values nettes revenant à l'actionnaire, des chargements perçus et autres produits, et de la marge technique nette (ces agrégats sont définis ci-dessus : cf. l'analyse par marge).

DOMMAGES (AXA CORPORATE SOLUTIONS ASSURANCE INCLUS)

Les produits financiers nets de charges incluent les éléments suivants :

- (i) les revenus financiers nets,
- (ii) les plus et moins-values réalisées,
- (iii) les dotations et reprises de provisions pour dépréciation sur les placements.

Le résultat technique net est constitué par :

- (i) les primes acquises, brutes de réassurance,
- (ii) les charges de sinistres, brutes de réassurance,
- (iii) les variations des provisions de sinistres brutes de réassurance, y compris les provisions pour frais de gestion des sinistres et les provisions d'égalisation,
- (iv) les frais de gestion des sinistres,
- (v) le résultat net de la réassurance cédée.

Le taux de chargement est le rapport :

- (i) des frais généraux (excluant les frais de gestion des sinistres mais incluant les dépenses exceptionnelles),
- (ii) aux primes acquises, nettes de réassurance.

Le ratio de sinistralité de l'exercice courant (Dommages), net de réassurance, est le rapport :

- (i) des [charges techniques de l'exercice courant, brutes de réassurance + frais de gestion des sinistres + résultat de la réassurance cédée de l'exercice courant],
- (ii) aux primes acquises brutes de réassurance.

Le ratio de sinistralité tous exercices (Dommages), net de réassurance, est le rapport :

- (i) des [charges techniques tous exercices, brutes de réassurance + frais de gestion des sinistres + résultat de la réassurance cédée tous exercices],
- (ii) aux primes acquises brutes de réassurance.

Le ratio combiné est la somme (i) du taux de chargement et (ii) du ratio de sinistralité tous exercices.

AXA RE

Les couvertures sont des traités de réassurance spécifiques et sont achetées dans le but de protéger tout ou partie du portefeuille de la société en cas de **sinistres majeurs**. Si ces sinistres majeurs ne surviennent pas durant la période assurée, une partie des primes est reversée à la cédante sous la forme d'une participation aux bénéfices (aussi appelée "No Claim Bonus"). En général, **le coût d'une couverture** est enregistré en résultat (ou "acquis") de façon prorataée sur la durée du traité.

Les **sinistres majeurs** désignent les événements dont le coût net à l'ultime est supérieur à 50 millions de dollars américains. Le **coût net "à l'ultime"** est égal au coût global du sinistre (net de réassurance) diminué des primes de reconstitution nettes de réassurance.

La marge technique nette inclut :

- (i) les primes acquises, nettes de réassurance (cessions / rétrocessions et couvertures),
- (ii) la charge de sinistres tous exercices, nette de réassurance et intégrant les sinistres majeurs,
- (iii) les commissions (commissions fixes, commissions glissantes et participations aux bénéfices), (a) payées aux cédantes et (b) reçues des rétrocessionnaires,
- (iv) les frais de gestion des sinistres.

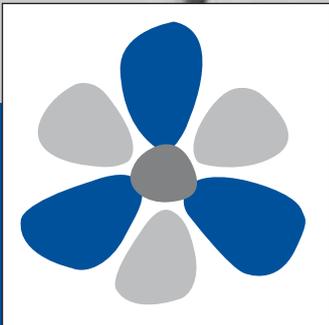
La marge attritionnelle nette de l'exercice courant inclut les éléments suivants :

- (i) les primes acquises, nettes de cessions / rétrocessions (réassurance cédée hors couvertures),
- (ii) les charges de sinistres de l'exercice courant (hors sinistres majeurs), nettes de rétrocessions,
- (iii) les commissions (commissions fixes, commissions glissantes et participations aux bénéfices), (a) payées aux cédantes et (b) reçues des rétrocessionnaires, hors commissions relatives aux couvertures,
- (iv) les frais de gestion des sinistres.

GESTION D'ACTIFS

Collecte nette : Entrées de fonds des clients diminuées de leurs sorties de fonds. La collecte nette mesure l'impact des efforts commerciaux, l'attractivité des produits (qui dépend surtout de la performance et de l'innovation), et indique les tendances générales du marché en matière d'allocation des investissements.

Ratio de frais généraux : dépenses d'exploitation / chiffre d'affaires (y compris commissions de performance).



Comptes consolidés

BILAN CONSOLIDÉ	220
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	222
ANNEXE AUX COMPTES CONSOLIDES	223
1. Faits caractéristiques de l'exercice	223
2. Faits postérieurs à la clôture de l'exercice	225
3. Principes et méthodes de consolidation	225
4. Sociétés consolidées	237
5. Total de l'actif par activité	243
6. Ecart d'acquisition	244
7. Portefeuilles de contrats des sociétés d'assurance vie	250
8. Placements	251
9. Placements représentant les engagements des contrats en unités de compte	257
10. Placements des entreprises du secteur bancaire et des autres activités	257
11. Titres mis en équivalence	258
12. Créances et dettes nées des opérations d'assurance et de réassurance	260
13. Créances sur les entreprises du secteur bancaire	260
14. Frais d'acquisition reportés	261
15. Capitaux propres du Groupe	262
16. Intérêts minoritaires dans les capitaux propres	263
17. Autres fonds propres	263
18. Passifs subordonnés	264
19. Provisions techniques d'assurance	265
20. Provisions pour risques et charges	267
21. Impôt	273
22. Dettes représentées par des titres	275
23. Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	277
24. Informations sectorielles et comptes techniques	278
25. Produits financiers nets de charges	285
26. Cessions en réassurance	286
27. Charges d'exploitation nettes	287
28. Résultat par action	289
29. Instruments financiers à terme	290
30. Hors bilan	293
31. Informations sur les sociétés ad hoc	296
32. Opérations avec des entreprises liées	297
33. Tableau explicatif de la variation de trésorerie	298
34. Règles en matière de distribution de dividendes et de ratio de solvabilité	299
35. Comptes consolidés en normes américaines	299
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDES	300

Bilan consolidé

		Actif		
Notes en annexe	(en millions d'euros)	31 décembre 2003	31 décembre 2002	31 décembre 2001
6	Ecart d'acquisition	12.874	14.407	15.879
7	Portefeuilles de contrats des sociétés d'assurance vie	2.814	3.224	3.739
	Autres immobilisations incorporelles	556	701	396
	Total actifs incorporels	3.370	3.925	4.135
	Placements immobiliers	11.727	12.714	13.409
	Placements dans des entreprises liées et dans les entreprises avec lesquelles existe un lien de participation	2.797	3.784	3.828
	Obligations	147.811	147.750	143.527
	Actions & OPCVM	61.823	57.303	64.537
	Prêts	17.009	18.265	22.907
8	Total placements des entreprises d'assurance	241.167	239.816	248.208
9	Placements représentant les engagements des contrats en unités de compte	101.002	90.458	115.723
10	Placements des entreprises du secteur bancaire et des autres activités	8.100	9.024	10.355
11	Titres mis en équivalence	1.254	2.093	1.570
	Provisions techniques d'assurance cédées	8.470	9.910	11.591
	Provisions techniques des contrats en unités de compte cédées	19	20	28
19	Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques	8.489	9.930	11.619
12	Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	11.680	14.003	15.571
	Créances sur la clientèle bancaire	8.817	7.889	7.130
	Autres créances	3.973	3.477	4.303
	Créances sur la clientèle bancaire et autres créances	12.790	11.367	11.433
13	Créances sur les entreprises du secteur bancaire	19.428	17.592	17.646
	Immobilisations corporelles	1.243	1.239	1.944
	Autres actifs	7.680	7.241	7.493
	Autres actifs (y compris les immobilisations corporelles)	8.922	8.480	9.437
14	Frais d'acquisition reportés	10.993	10.965	10.917
	Autres comptes de régularisation	9.163	12.599	13.106
	Comptes de régularisation - actif	20.156	23.563	24.023
5	TOTAL	449.233	444.657	485.599

Passif

Notes en annexe	(en millions d'euros)	31 décembre 2003	31 décembre 2002	31 décembre 2001
	Capital	4.072	4.035	3.971
	Primes d'émission, de fusion, et d'apport	13.984	13.824	13.627
	Réserves consolidées	4.340	4.902	6.662
	Résultat consolidé	1.005	949	520
15	Capitaux propres du Groupe	23.401	23.711	24.780
	Intérêts minoritaires dans les réserves	2.226	2.444	3.024
	Intérêts minoritaires dans le résultat	243	368	385
16	Intérêts minoritaires	2.469	2.812	3.409
	Capitaux propres totaux	25.870	26.523	28.189
17	Autres fonds propres	-	-	-
18	Passifs subordonnés	8.453	8.300	8.867
19	Provisions techniques d'assurance brutes	259.532	263.172	272.125
19	Provisions techniques des contrats en unités de comptes	101.069	90.011	115.305
20	Provisions pour risques et charges	6.918	9.775	10.553
12	Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance	8.312	8.299	8.806
	Dettes envers la clientèle bancaire	11.563	10.656	9.985
	Autres dettes	15.727	15.656	16.556
	Dettes envers la clientèle bancaire et autres dettes	27.290	26.313	26.541
22	Dettes représentées par des titres	5.156	4.682	6.140
23	Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	3.851	5.018	6.609
	Comptes de régularisation - passif	2.784	2.564	2.464
	TOTAL	449.233	444.657	485.599

Hors-Bilan

Notes en annexe	(en millions d'euros)	31 décembre 2003	31 décembre 2002	31 décembre 2001
30	Engagements reçus :			
	- Entreprises d'assurance	4.684	4.773	3.450
	- Entreprises du secteur bancaire	10.121	7.873	7.176
	- Autres entreprises	6.298	5.693	4.640
	Total engagements reçus	21.103	18.338	15.267
30	Engagements donnés :			
	- Entreprises d'assurance	6.563	4.643	3.471
	- Entreprises du secteur bancaire	8.419	9.848	9.837
	- Autres entreprises	2.741	1.635	2.269
	Total engagements donnés	17.723	16.126	15.577

Compte de résultat consolidé

Notes en annexe	(en millions d'euros, sauf le résultat par action en euros)	2003	2002	2001
	Primes émises	67.306	69.723	69.471
	Produits d'exploitation bancaire	820	1.012	1.127
	Produits des autres activités	3.503	3.992	4.234
24	Chiffre d'affaires	71.628	74.727	74.832
	Variation des provisions pour primes non acquises	320	(382)	(355)
25	Produits financiers nets de charges ^(a)	26.935	(8.713)	(1.244)
	Produits bruts d'exploitation	98.883	65.632	73.233
	Charges des prestations d'assurance ^(a)	(81.317)	(47.922)	(56.668)
26	Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(1.113)	(523)	1.163
27	Frais d'acquisition des contrats	(5.798)	(5.891)	(6.394)
	Charges d'exploitation bancaire	(502)	(600)	(838)
27	Frais d'administration	(7.567)	(8.098)	(8.775)
	Résultat d'exploitation	2.587	2.597	1.721
21	Impôts sur les résultats	(536)	(426)	(45)
	Résultat net des sociétés intégrées	2.051	2.171	1.676
11	Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	41	23	17
6	Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(844)	(877)	(788)
	Intérêts minoritaires	(243)	(368)	(385)
	RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE	1.005	949	520
28	Résultat par action ^(b)	0,57	0,55	0,30
28	Résultat dilué par action ^(b)	0,56	0,55	0,32
	Impact des opérations exceptionnelles ^(d)	148	235	-
	Dotation aux amortissements (part du Groupe) des écarts d'acquisition	(593)	(643)	(681)
	RÉSULTAT COURANT, PART DU GROUPE ^(c)	1.450	1.357	1.201
28	Résultat courant par action ^(b)	0,82	0,78	0,70
28	Résultat courant dilué par action ^(b)	0,81	0,78	0,70

(a) Pour les comptes clos au 31 décembre 2003, 2002 et 2001, l'impact de la variation de la valeur de réalisation des contrats en unités de compte est respectivement 14.949 millions d'euros, - 17.576 millions d'euros et - 11.613 millions d'euros.

(b) Après division par quatre de la valeur nominale de l'action et multiplication par quatre du nombre d'actions composant le capital de la société, résolutions votées par l'Assemblée Générale des actionnaires du 9 mai 2001.

(c) Le résultat courant est le résultat net part du Groupe avant dotation aux amortissements des écarts d'acquisition en part du Groupe et hors impact des opérations exceptionnelles. Le résultat courant n'est pas un solde intermédiaire de gestion normé (ou défini par la réglementation comptable française) et, en conséquence, il n'est pas nécessairement comparable avec des indicateurs ayant la même appellation présentés par d'autres sociétés.

(d) Les opérations exceptionnelles de l'exercice 2003 comprennent :

- Les plus-values réalisées sur les cessions des filiales du Groupe en Autriche et en Hongrie (37 millions d'euros), d'Auxifina chez AXA Bank Belgium (15 millions d'euros) et de Members Equity en Australie (12 millions d'euros) ;
- Un profit non récurrent aux Etats-Unis pour un montant de 66 millions d'euros (net d'ajustement de l'amortissement de l'écart d'acquisition) suite à la revue des passifs d'impôts différés relatifs aux périodes antérieures à l'acquisition par le Groupe AXA de "The Equitable Inc." L'ensemble de la revue a induit un amortissement exceptionnel de l'écart d'acquisition (constaté lors du rachat des minoritaires d'AXA Financial en 2000) pour 106 millions d'euros.
- Un profit non récurrent dans la holding allemande pour un montant de 19 millions d'euros (net d'ajustement de l'amortissement de l'écart d'acquisition), suite à la reprise d'une provision comptabilisée lors de l'acquisition par le Groupe en 1997 des activités allemandes, et devenue sans objet.

Les opérations exceptionnelles de l'exercice 2002 comprenaient :

- la plus-value liée à la cession des activités Santé (National Mutual Health Insurance) de la filiale Australienne, pour 87 millions d'euros net part du Groupe.
- un profit exceptionnel chez Alliance Capital, correspondant à la reprise partielle (277 millions d'euros) du profit de dilution constaté en 2000 lors de l'acquisition de Sanford C. Bernstein, suite à l'exercice par les anciens actionnaires de Sanford Bernstein d'une partie de leurs options de vente de titres Alliance. Cette opération a généré un écart d'acquisition complémentaire de 122 millions de dollars, totalement amorti sur la période (129 millions d'euros).

Annexe aux comptes consolidés

Note préliminaire : par convention dans la présente annexe, "la Société" désigne la société holding, la Société et ses filiales, directes et indirectes, étant identifiées sous l'appellation AXA.

1. Faits caractéristiques de l'exercice

La Société est la holding d'AXA, groupe international de sociétés offrant des produits et services de protection financière. AXA opère principalement en Europe occidentale, en Amérique du Nord et dans la région Asie/Pacifique. Dans le rapport annuel et les comptes consolidés d'AXA, l'analyse sectorielle est établie sur la base de cinq activités (ou métiers) : "Vie, épargne et retraite", "Dommages", "Assurance Internationale" (y compris la réassurance), "Gestion d'actifs" et "Autres services financiers". Un segment "Holdings" regroupe en outre les sociétés non opérationnelles.

1.1. ACQUISITIONS ET CESSIONS DE L'EXERCICE

ACQUISITIONS DE L'EXERCICE

Aucune acquisition significative n'a eu lieu au cours de l'exercice 2003.

CESSIONS

En Australie, le 8 janvier 2003, AXA Asia Pacific Holdings a finalisé la cession de sa participation de 50 % dans **Members' Equity Pty Ltd** à Industry Funds Services. La plus-value correspondante se monte à 12 millions d'euros net part du Groupe, pour un prix de cession de 53 millions d'euros.

En **Autriche**, AXA avait annoncé le 18 décembre 2002 les termes de ses discussions pour la cession de ses activités avec UNIQA Versicherung AG, le premier assureur Vie et le quatrième assureur non-Vie dans ce pays. La transaction avait été signée en décembre 2002 et a été finalisée le 4 juin 2003. La plus-value réalisée se monte à 37 millions d'euros net part du Groupe.

AXA Bank Belgium a cédé sa filiale de crédit à la consommation **Auxifina**, dont la clientèle était différente de celle de son activité bancaire. La plus-value de cession enregistrée en 2003 se monte à 15 millions d'euros net part du Groupe.

Le 1^{er} juillet, AXA en Allemagne a vendu à General Ré sa participation (49,9%) dans **Colonia Ré JV**. Cet accord a mis fin à une période de collaboration fructueuse de plus de 8 ans avec General Ré en Allemagne sur la base d'un accord de joint-venture et est en ligne avec la stratégie d'AXA en Allemagne de se re-concentrer sur son métier de base. Le prix de vente était de 701 millions d'euros et a donné lieu à la comptabilisation d'une plus-value de cession de 11 millions d'euros net part du Groupe.

1.2. OPERATIONS DE CAPITAL ET DE FINANCEMENT

AUGMENTATIONS DE CAPITAL

Le Groupe AXA a, depuis plusieurs années, offert à ses salariés en France et à l'étranger, l'opportunité d'acquérir des titres de la société. En 2003, les salariés ont investi 188 millions d'euros (respectivement 13 millions d'euros en juillet et 175 millions d'euros en décembre). Les offres 2003 ont conduit à l'émission de 15,1 millions de titres nouveaux. Au 31 décembre 2003, le nombre d'actions composant le capital d'AXA s'élève à 1.778 millions et l'actionnariat salarié du Groupe représente près de 4,8 % du capital d'AXA contre 4 % au 31 décembre 2002.

OPERATIONS DE FINANCEMENT

Émission de dette subordonnée à taux fixe avec option de remboursement anticipé

Le 7 mai 2003, dans le cadre de son programme "Euro Medium Term Note program" (ou "EMTN") de 5 milliards d'euros, la Société a émis 500 millions de dollars de dette non datée subordonnée à taux fixe, avec une option de remboursement anticipé. La dette a été émise à un prix d'émission de 100 % et porte intérêt à un taux de 7,10 % l'an, payable trimestriellement. La Société bénéficie de l'option, dans certaines circonstances, de rembourser cette dette au pair au plus tôt le 7 novembre 2008, ou avant cette date pour des raisons fiscales ou en cas de changement de traitement prudentiel.

Durant le second semestre 2003, AXA a réalisé des placements privés pour un montant de 500 millions d'euros environ dans le cadre de son programme « Medium Term Note ». Ces émissions, sous forme de dettes subordonnées à durée indéterminée, vont permettre d'anticiper en partie le refinancement des dettes venant à échéances en 2004 et 2005, tout en bénéficiant de conditions de marché exceptionnelles et en améliorant la liquidité d'AXA par l'augmentation de la maturité moyenne de sa dette.

Emission d'obligations remboursables en actions ou en numéraire (ORANs)

Le Groupe AXA a décidé de financer l'acquisition éventuelle de la société MONY¹ Group Inc. ("MONY"), une compagnie d'assurance vie basée à New York par l'émission d'ORANs (Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraires) pour un montant de 1,4 milliard d'euros. Les ORANs ont été émises sur la base de l'exercice de bons de souscription attribués gratuitement par AXA à ses actionnaires.

Les actionnaires inscrits sur les registres à la fermeture des bureaux le 19 septembre 2003, se sont vus attribuer gratuitement un bon de souscription par action détenue ; 1.763.924.947 bons de souscription ont ainsi été émis. 16 bons de souscription permettant à leur détenteur de souscrire une ORAN contre paiement de 12,75 euros par ORAN, 110.245.309 ORANs ont ainsi été émises pour un montant total de 1.405.627.690 euros.

Chaque ORAN sera automatiquement remboursée par l'émission d'une action ordinaire AXA à la date de l'acquisition. Si l'acquisition n'est pas réalisée, et au plus tard le 21 décembre 2004, les ORANs seront remboursées en numéraire, au pair plus un intérêt échu de 2,4 % au prorata temporis.

AUTRES FAITS MARQUANTS

Le 16 décembre 2002, une offre publique d'échange a été lancée par le Crédit Agricole S.A. sur le Crédit Lyonnais. AXA a apporté ses actions Crédit Lyonnais, et a reçu en échange des liquidités et des actions du Crédit Agricole S.A. La plus-value réalisée sur la cession des actions Crédit Lyonnais s'est élevée à 542 millions d'euros, soit 442 millions d'euros net part du Groupe. Les actions Crédit Agricole reçues dans le cadre de l'offre ont été entièrement cédées, permettant ainsi à AXA de réaliser une plus-value complémentaire de 8 millions d'euros.

En septembre 2003, il a été rendu public aux Etats-Unis que le procureur de l'Etat de New York "NYAG" (New York State Attorney General), et les autorités de marché, la "SEC", Securities and Exchange Commission, menaient une enquête sur des pratiques en place dans les sociétés de gestion d'actifs, connues sous le nom de "market timing" et de "late trading" de titres. Dans le cadre de cette enquête, **Alliance Capital** a annoncé le 30 septembre 2003, qu'elle avait été contactée par les autorités de réglementation, et qu'elle leur avait apporté toute sa coopération. Ceci a conduit à la signature d'un accord le 18 décembre 2003 avec ces deux instances prévoyant une indemnisation des porteurs de parts au titre du "market timing", et la mise en place d'un contrôle interne renforcé. Alliance Capital a provisionné

(1) Se reporter à la note 2 "Faits postérieurs à la clôture" pour des informations complémentaires.

dans ses comptes une charge de 292 millions d'euros (330 millions de dollars) au titre de l'exercice 2003, soit 104 millions d'euros en net part du Groupe. En outre, dans le cadre de l'accord signé, Alliance Capital a accepté de baisser de 20 % sur les 5 prochaines années le montant des commissions perçues sur les fonds actions américains vendus aux particuliers (impact estimé de 70 millions de dollars sur le chiffre d'affaires d'Alliance Capital en 2004).

2. Faits postérieurs à la clôture de l'exercice

Le 17 septembre 2003, AXA a annoncé que le Conseil d'Administration de sa filiale américaine, **AXA Financial Inc.**, avait conclu un accord avec le Conseil d'Administration du groupe **MONY**, une compagnie d'assurance vie basée à New York. Cet accord portait approbation d'une fusion définitive aux termes de laquelle AXA Financial procédera à l'acquisition de 100 % du capital de la société par règlement en numéraire d'un montant de 1,5 milliard de dollars. Selon les termes de l'accord, les actionnaires de MONY recevront 31 dollars pour chaque action ordinaire de MONY détenue. Cette opération s'intègre dans la stratégie globale du Groupe et doit permettre à AXA Financial d'accroître fortement son réseau de distribution, d'enrichir son offre de produits, de renforcer ses actifs sous gestion, et de bénéficier d'une main-d'œuvre qualifiée et d'excellentes relations avec la clientèle. L'opération reste subordonnée à l'approbation des actionnaires du groupe Mony, ainsi qu'à l'aval des autorités de tutelle des assurances et des banques.

Le 2 janvier 2004, AXA a finalisé la cession de ses activités de courtage en assurance aux Pays-Bas, **Unirobe**, sous la forme d'un "management buy-out". Le montant de la vente s'élève à 126 millions d'euros, soit une plus-value estimée de 105 millions d'euros.

Le 23 janvier 2004, AXA en Espagne a conclu un accord avec le groupe BBVA aux termes duquel le Groupe AXA se porte acquéreur de la participation de 50 % détenue par BBVA dans sa filiale "Hilo Direct Seguros y Reaseguros S.A." ("Direct Seguros"). A l'issue de cette opération, AXA détiendra 100 % de Direct Seguros. Le prix d'acquisition s'élève à 49 millions d'euros. La réalisation de cette transaction reste subordonnée à l'approbation des autorités de tutelle des assurances et de la concurrence en Espagne.

En janvier et en février 2004, AXA a réalisé des placements privés pour un montant de 375 millions de dollars dans le cadre de son programme "Euro Medium Term Note program" de 5 milliards d'euros.

3. Principes et méthodes de consolidation

3.1. PRESENTATION DES COMPTES

PRINCIPES GÉNÉRAUX

La Société est la société-mère d'un groupe international de services financiers, centré sur la protection financière, l'assurance et la gestion d'actifs. La liste des sociétés consolidées figure à la note 4 de la présente annexe. Les comptes consolidés de la Société sont établis au 31 décembre sur la base des comptes individuels arrêtés à cette date, à l'exception de ceux d'AXA Life Japan qui correspondent à une situation comptable de douze mois, arrêtée au 30 septembre. Avant 2001, AXA Asia Pacific Holdings et ses filiales établissaient leurs comptes au 30 septembre ; leur date de clôture ayant été portée au 31 décembre, les comptes 2001 de ces sociétés cumulent une période d'activité de 15 mois débutant au 1^{er} octobre 2000.

Pour les sociétés n'établissant pas leurs comptes en euros, les éléments du bilan sont convertis au taux de change de clôture de leur exercice comptable et les éléments du compte de résultat au taux de change moyen durant la période. L'incidence de la variation des taux de change sur les capitaux propres est inscrite dans les réserves consolidées.

3.2. PRINCIPES COMPTABLES GENERAUX

Les comptes consolidés du Groupe sont établis sur la base des textes de référence suivants :

- loi du 3 janvier 1985 relative aux comptes consolidés et son décret d'application,
- règlements du Comité de la Réglementation Comptable, notamment le règlement 2000-05 applicable à compter du 1^{er} janvier 2001 et instaurant une nouvelle méthodologie pour l'établissement des comptes consolidés des entreprises d'assurance.

3.3. CHANGEMENTS DE METHODE COMPTABLE

En 2003, aucun changement de méthode comptable n'est intervenu qui ait eu un impact significatif pour le Groupe. En 2003, le règlement 02-10 du Comité de la Réglementation Comptable du 12 décembre 2002 relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs est entré en vigueur suivant des dispositions transitoires qui ont été précisées par les avis du Comité d'Urgence et modifiées par le règlement CRC 03-07 du 12 décembre 2003. Pour ce qui est des écarts d'acquisition, AXA applique déjà les dispositions de ce règlement. La méthodologie utilisée est décrite dans le paragraphe 3.5.1 de la présente note.

Compte tenu des activités du Groupe, les dispositions de ce règlement n'ont pas d'incidence significative sur les états financiers du Groupe.

En 2003 également, le Conseil National de la Comptabilité a précisé les modalités d'évaluation des engagements de retraite et avantages similaires sous la forme de la recommandation n° 2003-R.01 du 1^{er} avril 2003. Cette recommandation n'a pas eu d'incidence sur les états financiers du Groupe (cf. ci-dessous § 3.6.1.). Depuis le 1^{er} janvier 2002, AXA applique le règlement 2000-06 du Comité de la Réglementation Comptable relatif aux passifs et le règlement 2002-09 relatif aux règles de comptabilisation des instruments financiers à terme par les entreprises régies par le code des assurances ; leur entrée en application n'a pas eu d'incidence sur les états financiers du Groupe.

En 2002, aucun changement de méthode comptable n'était intervenu. En 2001, les changements de méthode comptable intervenus avaient trait, d'une part, à l'application de la nouvelle réglementation des comptes consolidés des entreprises d'assurance suite au règlement 2000-05 du Comité de la Réglementation Comptable et, d'autre part, au traitement comptable des contrats "With-Profit" britanniques.

3.4. PRINCIPES ET METHODES DE CONSOLIDATION

3.4.1. PERIMETRE

Sont consolidées par **intégration globale** les sociétés dont AXA a le contrôle. Celui-ci est présumé dès lors qu'AXA détient directement ou indirectement au moins 40 % des droits de vote et qu'aucun autre actionnaire n'a de participation supérieure à celle d'AXA.

Sont consolidées par **intégration proportionnelle** les sociétés dont AXA détient directement ou indirectement 20 % ou plus des droits de vote et sur lesquelles AXA exerce avec des tiers un contrôle conjoint.

Sont consolidées par **mise en équivalence** les sociétés sur lesquelles AXA a une influence durable et notable, soit en détenant 20 % ou plus des droits de vote, soit aux termes d'un pacte d'actionnaires. Sont également consolidées par mise en équivalence certaines sociétés contrôlées dont la contribution au chiffre d'affaires, au résultat ou à la situation nette n'est pas significative.

Les SCI, les OPCVM, les sociétés immobilières et de portefeuille (principalement détenues par des sociétés d'assurances) ne sont pas consolidés, dans la mesure où leur exclusion du périmètre de consolidation n'altère pas l'image fidèle des comptes consolidés.

Une filiale ou une participation est laissée en dehors du périmètre de consolidation lorsque :

- dès la date d'acquisition, les actions ou les parts de cette filiale sont destinées à être vendues,
- la filiale ne présente qu'un intérêt négligeable par rapport à l'image fidèle des comptes consolidés,
- les informations nécessaires à l'établissement des comptes consolidés ne peuvent être obtenues sans frais excessifs ou dans des délais compatibles avec l'établissement des comptes consolidés.

Les actions de sociétés consolidées qui sont utilisées en tant que support de contrats en unités de compte sont prises en compte pour le calcul du pourcentage de contrôle du Groupe, mais exclues pour le calcul du pourcentage d'intérêt.

Conformément au règlement 2000-05 mentionné au paragraphe 3.2 ci-dessus, les entités ad hoc dont aucun titre de capital n'est détenu par le Groupe sont exclues du périmètre de consolidation mais font l'objet d'une information en note 31 de la présente annexe. En application de la Loi de Sécurité Financière 2003-706 du 1^{er} août 2003, et sous réserve de modification du règlement précité, ces entités seront consolidées à compter de 2004.

3.4.2. ENTREE DANS LE PERIMETRE ET ACQUISITION D'INTERETS MINORITAIRES

REEVALUATION DES ACTIFS ET PASSIFS DE SOCIETES NOUVELLEMENT ACQUISES

Lors de la première consolidation, l'ensemble des actifs et passifs identifiables des sociétés nouvellement acquises sont estimés à leur juste valeur. Pour les provisions techniques, la valeur d'utilité retenue est en principe le montant des provisions tel qu'évalué à la date d'acquisition par l'entreprise entrant dans le périmètre de consolidation, sous réserve de l'homogénéité des méthodes utilisées avec celles d'AXA. Dans le cadre de ces réestimations, les compagnies d'assurance vie acquises enregistrent à l'actif de leur bilan une valeur de portefeuille correspondant à la valeur actualisée des profits futurs relatifs au portefeuille de contrats existant à la date d'acquisition. Le taux d'actualisation de ces profits futurs intègre une prime de risque.

ACQUISITION D'INTERETS MINORITAIRES

Lors d'une acquisition d'intérêts minoritaires dans une société déjà intégrée globalement, les actifs et passifs ne sont pas réévalués à leur valeur de réalisation mais maintenus à leur valeur existante dans les comptes consolidés.

DETERMINATION DU PRIX D'ACQUISITION

Le prix d'acquisition inclut le coût de la transaction, les frais externes directement liés à l'opération ainsi que les coûts de liquidation ou de modification des plans d'option de souscription d'actions préexistants (que ce soit lors d'une première consolidation ou lors de l'acquisition ultérieure d'intérêts minoritaires). Lorsque l'opération est effectuée en devises étrangères, le cours de change retenu est celui du jour de l'opération (si l'opération s'effectue en plusieurs étapes, le cours retenu est celui correspondant à la première étape).

ECART D'ACQUISITION

La différence entre le prix d'acquisition et l'actif net acquis constitue l'écart d'acquisition. Si cette différence est positive, elle est enregistrée à l'actif dans le poste "Ecart d'acquisition".

Si cette différence est négative, il est procédé aux éventuels ajustements suivants :

- acquisition d'une société non consolidée précédemment : la valeur réévaluée des actifs immobilisés est revue à la baisse à concurrence de cette différence négative,
- acquisition complémentaire de titres dans une société déjà consolidée par intégration globale : la valeur en consolidation des actifs fait l'objet d'une analyse, qui peut conduire à constater des dépréciations ; l'écart négatif résiduel est ensuite imputé sur les éventuels écarts positifs préexistants.

Si, à la suite de ces ajustements, une différence négative subsiste, celle-ci est enregistrée au passif et constitue un écart d'acquisition négatif.

Les écarts d'acquisition peuvent être modifiés jusqu'à la clôture de l'exercice suivant l'acquisition sur la base des nouvelles informations disponibles.

Les écarts d'acquisition constatés sont alloués (i) aux différentes sociétés (ou portefeuilles) acquises en fonction de leur importance sur leur marché ou de leur rentabilité attendue, compte tenu des sociétés déjà détenues actives sur ce segment d'activité, et (ii) également aux sociétés déjà détenues qui bénéficient de l'acquisition effectuée.

Avant le 1^{er} janvier 2001, les écarts d'acquisition pouvaient être imputés sur les capitaux propres à hauteur de la quote-part financée par émission d'actions nouvelles; ce n'est désormais plus possible, le changement de méthode n'affectant cependant pas les acquisitions antérieures.

En revanche, les acquisitions peuvent être comptabilisées suivant la méthode dérogatoire prévue à l'article 215 de la nouvelle réglementation "Mise en commun d'intérêts" si elles remplissent les conditions requises.

3.4.3. OPERATIONS INTERNES AU PERIMETRE DE CONSOLIDATION

A compter du 1^{er} janvier 2001, l'impact sur le résultat des transactions entre sociétés consolidées est toujours éliminé, à l'exception des pertes internes présentant un caractère durable qui sont généralement maintenues.

Lorsque l'actif objet de la cession interne n'est pas destiné à être conservé de façon durable au sein du Groupe AXA :

- l'impôt correspondant à la plus ou moins-value réalisée est également éliminé par la constatation d'un impôt différé inscrit au bilan,
- de même que l'incidence au compte de résultat de l'éventuelle participation aux bénéfices due aux assurés au titre de cette transaction (une participation aux bénéfices différée étant, en contrepartie, portée à l'actif du bilan).

Par ailleurs, le transfert total ou partiel de titres d'une entreprise consolidée entre deux entreprises consolidées par intégration globale mais détenues avec des pourcentages d'intérêts différents n'affecte pas le résultat à l'exception des éventuels impôts et participation aux bénéfices comptabilisés au titre de la transaction, qui ne donnent pas lieu à retraitement dans les comptes consolidés, les titres objet de la cession interne étant destinés à être conservés durablement au sein d'AXA. L'incidence de ces transferts sur les capitaux propres du Groupe, qui trouve sa contrepartie dans les intérêts minoritaires, est isolée sur les lignes "Restructurations internes" de l'état de variation des capitaux propres.

3.5. EVALUATION DES ACTIFS

3.5.1. ECARTS D'ACQUISITION

La durée d'amortissement des écarts d'acquisition est fonction de l'activité et de l'importance de la société à laquelle il a été affecté. Elle est généralement de 30 ans pour les écarts d'acquisition positifs qui concernent les sociétés d'assurance, les banques et les sociétés de gestion d'actifs travaillant principalement pour le compte des sociétés d'assurance du Groupe. La durée d'amortissement est limitée à 20 ans pour les sociétés de gestion d'actifs dont l'activité principale est la gestion d'actifs pour le compte de tiers et à 5 ans pour les sociétés de courtage.

Les écarts d'acquisition inférieurs à 10 millions d'euros (1,5 million d'euros pour les sociétés de courtage) sont amortis en totalité en compte de résultat sur l'année de leur constatation.

Si les paramètres (valeur patrimoniale, rentabilité future, parts de marché, ...) ayant servi à déterminer le plan d'amortissement n'ont pas enregistré de changements significatifs, le plan n'est pas modifié. S'ils montrent des changements significatifs défavorables, il est procédé à un amortissement exceptionnel (ou à la modification du plan d'amortissement). Cependant, lorsque la valeur actuelle n'est pas jugée notablement, c'est-à-dire de manière significative, inférieure à la valeur nette comptable, cette dernière est maintenue au bilan. Ainsi, aucun amortissement exceptionnel n'est comptabilisé si son montant se révélait inférieur au cumul des dotations annuelles sur une période égale à 1/5^e de la durée initiale d'amortissement, (i) compte tenu de l'intention de détention durable de la participation considérée par le Groupe et (ii) dans la mesure où les changements significatifs défavorables des paramètres peuvent être considérés comme non définitifs.

L'analyse multicritères mentionnée ci-dessus pour déterminer l'existence éventuelle de changements significatifs défavorables intègre le caractère à long-terme de la détention des filiales et exclut des éléments liés à la volatilité à court terme des marchés ; en outre, elle tient compte de l'interdépendance des opérations au sein des sous-groupes. Il est ainsi procédé au niveau de chaque entité opérationnelle à une comparaison entre sa valeur nette comptable et sa valeur d'inventaire égale à la valeur la plus élevée de la valeur vénale ou de la valeur d'utilité. Cette dernière correspond à la valeur de ses actifs et de ses bénéfices attendus au titre des affaires en portefeuille et des affaires nouvelles, en tenant compte des perspectives futures de l'entité ; la valeur des bénéfices futurs est estimée sur la base des calculs d' "embedded value" des activités vie épargne publiée par le Groupe ou de calculs similaires pour les autres activités. La valeur vénale tient compte des autres approches possibles telles que différents multiples de valorisation.

3.5.2. ACTIFS INCORPORELS PORTEFEUILLE DE CONTRATS

La valeur de portefeuille relative aux compagnies d'assurance vie acquises est amortie en fonction de l'émergence des profits sur la durée de vie du portefeuille de contrats. Un test de recouvrabilité est réalisé chaque année en fonction de l'expérience et de l'évolution anticipée des principaux paramètres.

AUTRES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Ce poste comprend notamment les coûts d'applications informatiques, lesquels font l'objet d'un amortissement sur une durée maximale de cinq ans.

3.5.3. PLACEMENTS DES ENTREPRISES D'ASSURANCE, DU SECTEUR BANCAIRE ET DES AUTRES ACTIVITÉS

Sauf exceptions, les méthodes de comptabilisation des placements sont les suivantes :

Les **placements immobiliers** sont comptabilisés à leur coût d'acquisition net d'amortissements et de provisions ligne à ligne en cas de dépréciation durable. Les immeubles sur lesquels les sociétés d'AXA ont exercé une hypothèque sont inscrits au bilan à leur valeur de marché à la date d'exercice de ladite hypothèque.

Les placements immobiliers font l'objet de provisions pour dépréciation durable dans les cas suivants :

- immeubles destinés à être vendus dans les douze mois suivant la clôture : une provision est constituée à hauteur de l'excédent éventuel entre la valeur nette comptable et le prix de vente probable diminué des frais de cession et du coût des travaux à la charge du vendeur,
- immobilier de placement destiné à être conservé (y compris les titres détenus dans des sociétés immobilières) : lorsque la valeur d'expertise est inférieure de 15 % à la valeur nette comptable, une évaluation des flux de trésorerie futurs actualisés liés à l'actif est effectuée. Si la valeur actualisée des flux futurs s'avère également plus faible que la valeur nette comptable, une provision pour dépréciation est alors constituée à hauteur de la différence entre (a) la valeur nette comptable et (b) le montant le plus élevé de la valeur d'expertise et de la valeur actualisée.

Si, ultérieurement, la valeur d'expertise devient supérieure d'au moins 15 % à la valeur nette comptable, une reprise de provisions pour dépréciation est effectuée à hauteur de la différence entre (a) la valeur nette comptable et (b) le montant le moins élevé de la valeur d'expertise et de la valeur brute diminuée des amortissements.

Les **obligations** sont comptabilisées à leur coût amorti compte tenu de l'amortissement de la surcote ou décote sur la durée de vie du titre. Une provision pour dépréciation est constituée pour un montant égal à la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché à la clôture dès lors que le recouvrement des montants dus est durablement compromis, du fait de l'existence d'un risque de défaut sur l'émetteur. Si ce risque disparaît, une reprise de provision est alors possible.

La recouvrabilité des montants dus est appréciée en tenant compte notamment de la notation externe du risque de contrepartie des émetteurs.

Par ailleurs, une provision pour dépréciation peut s'avérer nécessaire sur des obligations qui ne sont pas destinées à être conservées ou si tout autre facteur permet de conclure que la recouvrabilité des montants dus est durablement compromis.

Les **actions** sont enregistrées à leur coût d'acquisition, net de provisions constatées ligne à ligne en cas de dépréciation durable.

Ces provisions sont constituées conformément à l'Avis du Comité d'urgence du Conseil National de la Comptabilité du 18 décembre 2002 relatif aux provisions pour dépréciation à caractère durable.

Sont présumés être en situation de dépréciation à caractère durable les titres en situation de moins-value latente significative sur une période de 6 mois consécutifs précédant la clôture. Le critère de moins-value latente significative est de 20 % de la valeur comptable lorsque les marchés sont peu volatils, ce critère étant porté à 30 % lorsque les marchés sont volatils. Au 31 décembre 2003, compte tenu de l'évolution des marchés sur le second semestre 2003, le critère de 20 % a été retenu conformément aux recommandations des autorités de supervision des marchés financiers et de l'assurance. Au 31 décembre 2002 et au 30 juin 2003, le critère de 30 % avait été appliqué tandis qu'en 2001, le taux appliqué était 20 %.

Les actions n'entrant pas dans les critères définis ci-dessus font néanmoins l'objet d'une analyse dans les cas où: (i) le critère de 20 % (ou 30 %) n'a pas été atteint pendant seulement quelques jours au cours de la période de 6 mois précédant la clôture, (ii) la valeur de marché a diminué significativement au cours du dernier mois de l'exercice, (iii) une provision pour dépréciation a déjà été enregistrée sur ces titres au cours des exercices précédents, (iv) il existe des facteurs significatifs autres que la baisse du cours de bourse de nature à remettre en cause les fondamentaux de l'entreprise émettrice des titres, ou si (v) une cession à court terme du titre est envisagée.

Les titres nécessaires aux activités du Groupe et qui de ce fait sont destinés à être conservés durablement ne font pas l'objet d'une provision pour dépréciation dès lors qu'il n'existe pas d'éléments particuliers de nature à remettre en cause les fondamentaux des entreprises émettrices.

Les provisions constatées sur les actions en situation de dépréciation à caractère durable sont égales à la différence entre leur valeur nette comptable et leur valeur d'inventaire à la date de clôture :

– dans le cas des titres destinés à être conservés de façon durable, la valeur d'inventaire est définie comme la plus élevée de la valeur de marché du titre à la clôture ou de la valeur recouvrable. Celle-ci est déterminée en tenant compte de l'horizon de détention, selon une approche multicritères (approche patrimoniale, valeur actuelle des flux futurs, spécificités du secteur d'activité considéré) ;

- dans le cas des titres en moins-value latente destinés à être cédés à court terme ou des titres faisant partie d'un portefeuille à rotation rapide, la valeur d'inventaire correspond à la valeur de marché à la clôture ;
- dans le cas des OPCVM, les provisions pour dépréciation sont déterminées en tenant compte de la nature spécifique de chaque fonds.

Ces provisions peuvent faire l'objet de reprise dès lors que les conditions qui ont conduit à les constituer n'existent plus durablement.

Autres actifs de placements

- les **avances sur contrats d'assurance vie** sont comptabilisées pour l'encours restant à rembourser ;
- les **prêts immobiliers et hypothécaires** figurent au bilan pour le montant restant à rembourser par le débiteur, net de décotes non amorties et de provisions pour dépréciation. Les provisions résultent d'une évaluation des prêts douteux, soit sur la base de leur valeur de marché actuelle, soit sur la base de la valeur réelle de l'hypothèque s'il s'agit d'un prêt hypothécaire.

Les **titres des sociétés immobilières** et les **OPCVM** figurent respectivement parmi les actifs immobiliers et les actions.

Par exception, les placements ci-après sont évalués en valeur de marché :

- les **placements représentant les engagements des contrats en unités de compte et les actifs alloués aux contrats "With-Profit"**, la variation de leur valeur donnant lieu à un ajustement des provisions techniques de même montant ;
- **certains placements mobiliers de compagnies d'assurance vie non européennes** dont les plus ou moins-values latentes sont prises en compte dans la valorisation des provisions techniques ;
- les **titres de transaction** détenus par les filiales bancaires, la variation de leur valeur de marché étant constatée dans le résultat de la gestion financière.

3.5.4. AUTRES ACTIFS

Les immeubles détenus et occupés par AXA sont comptabilisés au bilan sous la rubrique "Autres actifs" et sont amortis de façon linéaire sur une durée comprise entre 20 et 50 ans ; cette rubrique comprend également les matériels, installations et équipements dont l'amortissement est linéaire sur la durée de vie estimative de chaque actif.

3.5.5. FRAIS D'ACQUISITION REPORTEES DES CONTRATS D'ASSURANCE VIE

Les frais variables engagés lors de l'acquisition de contrats d'assurance vie sont portés à l'actif du bilan. Les frais d'acquisition ainsi reportés sont amortis sur la durée de vie moyenne des contrats en proportion de l'émergence attendue des profits futurs. La partie des frais d'acquisition qui s'avère non récupérable par des profits futurs au cours d'une période comptable est immédiatement constatée en charge.

Les compagnies d'assurance vie enregistrent parallèlement des provisions pour chargements non acquis qui font l'objet de reprises selon les règles identiques à celles utilisées pour l'amortissement des coûts d'acquisition différés.

3.5.6. CESSION EN REASSURANCE PAR TRAITES NON-PROPORTIONNELS

Les éléments de bilan et de compte de résultat, relatifs aux traités de cession (et rétrocession) mis en œuvre sont comptabilisés de façon cohérente aux affaires directes (et sur les acceptations) concernées, en tenant compte des clauses contractuelles.

3.6 EVALUATION DES PASSIFS

3.6.1. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

PROVISIONS POUR RESTRUCTURATION

Lors d'une entrée de périmètre, les coûts de restructuration relatifs à des coûts de départ de personnel, de fermeture d'établissement(s), de mise à l'image de l'entreprise acquise font l'objet d'une provision pour restructuration dans le bilan d'ouverture. Lorsqu'une restructuration induite par l'acquisition d'une filiale touche l'entreprise acquéreuse (ou toute autre société comprise dans le périmètre de consolidation), les provisions pour restructuration comptabilisées au passif du bilan ont alors pour contrepartie une augmentation du coût d'acquisition des titres. Les reprises ultérieures d'une provision qui se révélerait excédentaire n'ont pas d'impact sur le résultat.

Dans les autres cas, les provisions pour frais de restructuration sont dotées dans l'exercice au cours duquel le plan de restructuration est approuvé, et sont reprises par résultat.

ENGAGEMENTS SOCIAUX

Les engagements de retraite sont provisionnés en application de la méthode préférentielle prévue par le règlement CRC 2000-05. Ils comprennent les sommes qui seront versées aux employés du Groupe AXA à compter de leur départ à la retraite (indemnité de départ, retraite complémentaire, aide médicale). Sont par ailleurs provisionnées les sommes qui seront versées aux salariés au titre des médailles du travail. Pour couvrir les engagements de retraite, certaines législations ont autorisé ou imposé la mise en place de fonds dédiés spécialisés. Les modalités de fonctionnement et de placement sont propres à chaque pays et à chaque fonds.

Les passifs sociaux peuvent être couverts par des régimes à cotisations définies et/ou par des régimes à prestations définies.

- Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'employeur de toute obligation ultérieure, l'organisme se chargeant de verser au salarié les montants qui lui sont dus. De ce fait, une fois les cotisations payées, aucun passif ou aucun engagement ne figure dans les comptes du Groupe à l'exception de la charge des cotisations payées aux organismes.
- Les régimes à prestations définies se caractérisent par l'évaluation actuarielle des engagements sur la base des règlements internes de chaque régime. La valeur actualisée des prestations futures de l'employeur, PBO (Projected Benefit Obligation), est calculée sur la base de projections à long terme de taux de croissance des salaires, de taux d'inflation, de table de mortalité, du taux de rotation des effectifs, de la durée résiduelle d'activité et de la revalorisation des rentes.

La valeur inscrite au bilan au titre des engagements de retraite correspond à la différence entre la valeur actualisée des engagements futurs, et les actifs investis en valeur de marché, destinés à les couvrir plan par plan, augmentés des pertes ou diminués des gains non encore comptabilisés. Lorsque le résultat de ce calcul est négatif, une provision pour risques et charges est dotée au passif du bilan. Dans le cas inverse, un actif est comptabilisé au bilan.

Dans sa recommandation n° 2003-R.01 du 1^{er} avril 2003, le Conseil National de la Comptabilité a précisé les modalités d'évaluation des engagements de retraite et avantages similaires. Les modalités appliquées par AXA sont similaires à celles de la recommandation du CNC, notamment la méthode dite du corridor, hormis certaines différences décrites ci-après :

- les avantages couverts par un contrat d'assurance ne sont pas inclus dans le calcul de l'obligation inscrite au passif du Groupe au titre des prestations définies; symétriquement, les contrats d'assurance ne sont pas portés dans les actifs; l'impact net est identique à la méthode de la recommandation du CNC, hormis les conséquences en terme de résultat au titre des écarts actuariels ;

- les actifs du régime peuvent être évalués sur la base des valeurs de marché considérées sur une durée maximum de cinq ans au lieu de la valeur de marché à la date d'évaluation; en outre, la date d'évaluation peut être une date antérieure n'excédant pas trois mois à la date de clôture au lieu de cette dernière suivant la recommandation du CNC ;
- le Groupe ne plafonne pas le montant des actifs porté en diminution du passif à la somme des montants recouvrables sous forme de diminution des cotisations futures au régime ou de remboursements par le régime d'une part, et du coût des services passés et du cumul des pertes actuarielles non comptabilisés d'autre part ;
- le coût des services passés est comptabilisé sur la durée de vie active résiduelle attendue même si les avantages ont déjà été acquis.

Enfin, en cas de réduction ou de liquidation des obligations du Groupe, les profits ou pertes sont comptabilisés dès lors que cette réduction ou liquidation est probable et non pas lors de sa survenance.

IMPOTS SUR LES BENEFICES

Les impôts différés, résultant du décalage entre les valeurs fiscales et les valeurs des actifs et passifs dans les comptes consolidés, sont calculés en fonction des réglementations fiscales en vigueur dans les différents pays.

Il est fait application de la méthode du report variable sur ces différences temporaires. Dès lors que la situation de la société ne permet pas d'envisager la récupération des impôts différés actifs, ceux-ci font l'objet d'une dépréciation.

3.6.2. PROVISIONS TECHNIQUES D'ASSURANCE

PROVISIONS POUR PRIMES NON ACQUISES

Les provisions pour primes non acquises constatent la part, calculée prorata temporis, des primes émises et des primes restant à émettre qui se rapporte à la période comprise entre la date d'inventaire et la prochaine échéance du contrat ou, à défaut, de son terme. Les frais d'acquisition relatifs à ces primes non acquises sont inscrits à l'actif du bilan dans les comptes de régularisation.

PROVISIONS MATHEMATIQUES

Les provisions mathématiques des contrats **d'assurance vie** comportant un risque significatif de mortalité (dits traditionnels) sont calculées, conformément aux principes en vigueur dans chaque pays et sous réserve de l'homogénéité des méthodes utilisées, selon des principes prospectifs, sur la base d'hypothèses de taux de rendement, de mortalité/morbidité et de frais de gestion.

En cas de changement de tables de mortalité, une provision supplémentaire correspondant à l'écart entre les provisions calculées selon l'ancienne et la nouvelle table, doit être constituée. Le complément doit être acté en une seule fois dans les comptes consolidés.

Lorsque les contrats prévoient un taux minimum garanti, les insuffisances éventuelles des rendements futurs sont provisionnées.

Les provisions mathématiques sur les **contrats d'épargne** et sur les **contrats à faible risque d'assurance** sont déterminées à l'aide d'une approche rétrospective, et correspondent au total des cotisations versées, majoré des produits de placements revenant aux assurés et diminué des prélèvements pour frais de gestion, charges de mortalité et rachats.

Sont incluses dans les provisions mathématiques les provisions pour participation aux bénéfices, allouées ou non, lorsque les contrats d'assurance vie prévoient le versement aux assurés d'une participation assise sur les résultats enregistrés au titre de ces contrats.

La méthode retenue par AXA pour l'actualisation des provisions mathématiques est assimilable à la méthode préférentielle prévue par le nouveau règlement, les taux utilisés au sein du Groupe étant au plus égaux aux taux de rendement prévisionnels, prudemment estimés, des actifs affectés à leur représentation.

Enfin, les provisions mathématiques comprennent la totalité du "fund for future appropriation" des contrats "With-Profit" britanniques, qui a notamment pour objet de couvrir les engagements de la société au titre des "terminal bonus" futurs : les provisions sur les contrats "With-Profit" et le "fund for future appropriation" varient avec la valeur de marché des actifs.

Les **garanties planchers** offertes au titre des contrats en unités de compte dans les activités directes et les activités de réassurance sont provisionnées sur la base d'une approche prospective: la valeur actuelle moyenne des prestations futures à verser aux assurés en cas de déclenchement des garanties est estimée sur la base de scénarios raisonnables dont les hypothèses principales portent sur les rendements financiers et leur volatilité, les taux de rachat et la mortalité. Cette valeur actuelle des prestations futures est provisionnée de telle sorte que le coût total moyen des garanties soit reconnu en fonction de l'émergence des prélèvements sur la durée de vie des contrats.

Des **provisions pour marges négatives futures** peuvent être constituées dans les comptes sociaux de certaines entités en appliquant des dispositions réglementaires fondées sur des critères prudentiels (par exemple, la provision pour aléas financiers et la provision de gestion). Ces provisions ne sont maintenues en consolidation que si elles sont nécessaires d'un point de vue économique. Dans le cas d'une compagnie d'assurance vie, la constitution de cette provision doit amener à s'assurer de la recouvrabilité des soldes non encore amortis de la valeur de portefeuille et des frais d'acquisitions différés.

PROVISIONS DE SINISTRES

Les provisions de sinistres ont pour objet la couverture du coût total à terminaison des sinistres survenus. A l'exception des provisions pour rentes invalidité et incapacité qui font l'objet d'une actualisation, elles ne sont pas escomptées.

Ces provisions couvrent les sinistres déclarés, les sinistres survenus mais non encore déclarés, et l'ensemble des frais liés à la gestion de ces sinistres. Elles sont estimées sur la base de données historiques, des tendances actuelles de sinistralité, et prennent en compte les cadences de règlement observées dans l'ensemble des branches d'assurance.

Sont incluses dans les provisions de sinistres, les provisions d'égalisation couvrant des risques catastrophiques, et les provisions pour risques en cours :

- des provisions pour égalisation peuvent être constituées, conformément aux réglementations locales, notamment afin de se prémunir contre des sinistres catastrophiques qui pourraient être engendrés par la grêle, des tempêtes, des inondations, des accidents nucléaires, la pollution, des attentats, le terrorisme et le transport aérien ;
- les provisions pour risques en cours, destinées à compenser l'insuffisance des provisions pour primes non acquises pour couvrir les charges de sinistres futurs, sont déterminées par catégorie homogène de contrats sur la base de l'estimation des pertes futures, frais de gestion inclus et compte tenu des produits financiers attendus sur les primes encaissées.

3.6.3. PROVISION POUR RISQUE D'EXIGIBILITE

Une provision pour risque d'exigibilité doit être constatée au passif du bilan au niveau d'une société d'assurance s'il existe un risque de liquidité, notamment en cas de probabilité de rachats massifs, et si la valeur nette comptable de l'ensemble des placements de cette société (hors obligations) vient à être supérieure à la somme des valeurs de marché.

Bien que les études effectuées n'aient pas fait ressortir une insuffisante liquidité des placements, pour des raisons réglementaires propres à la France au 31 décembre 2002, une provision à caractère prudentiel avait été maintenue dans les comptes consolidés du Groupe pour un montant de 72 millions d'euros avant impôts, soit 47 millions d'euros, net part du Groupe. Conformément à l'avis du Comité d'urgence du CNC du 21 janvier 2004, cette provision étant sans objet, elle a été reprise par résultat au 31 décembre 2003.

3.6.4. PROVISIONS TECHNIQUES DES CONTRATS EN UNITES DE COMPTE

Des contrats liés à des fonds communs d'investissement spécifiques sont souscrits dans la plupart des pays où AXA exerce une activité d'assurance vie. Ces contrats font supporter aux assurés la quasi-totalité des risques financiers, mais leur garantissent en contrepartie la quasi-totalité des bénéfices réalisés par les fonds d'investissement. Les engagements afférents à ces contrats sont adossés à la valeur de marché des actifs mis en représentation.

3.6.5. RESERVE DE CAPITALISATION

En France, les dotations ou prélèvements à la réserve de capitalisation constatés dans les comptes sociaux sont annulés pour la détermination du résultat consolidé. Une charge d'impôt différée est constatée s'il existe une forte probabilité de reprise de cette réserve. Il en est de même dans le cas des entreprises d'assurance vie pour la constitution d'une charge de participation aux bénéfices différée.

3.7. INSTRUMENTS FINANCIERS A TERME

Les produits dérivés sont comptabilisés conformément aux règles applicables aux secteurs d'activité concernés. Pour l'assurance, le texte de référence est le règlement CRC 2002-09 du 12 décembre 2002 relatif aux règles de comptabilisation des instruments financiers à terme par les entreprises d'assurance. Ce texte a confirmé les principes appliqués jusque-là par le Groupe, à l'exception de la reconnaissance jusqu'en 2001 des gains latents sur les produits dérivés non qualifiés de couverture.

Pour les opérations qualifiées de couverture qu'AXA utilise dans le cadre de la gestion actif/passif ou pour couvrir certains actifs ou passifs identifiés contre la variation de leur valeur de marché ou de leurs flux financiers futurs attendus, l'ensemble des flux est enregistré de manière symétrique à l'élément couvert et les charges et produits correspondants apparaissent dans le résultat de la gestion financière. Des tests d'efficacité sont effectués régulièrement. Dans le cas particulier des instruments utilisés à titre de couverture contre les risques de change relatifs à des filiales étrangères consolidées, les plus et moins-values réalisées et latentes sont enregistrées dans les capitaux propres jusqu'à cession de ces filiales, date à laquelle elles sont inscrites en résultat comme les autres écarts de conversion relatifs à ces filiales. Dans le cas d'une stratégie d'investissement/désinvestissement, les résultats intercalaires sont neutralisés jusqu'à l'acquisition ou la cession de l'actif. Enfin, dans le cas de stratégies de rendement, les résultats sont constatés sur la durée de la stratégie.

Les autres produits dérivés sont comptabilisés au bilan à leur valeur de marché estimée. Les moins-values latentes sont inscrites dans le résultat de la gestion financière, les plus-values latentes étant neutralisées par compte de régularisation passif jusqu'à la fin de la stratégie. La valeur de marché estimée de ces instruments financiers est déterminée à partir de leur cours s'ils sont cotés, de propositions faites par certains opérateurs de marché, de modèles d'évaluation ("pricing models") ou encore d'estimations internes s'ils ne sont pas cotés.

Pour les banques, la réglementation bancaire s'applique.

3.8. PRODUITS BRUTS D'EXPLOITATION

3.8.1. CHIFFRE D'AFFAIRES

Les **primes émises** correspondent au montant des cotisations (ou primes) émises et à émettre par les sociétés d'assurance et de réassurance, nettes d'annulations et brutes de cessions aux réassureurs. Dans le secteur de la réassurance, les cotisations sont enregistrées sur la base des cotisations déclarées par les sociétés cédantes, et sur la base d'estimations pour les cotisations à émettre.

Le chiffre d'affaires englobe également le **produit d'exploitation bancaire** (brut) des établissements financiers ainsi que le **produit des autres activités**, celui-ci incluant principalement :

- les revenus perçus par les sociétés d'assurance sur des activités annexes, notamment les commissions reçues sur la vente ou la distribution de produits financiers,
- les commissions reçues au titre des activités de gestion d'actifs,
- les loyers perçus par les sociétés foncières,
- ainsi que la production vendue par les sociétés de promotion immobilière.

3.8.2. VARIATION DES PROVISIONS POUR PRIMES NON ACQUISES

Cette variation constate l'évolution d'un exercice à l'autre des provisions pour primes non acquises (pour plus de détail, se reporter au paragraphe ci-dessus "Provisions pour primes non acquises"). Les primes émises ajustées de cette variation représentent les primes acquises (brutes de cession en réassurance).

3.8.3. PRODUITS FINANCIERS NETS DE CHARGES

Les produits financiers nets de charges incluent :

- les revenus financiers sur placements présentés, pour les activités d'assurance et de réassurance, nets de dotations aux amortissements sur immeubles de placement (pour les autres activités, les charges d'amortissement sont comprises dans les charges d'exploitation),
- les charges financières,
- les plus ou moins-values réalisées nettes de dotations et reprises de provisions pour dépréciation,
- les ajustements de valeur des placements évalués en valeur de marché (cf. paragraphe 3.5.3.).

Cependant, pour les entreprises du secteur bancaire, les produits et charges sur actifs et passifs liés à l'activité bancaire figurent en produits et charges d'exploitation bancaires.

Lorsqu'une opération en capital (autre qu'interne au Groupe) se traduit par la réduction du pourcentage d'intérêt du Groupe dans une filiale consolidée, un profit (ou perte) de dilution est enregistré en résultat de la gestion financière ; ce profit (perte) correspond à la variation de quote-part de fonds propres de la filiale avant et après l'opération.

3.9. TITRES DETENUS DANS LA SOCIÉTÉ CONSOLIDANTE

Les titres d'autocontrôle sont portés en diminution des capitaux propres consolidés, sauf s'ils ont été affectés à la régularisation du cours de bourse ou à l'attribution aux salariés, ou encore s'ils sont détenus dans le cadre de la gestion normale des placements représentant des engagements en unités de compte.

3.10. PLAN DE STOCK-OPTIONS

La comptabilisation des plans de stock-options varie en fonction de leur type de plan :

OPTIONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS (ENTRAINANT UNE AUGMENTATION DE CAPITAL)

S'il n'y a **pas de garantie de liquidité** accordée aux salariés, il n'y a pas lieu, en principe, de constater de charges,

les options étant attribuées à la valeur de marché de l'action. Toutefois, pour les plans qui portent sur des titres autres que ceux de la Société et qui octroient aux salariés un avantage (le prix d'exercice de l'option étant inférieur à la valeur de marché à la date à laquelle le nombre d'options et le prix d'exercice sont connus), celui-ci est provisionné sur la période d'acquisition des droits.

S'il y a une **garantie de liquidité** accordée aux salariés, une provision (correspondant à la différence entre la valeur de marché des actions et le prix d'exercice de l'option) est constituée sur la période d'acquisition des droits et fait l'objet, chaque année au-delà de cette période, d'un ajustement en fonction de l'évolution de la valeur de marché des actions concernées à la date de clôture. S'il existe des actionnaires minoritaires, le rachat des titres aux salariés aboutit à une augmentation du pourcentage d'intérêt du Groupe. Il convient alors de décomposer le surpris payé (différence entre le prix de rachat et l'augmentation des capitaux propres du Groupe) en, d'une part, une charge correspondant à la "relution" au niveau du pourcentage d'intérêt antérieur, et d'autre part, un écart d'acquisition à hauteur du pourcentage d'intérêt complémentaire.

OPTIONS D'ACHAT D'ACTIONS

Si, lors de l'attribution des options d'achat, **le Groupe ne détient pas les actions** destinées aux salariés, une provision (correspondant à la différence entre la valeur de marché des actions à acquérir à l'extérieur d'AXA et le prix d'exercice de l'option) est constituée sur la période d'acquisition des droits et fait l'objet, chaque année au-delà de cette période, d'un ajustement en fonction de l'évolution de la valeur de marché à la date de clôture des actions à acquérir, et ce, jusqu'à la date effective de leur acquisition.

4. Sociétés consolidées

4.1. VARIATIONS DU PERIMETRE

PRINCIPALES EVOLUTIONS DU PERIMETRE EN 2003

Les principales variations du périmètre intervenues en 2003 concernent la **cession de l'activité en Autriche-Hongrie**, finalisée en juin 2003, celle de 50% de la participation d'AXA Asia Pacific Holdings dans **Members' Equity Pty Ltd.** en janvier 2003, et celle de la participation d'AXA en Allemagne dans **Colonia Re JV** à General Re en juillet 2003.

En France, les activités de **Jour Finance** ont été fusionnées avec AXA France Vie, et la société immobilière **Vendôme Haussmann** est entrée dans le périmètre au 30 juin 2003. Les autres variations intervenues en 2003 sont indiquées dans les tableaux présentés en note 4.2.

PRINCIPALES EVOLUTIONS DU PERIMETRE EN 2002

La principale variation du périmètre intervenue en 2002 concernait la **cession de AXA Health Insurance Pty Ltd.** en Australie, prise en compte à partir du 31 août 2002 (8 mois d'activité en 2002).

Les activités de Banque Directe avaient été fusionnées avec AXA Banque. Celles de Ipac Securities Limited avaient été intégrées à la date d'acquisition à celles du sous-groupe AXA Australia New-Zealand.

4.2. LISTE DES SOCIETES CONSOLIDEES

ENTREPRISES CONSOLIDEES PAR INTEGRATION GLOBALE

Certaines sociétés reprises ci-dessous dans le périmètre de consolidation représentent la société mère d'un sous-groupe, qui peut détenir des sociétés dans plusieurs pays et dont certaines peuvent être consolidées à des taux d'intérêts légèrement inférieurs à ceux indiqués en face de la tête de sous-groupe.

Société-mère et holdings intermédiaires	Variation périmètre	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
		Taux de contrôle	Taux d'intérêt	Taux de contrôle	Taux d'intérêt
France					
AXA		Mère		Mère	
AXA China		100,00	76,31	100,00	76,31
AXA France Assurance		100,00	100,00	100,00	100,00
Colisée Excellence		100,00	100,00	100,00	100,00
AXA Participations II (ex-Financière Mermoz)		100,00	100,00	100,00	100,00
Jour Finance	Fusion avec AXA France Vie	-	-	100,00	99,94
Mofipar		99,90	99,90	100,00	99,90
Société Beaujon		99,99	99,99	99,99	99,99
AXA Technology Services		100,00	99,99	100,00	99,99
Etats-Unis					
AXA Financial, Inc.		100,00	100,00	100,00	100,00
Royaume-Uni					
Guardian Royal Exchange Plc		100,00	99,99	100,00	99,99
AXA UK Holdings Limited		100,00	100,00	100,00	100,00
AXA UK Plc		100,00	99,99	100,00	99,99
AXA Equity & Law Plc		99,95	99,95	99,95	99,95
Asie/Pacifique					
National Mutual International Pty Ltd.		100,00	51,66	100,00	51,66
AXA Insurance Holding Co. Japan		96,42	96,42	96,42	96,42
AXA Asia Pacific Holdings Ltd.		51,66	51,66	51,66	51,66
Allemagne					
GRE Continental Europe Holding GmbH		100,00	91,05	100,00	90,17
Kölnische Verwaltungs AG für Versicherungswerte		99,56	97,50	99,56	97,30
AXA Konzern AG		91,69	91,05	90,86	90,17
Belgique					
AXA Holdings Belgium		100,00	99,92	99,98	99,88
Royale Belge Investissement		100,00	99,92	100,00	99,88
Luxembourg					
AXA Luxembourg SA		100,00	99,92	100,00	99,88
Autriche					
AXA Nordstern Holding	Cession	-	-	100,00	90,17
Pays-Bas					
AXA Verzekeringen		100,00	99,92	100,00	99,88
Gelderland		100,00	99,92	100,00	99,88
Vinci BV		100,00	100,00	100,00	100,00
Espagne					
AXA Aurora SA		100,00	100,00	100,00	100,00
Italie					
AXA Italia SpA		100,00	100,00	100,00	100,00
Maroc					
AXA Ona		51,00	51,00	51,00	51,00

Vie, épargne, retraite et Dommages	Variation périmètre	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
		Taux de contrôle	Taux d'intérêt	Taux de contrôle	Taux d'intérêt
France					
AXA France Iard		99,92	99,92	99,92	99,92
Direct Assurances Iard		100,00	100,00	100,00	100,00
AXA France Vie		99,77	99,77	100,00	99,95
AXA France Collectives	Fusion avec AXA France Vie	-	-	99,40	99,39
Juridica		98,51	98,51	98,51	98,51
Etats-Unis					
The Equitable Life Assurance Society of the United States		100,00	100,00	100,00	100,00
Canada					
AXA Canada Inc.		100,00	100,00	100,00	100,00
Royaume-Uni					
AXA Insurance Plc		100,00	99,99	100,00	99,99
AXA Sun Life Plc		100,00	99,99	100,00	99,99
GREA Insurance (Activité "discontinued")		100,00	99,99	100,00	99,99
PPP Group Plc		100,00	99,99	100,00	99,99
PPP Healthcare Ltd.		100,00	99,99	100,00	99,99
Irlande					
Guardian PMPA Group Ltd.		100,00	99,99	100,00	99,99
Asie/Pacifique					
AXA Group Life Insurance (Japon)		100,00	96,42	100,00	96,42
AXA Insurance Co. (Japon)		100,00	96,42	100,00	96,42
AXA Life Insurance Singapore		100,00	51,66	100,00	51,66
AXA Non Life Insurance Co Ltd. (Japon)		100,00	100,00	100,00	100,00
AXA Australia New-Zealand		100,00	51,66	100,00	51,66
AXA China Region Limited		100,00	51,66	100,00	51,66
Allemagne					
AXA Versicherung AG		100,00	91,05	100,00	90,17
AXA Leben Versicherung AG		100,00	91,05	100,00	90,17
Die Alternative Versicherung AG		100,00	100,00	100,00	100,00
AXA Kranken Versicherung AG		99,42	90,31	99,42	89,43

Vie, épargne, retraite et Dommages	Variation périmètre	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
		Taux de contrôle	Taux d'intérêt	Taux de contrôle	Taux d'intérêt
Hongrie					
AXA Biztosito Rt	Cession	-	-	100,00	90,17
Autriche					
AXA Versicherung	Cession	-	-	100,00	90,17
Belgique					
Ardenne Prévoyante		100,00	99,92	100,00	99,88
AXA Belgium SA		100,00	99,92	100,00	99,88
UAB		100,00	99,92	100,00	99,88
Luxembourg					
AXA Assurances Luxembourg		100,00	99,92	100,00	99,88
AXA Assurances Vie Luxembourg		100,00	99,92	100,00	99,88
Pays-Bas					
AXA Leven N.V.		100,00	99,92	100,00	99,88
AXA Schade N.V.		100,00	99,92	100,00	99,88
AXA Zorg N.V.		100,00	99,92	100,00	99,88
Unirobe Groep B.V.		100,00	99,92	100,00	99,88
Espagne					
Ayuda Legal SA de Seguros y Reaseguros		100,00	99,69	100,00	99,68
AXA Aurora SA Iberica de Seguros y Reaseguros		99,69	99,69	99,68	99,68
AXA Aurora SA Vida de Seguros y Reaseguros		99,69	99,69	99,68	99,68
AXA Aurora SA Vida		99,96	99,66	99,96	99,65
Italie					
AXA Interlife		100,00	100,00	100,00	100,00
UAP Vita		100,00	100,00	100,00	100,00
AXA Assicurazioni		100,00	99,99	100,00	99,98
Suisse					
AXA Compagnie d'Assurances sur la Vie		100,00	100,00	100,00	100,00
AXA Compagnie d'Assurances		100,00	100,00	100,00	100,00
Portugal					
AXA Portugal Companhia de Seguros SA		99,61	99,37	99,61	99,36
AXA Portugal Companhia de Seguros de Vida SA		95,09	94,89	95,09	95,05
Maroc					
AXA Assurance Maroc		100,00	51,00	100,00	51,00
Epargne Croissance		99,59	50,79	99,59	50,79

Assurance Internationale (entités dont l'activité est diversifiée géographiquement)	Variation périmètre	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
		Taux de contrôle	Taux d'intérêt	Taux de contrôle	Taux d'intérêt
AXA RE (sous-groupe)		100,00	100,00	100,00	100,00
AXA Corporate Solutions Assurances (sous-groupe)		98,75	98,75	98,49	98,49
AXA Cessions		100,00	100,00	100,00	99,99
AXA Assistance (sous-groupe)		100,00	100,00	100,00	100,00
English & Scottish		100,00	100,00	100,00	100,00
Créalux		100,00	99,92	100,00	99,88
Futur Ré		100,00	98,75	100,00	98,49
Saint-Georges Ré		100,00	100,00	100,00	100,00

Gestion d'actifs (entités dont l'activité est diversifiée géographiquement)	Variation périmètre	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
		Taux de contrôle	Taux d'intérêt	Taux de contrôle	Taux d'intérêt
AXA Investment Managers (sous-groupe)		95,61	93,23	95,56	93,11
Alliance Capital (sous-groupe)		55,51	55,51	55,72	55,72
National Mutual Funds Management (sous-groupe)		100,00	51,66	100,00	51,66

Autres services financiers	Variation périmètre	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
		Taux de contrôle	Taux d'intérêt	Taux de contrôle	Taux d'intérêt
France					
AXA Banque		100,00	99,92	100,00	99,98
AXA Crédit		65,00	64,95	65,00	64,99
Colisée Suresnes	Apport à SCI Vendôme Tridor	-	-	96,33	96,30
Compagnie Financière de Paris		100,00	100,00	100,00	100,00
Holding Soffim		100,00	100,00	100,00	100,00
Sofapi		100,00	100,00	100,00	100,00
Sofinad		100,00	100,00	100,00	100,00
Allemagne					
AXA Vorsorgebank		100,00	91,05	100,00	90,17
AXA Bausparkasse AG		99,69	90,77	99,69	89,89
Belgique					
AXA Bank Belgium		100,00	99,92	100,00	99,88
IPPA Vastgoed		100,00	99,92	100,00	99,88
Hongrie					
AXA Biztosito Pension Fund	Cession	-	-	100,00	90,17

ENTREPRISES CONSOLIDEES PAR INTEGRATION PROPORTIONNELLE

Vie, épargne, retraite et Dommages	Variation périmètre	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
		Taux de contrôle	Taux d'intérêt	Taux de contrôle	Taux d'intérêt
France					
Natio Assurances		50,00	49,96	50,00	49,96
NSM Vie		40,30	40,30	40,07	40,07
Vendôme Haussmann	Entrée de périmètre	50,00	42,70	–	–
Fonds immobiliers Paris Office Funds		50,00	49,91	50,00	49,89
Belgique					
Assurances de la Poste		50,00	49,96	50,00	49,94
Assurances de la Poste Vie		50,00	49,96	50,00	49,94

ENTREPRISES MISES EN EQUIVALENCE

	Variation périmètre	31 décembre 2003		31 décembre 2002	
		Taux de contrôle	Taux d'intérêt	Taux de contrôle	Taux d'intérêt
France					
Compagnie Financière de Paris Crédit	Mise en équivalence en 2002 ^(a)	100,00	100,00	100,00	100,00
Argovie	Mise en équivalence en 2002 ^(a)	94,47	94,25	94,03	93,46
Banque de Marchés et d'Arbitrages		27,71	27,70	27,71	27,70
Allemagne					
Colonia Ré (Général Ré JV)	Cession	–	–	49,90	44,99
Asie/Pacifique					
AXA General Insurance Hong Kong Ltd.	Mise en équivalence en 2002 ^(a)	100,00	100,00	100,00	100,00
AXA Insurance Investment Holding	Mise en équivalence en 2002 ^(a)	100,00	100,00	100,00	100,00
AXA Insurance Hong Kong Ltd.	Mise en équivalence en 2002 ^(a)	100,00	100,00	100,00	100,00
AXA Insurance Singapore	Mise en équivalence en 2002 ^(a)	100,00	100,00	100,00	100,00
National Mutual Home Loans Origination Fund No. 1		100,00	51,66	100,00	51,66
Members Equity Pty Ltd.	Cession	–	–	50,00	25,83
Ticor		28,62	14,98	28,62	14,98
Espagne					
Hilo Direct SA de Seguros y Reaseguros	Mise en équivalence en 2002 ^(a)	50,00	50,00	50,00	50,00
Turquie					
AXA Oyak Holding AS	Mise en équivalence en 2002	50,00	50,00	50,00	50,00
AXA Oyak Hayat Sigorta AS	Mise en équivalence en 2002 ^(a)	100,00	50,00	100,00	50,00
AXA Oyak Sigorta AS	Mise en équivalence en 2002	70,91	35,45	70,91	35,45

(a) Bien que détenues à plus de 50 %, ces sociétés ont été mises en équivalence au 1^{er} janvier 2002 car leur contribution au chiffre d'affaires, au résultat ou à la situation nette n'était pas significative (voir Note 3.4).

5. Total de l'actif par activité

La répartition du total de l'actif par activité s'analyse de la façon suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	31 décembre 2003	31 décembre 2002	31 décembre 2001
Vie, épargne, retraite	343.099	336.681	370.287
Dommages	41.177	39.127	41.601
Assurance Internationale	14.319	17.095	17.921
Gestion d'actifs	6.740	7.132	9.828
Autres services financiers	16.911	17.474	17.406
Holdings	26.986	27.148	28.556
TOTAL	449.233	444.657	485.599

La répartition des actifs entre les activités reste comparable entre 2002 et 2003⁽¹⁾. La diminution entre 2001 et 2002 du total du bilan était à mettre en relation avec la baisse des marchés financiers.

(1) A taux de change constants (2002), le total de l'actif du Groupe s'élève à 476.566 millions d'euros.

6. Écarts d'acquisition

Le tableau ci-dessous donne les principaux écarts d'acquisition inscrits au bilan des comptes consolidés d'AXA, détaillés par acquisition et par segment d'activité. Les montants présentés se rapportent généralement à plusieurs sociétés opérationnelles, dont la contribution au résultat net part du Groupe est minorée du montant de l'amortissement de ces écarts d'acquisition.

(en millions d'euros)	Valeur nette au 31/12/2001	Acquisition	Variation de change	Amortissement	Autres variations
AXA Colonia (rachat d'intérêts minoritaires)	211	-	-	(6)	(51)
AXA China Region	276	-	(18)	(16)	(8)
AXA Investment Managers (y compris AXA Rosenberg)	107	46	(15)	(11)	4
Guardian Royal Exchange (hors Albingia)	411	-	(17)	(13)	(0)
Guardian Royal Exchange (Albingia)	323	-	-	(14)	50
Royale Belge (rachat des minoritaires)	593	-	-	(22)	(2)
UAP	235	-	-	(10)	0
Alliance Capital	565	-	(87)	(28)	(0)
Sanford C. Bernstein	3.619	-	(559)	(308)	127
Nippon Dantai (AXA Nichidan)	1.789	-	(154)	(60)	(1)
SLPH (rachat des minoritaires)	1.791	-	-	(64)	(1)
AXA Financial, Inc. (rachat des minoritaires)	4.599	-	-	(191)	1
AXA Aurora (rachat des minoritaires)	101	-	-	(3)	(0)
Sterling Grace	129	5	(9)	(9)	-
IPAC	-	108	(7)	(2)	-
Réorganisation financière AXA Equity & Law	449	-	(28)	(15)	(0)
Montant net unitaire inférieur à 100 millions d'euros	680	-	-	(107)	23
TOTAL	15.879	159	(895)	(879)	142
Dont :					
Vie, épargne, retraite ^(b)	8.171	113	(216)	(319)	8
Domages	2.168	-	(17)	(113)	23
Assurance Internationale	48	-	-	(27)	(5)
Gestion d'actifs	5.412	-	(661)	(405)	151
Autres	79	46	-	(15)	(34)

(a) Pour la partie de l'écart d'acquisition correspondant aux activités de gestion d'actifs, l'amortissement s'effectue sur 20 ans (durée résiduelle 17 ans).

(b) En 2001, 47 millions d'euros ont été reclassés du poste "Acquisition" à "Autres variations".

Valeur nette au 31/12/2002	Acquisition	Variation de change	Amortissement	Autres variations	Valeur nette au 31/12/2003	Durée résiduelle d'amortissement au 31/12/2003
154	-	-	(6)	-	148	26 ans
235	-	36	(16)	(2)	253	16 ans
131	-	(20)	(10)	1	102	11 ans
381	-	(19)	(22)	2	342	26 ans
359	-	-	(14)	0	346	26 ans
570	-	-	(22)	-	547	25 ans
226	-	-	(80)	0	145	23 ans
449	-	(74)	(24)	-	352	17 ans
2.879	-	(473)	(150)	-	2.255	17 ans
1.574	-	(113)	(53)	-	1.408	27 ans
1.726	-	-	(64)	(2)	1.660	27 ans ^(a)
4.409	-	-	(310)	0	4.100	27 ans
97	-	-	(3)	14	94	27 ans
116	-	7	(10)	(0)	127	13 ans
99	-	10	(7)	-	101	14 ans
406	-	(31)	(14)	-	361	27 ans
597	18	-	(39)	(44)	532	-
14.407	18	(676)	(844)	(31)	12.874	
7.758	-	(92)	(423)	(202)	7.041	
2.061	18	(18)	(172)	187	2.076	
16	-	-	(5)	4	15	
4.497	-	(567)	(241)	(21)	3.668	
76	-	-	(3)	1	74	

Les principaux écarts d'acquisitions se rapportent aux opérations et entités suivantes :

AXA UK (2001) - REORGANISATION FINANCIERE D'AXA EQUITY & LAW

Dans le cadre de la réorganisation financière d'AXA Equity & Law, AXA a acquis la propriété d'actifs dormants et des bénéficiaires futurs afférents correspondant à la quote-part des assurés ayant accepté son offre. Cette acquisition s'est effectuée moyennant le versement aux assurés qui acceptaient l'offre d'une somme de 260 millions de livres et de coûts annexes à l'opération pour 18 millions de livres (soit un coût total d'environ 451 millions d'euros au taux moyen de l'exercice).

Ce coût total constitue un écart d'acquisition qui est amorti sur une durée résiduelle de 27 ans et dont la valeur nette au 31 décembre 2003 s'élève à 361 millions d'euros. Il génère une charge annuelle d'amortissement de 14 millions d'euros en 2003.

AXA FINANCIAL - RACHAT DES MINORITAIRES (2000)

Le coût total d'acquisition s'est élevé à 11.213 millions d'euros :

- 3.868 millions d'euros financés par augmentation de capital, en valorisant les 25,8 millions nouvelles actions ordinaires AXA émises au prix unitaire de 149,9 euros – *avant division par 4 du nominal de l'action* (cours de bourse au 22 décembre 2000, jour de clôture de l'offre initiale),
- 7.316 millions d'euros correspondant aux paiements en numéraire, aux coûts liés aux plans d'options de souscription d'actions AXA Financial existant à la date de l'opération, et aux honoraires et autres frais directs de transaction.

Le pourcentage de contrôle dans AXA Financial est ainsi passé de 60 % à 100 %. Compte tenu de l'engagement inconditionnel à la date du 26 décembre 2000 de rachat par la Société (et AXA Merger Co. sa filiale à 100 %) de la totalité des actions d'AXA Financial encore en circulation à cette date (et de fait acquis le 2 janvier 2001 à la suite de la fusion d'AXA Merger Co. dans AXA Financial), il a été considéré qu'AXA détenait 100 % d'AXA Financial au 31 décembre 2000.

Sur la base d'une situation nette acquise, établie au 31 décembre 2000, de 3.913 millions d'euros, il ressortait de cette opération un écart d'acquisition de 7.301 millions d'euros. En application de l'article D248-3 du décret du 17 janvier 1986 et des recommandations de la Commission des Opérations de Bourse publiées dans son Bulletin n° 210 de janvier 1988, l'écart d'acquisition constaté a été imputé sur les fonds propres consolidés à hauteur de 2.518 millions d'euros ; soit le montant total de l'écart d'acquisition auquel a été appliqué le prorata du financement en titres du capital par rapport au coût total de l'acquisition. Le solde, soit 4.782 millions d'euros, a été porté à l'actif du bilan.

Au 31 décembre 2003, cet écart d'acquisition a une valeur nette de 4.100 millions d'euros, et une durée résiduelle d'amortissement de 27 ans.

La charge récurrente d'amortissement s'élève à 176 millions d'euros en 2003, compte tenu de l'affectation notionnelle suivante, effectuée sur la base des projections de contributions estimées des activités acquises :

- 80 % aux activités d'assurance Vie aux Etats-Unis (amortis sur 30 ans),
- 20 % aux activités de gestion d'actifs d'Alliance Capital (amortis sur 20 ans).

La charge annuelle théorique d'amortissement afférente à la partie de l'écart d'acquisition imputée sur les fonds propres consolidés s'élève à 92 millions d'euros.

En 2003, un amortissement exceptionnel de 106 millions d'euros a été comptabilisé, suite à la revue des passifs d'impôts différés relatifs aux périodes antérieures à l'acquisition par le Groupe AXA de "The Equitable Inc.". Cette charge d'amortissement complémentaire, à laquelle s'ajoute une dotation additionnelle suite à l'exercice de stock options, portent la charge d'amortissement globale à 310 millions d'euros sur l'exercice.

ACQUISITION DES ACTIVITES DE LA SOCIETE SANFORD C. BERNSTEIN (2000)

Le montant total de la transaction s'est élevé à 3,5 milliards de dollars (4,0 milliards d'euros). Elle a été payée en numéraire à hauteur de 1,5 milliard de dollars et pour le solde par émission de 40,8 millions de parts nouvelles d'Alliance Capital. La partie du montant de l'acquisition payée en numéraire par Alliance Capital a été financée par AXA Financial qui a souscrit à une augmentation de capital réservée d'Alliance Capital pour 1,6 milliard de dollars en juin 2000. L'écart d'acquisition s'élève à 583 millions d'euros au titre de l'augmentation de capital et de 3.689 millions d'euros au titre de l'acquisition des activités de Sanford C. Bernstein, soit un total de 4.272 millions d'euros qui est amorti sur 20 ans.

Au 31 décembre 2003, cet écart d'acquisition avait une valeur nette de 2.255 millions d'euros, et une durée résiduelle d'amortissement de 17 ans. La charge annuelle d'amortissement s'élève à 174 millions d'euros à 100 % sur l'exercice 2003 (107 millions d'euros net part du Groupe).

En 2000, dans le cadre de cette acquisition, AXA Financial s'est engagé à assurer la liquidité des nouvelles parts d'Alliance Capital remises aux anciens actionnaires de Sanford C. Bernstein. Cet engagement était effectif après un délai de deux ans et durant les huit années suivantes pour un maximum annuel de 20 % du total des parts remises.

En novembre 2002, les anciens actionnaires de Sanford C. Bernstein ont partiellement exercé leurs options et revendu à AXA Financial 8,16 millions de titres Alliance Capital, générant un écart d'acquisition complémentaire de 122 millions de dollars US (127 millions d'euros au taux de clôture 2002), totalement amorti sur l'exercice.

SUN LIFE & PROVINCIAL HOLDINGS (RENOMMEE AXA UK HOLDINGS) RACHAT DES MINORITAIRES (2000)

Le coût total de l'acquisition des 44 % d'intérêts auparavant détenus par les minoritaires s'est élevé à 2,3 milliards de livres sterling (environ 3,7 milliards d'euros). L'écart d'acquisition constaté lors de cette opération s'élève à 1.971 millions d'euros et est amorti sur 30 ans. La charge annuelle d'amortissement s'élève à 64 millions d'euros en 2003.

AXA NICHIDAN (RENOMMEE AXA LIFE JAPAN) (2000)

La valorisation des actifs apportés respectivement par Nippon Dantai et AXA dans la nouvelle entité commune aux deux partenaires, AXA Nichidan Holding, ainsi que les deux augmentations de capital souscrites par AXA, ont généré un écart d'acquisition de 1.856 millions d'euros qui conformément aux principes du Groupe est amorti sur 30 ans. A la suite d'une revalorisation en 2001 d'un actif incorporel, les capitaux propres d'ouverture (part du Groupe) ont été revus de 130 millions d'euros (à la baisse) et l'écart d'acquisition a été modifié (à la hausse) en conséquence.

Au 31 décembre 2003, la valeur nette de cet écart d'acquisition s'élève à 1.408 millions d'euros, et sa durée résiduelle d'amortissement est de 27 ans. La charge annuelle d'amortissement sur l'exercice 2003 s'élève à 53 millions d'euros.

AXA CHINA REGION - RACHAT DES MINORITAIRES (2000)

Le montant de la transaction s'est élevé à 519 millions d'euros et a généré un écart d'acquisition de 300 millions d'euros qui est amorti sur 20 ans, durée identique à celle qui avait été retenue en 1995 lors de l'acquisition de la participation majoritaire dans AXA Asia Pacific Holdings (holding de tête d'AXA Australia et AXA China Region).

Au 31 décembre 2003, cet écart d'acquisition a une valeur nette de 253 millions d'euros, et une durée résiduelle d'amortissement de 16 ans. La charge annuelle d'amortissement de l'exercice s'élève à 16 millions d'euros.

GUARDIAN ROYAL EXCHANGE (1999)

L'écart d'acquisition enregistré lors de l'acquisition de GRE (Guardian Royale Exchange) s'élevait au 31 décembre 1999 à 1.138 millions d'euros, à amortir sur 30 ans.

L'écart d'acquisition relatif aux filiales d'assurance Dommages anglaises, irlandaises et portugaises résultait principalement d'une insuffisance significative des provisions techniques et avait fait l'objet, en 1999, d'un amortissement exceptionnel à hauteur des insuffisances de provisions constatées dans le bilan d'ouverture, pour 446 millions d'euros (soit 259 millions d'euros en net part du Groupe).

Compte tenu d'une revue en 2000 des risques en portefeuille et des rechargements techniques qui en ont découlé, les capitaux propres d'ouverture des entités britanniques de l'ex-groupe GRE ont été revus et l'écart d'acquisition a été modifié en conséquence. Au 31 décembre 2000, il s'élevait à 1.261 millions d'euros en valeur brute et, compte tenu d'un amortissement cumulé de 505 millions d'euros (dont 25 millions d'euros au titre de l'exercice 2000) et des effets de change de 14 millions d'euros, la valeur nette était de 770 millions d'euros.

Au 31 décembre 2003, la valeur nette de cet écart d'acquisition s'élève à 688 millions d'euros, et sa durée résiduelle d'amortissement à 26 ans. La charge d'amortissement constatée en 2003 s'élève à 36 millions d'euros.

ROYALE BELGE (1998)

L'écart d'acquisition total lié au rachat de la part des minoritaires de la Royale Belge s'élevait au 31 décembre 1999 à 1.007 millions d'euros, dont 337 millions d'euros avaient été portés en déduction des fonds propres. Au 31 décembre 2001, la valeur brute de l'écart d'acquisition comptabilisé à l'actif s'élevait à 670 millions d'euros et après prise en compte d'amortissements cumulés de 77 millions d'euros (dont 22 millions d'euros enregistrés au cours de l'exercice), la valeur nette ressortait à 593 millions d'euros. En 2002, la charge d'amortissement constatée s'élevait à 22 millions d'euros. La charge annuelle complémentaire d'amortissement qui aurait été constatée en l'absence d'imputation de l'écart d'acquisition sur les fonds propres ressortait à 11 millions d'euros.

La charge d'amortissement constatée en 2003 s'élève à 22 millions d'euros. La charge annuelle complémentaire d'amortissement qui aurait été constatée en l'absence d'imputation de l'écart d'acquisition sur les fonds propres ressort à 11 millions d'euros. Au 31 décembre 2003, cet écart d'acquisition a une valeur nette de 547 millions d'euros et une durée résiduelle d'amortissement de 25 ans.

UAP (1997)

L'écart d'acquisition résultant de la première consolidation des sociétés du groupe UAP s'est élevé à 1.863 millions d'euros dont 1.641 millions d'euros ont été imputés sur les capitaux propres du Groupe. Compte tenu des ajustements réalisés en 1998 et en 1999, l'écart d'acquisition total était de 1.866 millions d'euros au 31 décembre 1999 dont 1.584 millions d'euros imputés sur les capitaux propres du Groupe.

Au 31 décembre 2003, la valeur brute de l'écart d'acquisition comptabilisé à l'actif s'élevait à 289 millions d'euros et après prise en compte d'amortissements cumulés de 144 millions d'euros (dont 80 millions d'euros enregistrés au cours de l'exercice), la valeur nette ressortait à 145 millions d'euros. Un amortissement exceptionnel de 57 millions d'euros a été comptabilisé sur l'exercice, suite à la reprise d'une provision constatée lors de l'acquisition des activités allemandes par le Groupe en 1997. Cette reprise est intervenue après la cession en 2003 par le Groupe de sa participation dans Colonia Re JV à General Re. La charge annuelle complémentaire d'amortissement qui aurait été constatée en l'absence d'imputation de l'écart d'acquisition sur les fonds propres s'élève à 234 millions d'euros, incluant 181 millions d'euros d'amortissement exceptionnel lié à la reprise de la provision, mentionnée ci-dessus, constituée lors de l'acquisition et devenue sans objet.

DOTATION AUX AMORTISSEMENTS

La dotation aux amortissements des écarts d'acquisition (positifs et négatifs) s'analyse de la façon suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	Dotations aux amortissements		
	2003	2002	2001
Ecarts d'acquisition positifs relatifs à des filiales consolidées par intégration globale	(844)	(879)	(789)
Ecarts d'acquisition positifs relatifs aux sociétés mises en équivalence	-	-	-
Ecarts d'acquisition négatifs relatifs à des filiales consolidées par intégration globale	-	1	1
TOTAL	(844)	(877)	(788)

A fin 2003, les amortissements cumulés des écarts d'acquisition s'élèvent à 3.686 millions d'euros contre 3.083 millions d'euros à fin 2002, après dotation aux amortissements de 844 millions d'euros et l'impact des variations de change pour un montant de - 241 millions d'euros.

VALEUR DES ECARTS D'ACQUISITION IMPUTES SUR FONDS PROPRES

A fin décembre 2003, les écarts d'acquisition nets d'amortissements notionnels imputés sur fonds propres ressortent à 3.547 millions d'euros (valeur brute de 4.432 millions d'euros) contre 3.882 millions d'euros au 31 décembre 2002 et 4.038 millions d'euros au 31 décembre 2001. Les amortissements notionnels au titre de l'exercice 2003 s'élèvent à 337 millions d'euros (11 millions d'euros pour Royale Belge, 234 millions d'euros pour UAP, dont 181 millions d'euros relatifs à la reprise d'une provision constatée lors de l'acquisition de l'activité allemande en 1997, et 92 millions d'euros pour AXA Financial).

A compter du 1^{er} janvier 2001 et de l'entrée en application des nouvelles règles de consolidation, il n'est plus possible d'imputer des écarts d'acquisition sur les capitaux propres. Le poste n'a donc pas varié au cours des exercices 2001, 2002 et 2003, en dehors des dotations aux amortissements notionnels.

7. Portefeuilles de contrats des sociétés d'assurance vie

La valeur nette au 31 décembre 2003 des portefeuilles de contrats des sociétés d'assurance vie (acquis lors d'opérations de croissance externe) s'élève à 2.814 millions d'euros. Le tableau ci-dessous présente l'évolution du poste au cours de l'exercice et la répartition par type de produits. En 2001, dans le cadre de la réorganisation financière des activités Vie au Royaume-Uni, le portefeuille de contrats en unités de compte avait été transféré dans les nouveaux fonds sans participation aux bénéficiaires, conduisant à l'enregistrement d'une valeur de portefeuille de 466 millions d'euros.

<i>(en millions d'euros)</i>		2003	2002	2001
Solde à l'ouverture		3.224	3.739	3.724
Entrées de périmètre		–	–	466
Intérêts capitalisés		162	150	210
Amortissement de l'exercice		(388)	(395)	(531)
Variation de change		(183)	(263)	(150)
Autres variations		(0)	(7)	20
Solde à la clôture		2.814	3.224	3.739
– Dont Epargne / Prévoyance	Brut	1.787	1.937	
	Net	1.246	1.426	
– Dont Epargne / Retraite	Brut	1.692	1.771	
	Net	1.196	1.343	
– Dont Santé	Brut	600	629	
	Net	372	455	
– Dont Autres	Brut	–	3	
	Net	–	0	

L'amortissement de la valeur de portefeuille, en tenant compte des intérêts capitalisés, se monte à 226 millions d'euros en 2003 et est estimé respectivement à 212 millions d'euros en 2004, 189 millions d'euros en 2005, 190 millions d'euros en 2006, 182 millions d'euros en 2007 et 2.041 millions d'euros pour les années suivantes. La cadence d'amortissement retenue est fonction d'hypothèses quant au rythme d'émergence des profits futurs et peut faire l'objet d'ajustements après chaque année écoulée.

8. Placements

8.1. DETERMINATION DES VALEURS DE REALISATION

Les règles de valorisation des actifs investis en valeur de réalisation (ou "valeur de marché") sont les suivantes :

- la valeur de marché des valeurs mobilières faisant l'objet d'une cotation régulière est déterminée d'après le cours de bourse à la date d'inventaire ;
- la valeur de marché des immeubles résulte en général d'une évaluation externe basée sur une approche multicritère et selon une fréquence et des modalités fixées par la réglementation locale en vigueur ;
- la valeur de marché des prêts est évaluée sur la base des cash-flows futurs actualisés estimés en utilisant les taux d'intérêts répondant aux conditions de marché du moment. Toutefois, pour les prêts douteux, la valeur de marché retenue correspond à la valeur réelle de la garantie, si celle-ci s'avère inférieure aux montants des cash-flows futurs actualisés ;
- dans les autres cas, la valeur de réalisation est estimée à partir des informations de marché disponibles ou des prévisions de cash-flows attendus, compte tenu de l'intégration d'une prime de risque.

Les modalités de détermination des valeurs de marchés des actifs investis ne tiennent pas compte des suppléments ou réductions de prix qui résulteraient éventuellement de la vente en un seul lot d'une catégorie d'actifs, ni de l'impact fiscal lié à la réalisation des plus ou moins-values latentes.

La différence entre la valeur nette comptable et la valeur de marché représente les plus et moins-values latentes. La réalisation de celles-ci donnerait naissance à des droits en faveur des assurés et des actionnaires minoritaires et serait soumise à imposition.

8.2. ANALYSE DES PLACEMENTS

A. Les placements s'analysent de la façon suivante :

Placements (Actifs investis) (en millions d'euros)	Assurance			31 décembre 2003 Autres activités			TOTAL		
	Valeur brute comptable	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation ^(a)	Valeur brute comptable	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation ^(a)	Valeur brute comptable	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation ^(a)
– Actions et titres à revenus variables	–	24.744	24.906	–	541	569	–	25.284	25.475
– OPCVM obligataires	–	19.883	20.165	–	21	21	–	19.903	20.186
– Autres OPCVM	–	17.197	16.169	–	14	27	–	17.211	16.196
Actions et OPCVM	65.122	61.823	61.240	612	576	617	65.734	62.398	61.857
Obligations	149.814	147.811	156.032	6.598	6.594	6.675	156.412	154.405	162.707
Immobilier	12.789	11.727	13.982	32	32	42	12.821	11.759	14.025
Prêts et autres placements	17.122	17.009	17.591	268	239	247	17.389	17.248	17.838
Placements hors titres de participation	244.847	238.370	248.846	7.509	7.441	7.582	252.356	245.811	256.427
– dont cotés	–	166.030	174.002	–	7.011	7.100	–	173.041	181.102
– dont non cotés	–	72.340	74.843	–	430	482	–	72.770	75.325
Titres de participation	2.955	2.797	3.565	697	659	654	3.652	3.456	4.219
TOTAL PLACEMENTS	247.802	241.167	252.410	8.206	8.100	8.236	256.008	249.267	260.646
– Vie, épargne, retraite	209.170	204.350	214.027						
– Dommages	31.701	30.154	31.468						
– Assurance Internationale	6.931	6.663	6.915						

(a) La réalisation de plus-values latentes peut donner naissance à des droits en faveur des bénéficiaires de contrats d'assurance et des actionnaires minoritaires ainsi qu'à des impositions.

Placements (Actifs investis) <i>(en millions d'euros)</i>	Assurance			31 décembre 2002 Autres activités			TOTAL		
	Valeur brute comptable	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation ^(a)	Valeur brute comptable	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation ^(a)	Valeur brute comptable	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation ^(a)
- Actions et titres à revenus variables	-	26.006	23.712	-	377	395	-	26.383	24.107
- OPCVM obligataires	-	16.526	16.444	-	40	49	-	16.566	16.493
- Autres OPCVM	-	14.771	11.892	-	4	4	-	14.775	11.896
Actions et OPCVM	59.349	57.303	52.048	455	421	447	59.804	57.724	52.495
Obligations	149.640	147.750	156.412	7.367	7.364	7.560	157.007	155.115	163.972
Immobilier	13.899	12.714	14.932	247	214	236	14.147	12.928	15.167
Prêts et autres placements	18.362	18.265	19.004	226	170	179	18.588	18.434	19.183
Placements hors titres de participation	241.250	236.032	242.396	8.295	8.170	8.422	249.545	244.202	250.817
- dont cotés	-	167.436	171.552	-	7.665	7.891	-	175.101	179.443
- dont non cotés	-	68.596	70.843	-	505	531	-	69.100	71.374
Titres de participation	3.984	3.784	4.166	842	854	863	4.827	4.638	5.029
TOTAL PLACEMENTS	245.235	239.816	246.562	9.138	9.024	9.284	254.372	248.840	255.847
- Vie, épargne, retraite	208.151	204.359	210.806						
- Dommages	29.841	28.439	28.585						
- Assurance Internationale	7.244	7.018	7.172						

(a) La réalisation de plus-values latentes peut donner naissance à des droits en faveur des bénéficiaires de contrats d'assurance et des actionnaires minoritaires ainsi qu'à des impositions.

B. Titres détenus dans la société consolidante

Au 31 décembre 2003, la Société et ses filiales détiennent environ 30 millions de titres AXA, en diminution légère de 0,9 million par rapport au 31 décembre 2002. Ces titres ont une valeur nette en consolidation de 473 millions d'euros et représentent 1,8 % du capital, à un niveau stable par rapport à 2002. Ces titres sont alloués à la couverture des programmes de stock options des salariés d'AXA Financial, qui bénéficient d'options d'achat d'AXA ADS.

En 2003, AXA a cédé 1,3 million de titres avec 1 million d'euros de plus-values réalisées (0 en 2002 et en 2001) et acquis 0,4 million de titres.

8.3. TITRES DE PARTICIPATION

Au 31 décembre 2003, les placements dans les entreprises avec lesquelles existe un lien de participation s'analysent de la façon suivante :

31 décembre 2003							
(en millions d'euros)	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation	Capitaux propres hors résultat	Résultat du dernier exercice connu		Date de clôture	% de détention
				Montant	Année		
Sociétés cotées :							
BNP - Paribas	1.581	2.344	24.560	3.761	2003	31.12.03	5,1 %
Schneider	64	80	7.226	433	2003	31.12.03	0,7 %
Banque Commerciale du Maroc	145	144	554	6	2002	31.12.02	10,2 %
Sociétés non cotées :							
Lor Patrimoine	53	53	53	0	2003	31.12.03	100,0 %
SGCI	87	87	58	10	2003	31.12.03	100,0 %
Total	1.929	2.709					
Titres dont le montant unitaire est inférieur à 50 millions d'euros et titres des sociétés déconsolidées mises en équivalence							
	1.527	1.510					
TOTAL	3.456	4.219					
Dont détenus par des entreprises d'assurance							
	2.797	3.565					
Dont détenus par des entreprises du secteur bancaire et des autres activités							
	659	654					
<i>(a) La participation dans "Millenium Entertainment Partners" est désormais présentée sur la ligne "Titres dont le montant unitaire est inférieur à 50 millions d'euros". La valeur nette comptable au 31 décembre 2003 est de 44 millions d'euros.</i>							

31 décembre 2002							
(en millions d'euros)	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation	Capitaux propres hors résultat	Résultat du dernier exercice connu		Date de clôture	% de détention
				Montant	Année		
Sociétés cotées :							
BNP - Paribas	1.585	1.801	25.400	3.295	2002	31.12.02	5,2 %
Crédit Lyonnais	498	956	9.207	853	2002	31.12.02	5,1 %
Schneider	141	178	7.363	422	2002	31.12.02	1,6 %
Banque Commerciale du Maroc	115	90	567	84	2001	31.12.01	10,6 %
Sociétés non cotées :							
Lor Patrimoine	53	53	53	0	2002	31.12.02	100,0 %
SGCI	144	144	115	9	2002	31.12.02	100,0 %
Millenium Entertainment Partners	64	71	315	(1)	2002	31.12.02	13,4 %
Total	2.599	3.293					
Titres dont le montant unitaire est inférieur à 50 millions d'euros et titres des sociétés déconsolidées mises en équivalence							
	2.040	1.736					
TOTAL	4.639	5.029					
Dont détenus par des entreprises d'assurance							
	3.785	4.166					
Dont détenus par des entreprises du secteur bancaire et des autres activités							
	854	863					

En 2003, les titres Crédit Lyonnais ont été cédés dans le cadre de l'offre publique d'échange du Crédit Agricole.

8.4. VALEURS MOBILIERES DE PLACEMENT

Les valeurs mobilières de placement (hors actifs mis en représentation des contrats en unités de comptes) se détaillent de la façon suivante. Le coût historique ou amorti correspond au coût d'acquisition des valeurs mobilières concernées, net des amortissements de sur-cote / décote pour les actifs obligataires.

31 décembre 2003					
<i>(en millions d'euros)</i>	Coût historique ou amorti	Valeur nette comptable	Plus-values latentes ^(a)	Moins-values latentes ^(a)	Valeur de réalisation
Obligations					
(a) Détenues jusqu'à maturité et disponibles à la revente	137.379	136.840	8.672	(370)	145.142
– de l'Etat français	24.232	24.232	2.848	(171)	26.909
– des Etats étrangers	40.076	39.930	1.985	(46)	41.869
– des collectivités locales françaises ou étrangères	4.304	4.202	212	(5)	4.409
– des secteurs public et semi-public	10.343	10.332	632	(19)	10.945
– du secteur privé	48.025	47.748	2.667	(105)	50.310
– garanties par une hypothèque	8.464	8.462	175	(17)	8.620
– autres	1.935	1.935	153	(8)	2.080
(b) Allouées aux contrats "With-Profit" britanniques	–	–	–	–	14.989
(c) Titres de transactions	–	–	–	–	2.575
Total obligations					162.707
Actions & OPCVM					
(a) Disponibles à la revente	54.974	51.639	2.182	(2.723)	51.097
(b) Allouées aux contrats "With-Profit" britanniques	–	–	–	–	9.486
(c) Titres de transactions	–	–	–	–	1.274
Total actions & OPCVM					61.857
Titres de participation					4.219
TOTAL VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT					228.783
<i>(a) La réalisation de plus-values latentes peut donner naissance à des droits en faveur des bénéficiaires de contrats d'assurance et des actionnaires minoritaires et serait soumise à imposition.</i>					

31 décembre 2002

<i>(en millions d'euros)</i>	Coût historique ou amorti	Valeur nette comptable	Plus-values latentes ^(a)	Moins-values latentes ^(a)	Valeur de réalisation
Obligations					
(a) Détenues jusqu'à maturité et disponibles à la revente	138.265	137.688	9.595	(738)	146.546
– de l'Etat français	24.437	24.436	2.878	(145)	27.170
– des Etats étrangers	41.499	41.458	2.357	(57)	43.758
– des collectivités locales françaises ou étrangères	4.999	4.992	380	(36)	5.336
– des secteurs public et semi-public	10.944	10.878	667	(54)	11.490
– du secteur privé	48.382	47.939	2.767	(383)	50.323
– garanties par une hypothèque	5.863	5.863	319	(6)	6.175
– autres	2.143	2.124	227	(56)	2.295
(b) Allouées aux contrats "With-Profit" britanniques	-	-	-	-	15.362
(c) Titres de transactions	-	-	-	-	2.065
Total obligations					163.972
Actions & OPCVM					
(a) Disponibles à la revente	48.332	46.253	1.561	(6.790)	41.024
(b) Allouées aux contrats "With-Profit" britanniques	-	-	-	-	10.342
(c) Titres de transactions	-	-	-	-	1.130
Total actions & OPCVM					52.495
Titres de participation					5.029
TOTAL VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT					221.497

(a) La réalisation de plus-values latentes peut donner naissance à des droits en faveur des bénéficiaires de contrats d'assurance et des actionnaires minoritaires ainsi qu'à des impositions.

8.5. PROVISIONS POUR DEPRECIATION ET AMORTISSEMENT DES ACTIFS INVESTIS

Les variations des provisions pour dépréciation et amortissement des placements ont évolué de la façon suivante au cours des trois derniers exercices :

(en millions d'euros)	1 ^{er} janvier 2003	Dotations	Reprises	Autres variations ^(b)	31 décembre 2003
Provisions sur placements immobiliers	504	91	(75)	(216)	303
Provisions sur actions et OPCVM	2.268	1.982	(448)	(271)	3.531
Provisions sur obligations et autres titres à revenus fixes	577	368	(334)	(73)	538
Provisions sur prêts et autres placements	154	43	(34)	(21)	141
TOTAL PROVISIONS ^(a)	3.503	2.483	(890)	(582)	4.514
Amortissements sur immeubles hors exploitation	714	92	–	(48)	759
TOTAL	4.217	2.575	(890)	(629)	5.272

(a) Y compris sur les actifs liés à l'exploitation bancaire.
(b) Principalement, changements de périmètre et variations de conversion.

(en millions d'euros)	1 ^{er} janvier 2002	Dotations	Reprises	Autres variations ^(b)	31 décembre 2002
Provisions sur placements immobiliers	463	58	(95)	78	504
Provisions sur actions et OPCVM	1.853	1.147	(563)	(169)	2.268
Provisions sur obligations et autres titres à revenus fixes	608	361	(303)	(89)	577
Provisions sur prêts et autres placements	119	73	(19)	(19)	154
TOTAL PROVISIONS ^(a)	3.043	1.640	(980)	(199)	3.503
Amortissements sur immeubles hors exploitation	837	115	–	(238)	714
TOTAL	3.880	1.754	(980)	(437)	4.217

(a) Y compris sur les actifs liés à l'exploitation bancaire.
(b) Principalement, changements de périmètre et variations de conversion.

(en millions d'euros)	1 ^{er} janvier 2001	Dotations	Reprises	Autres variations ^(b)	31 décembre 2001
Provisions sur placements immobiliers	123	127	(253)	466	463
Provisions sur actions et OPCVM	509	1.178	(282)	447	1.853
Provisions sur obligations et autres titres à revenus fixes	153	419	(706)	742	608
Provisions sur prêts et autres placements	433	99	(71)	(342)	119
TOTAL PROVISIONS ^(a)	1.219	1.823	(1.313)	1.314	3.043
Amortissements sur immeubles hors exploitation	1.060	134	–	(357)	837
TOTAL	2.279	1.957	(1.313)	958	3.880

(a) Y compris sur les actifs liés à l'exploitation bancaire.
(b) Principalement changements de périmètre et variations de conversion.

9. Placements représentant les engagements des contrats en Unités de Compte

Les placements représentant les engagements des contrats en unités de comptes (évalués en valeur de marché, se reporter à la note 3-5 des principes comptables) se répartissent de la façon suivante. Les "autres OPCVM" sont essentiellement constitués des placements des entreprises d'assurance vie françaises dans des SICAV à dominante immobilière.

Placements représentant les engagements des contrats en unités de compte

	31 décembre 2003	31 décembre 2002
Placements immobiliers	3.511	4.531
Titres à revenus variables et assimilés	59.492	48.837
OPCVM Actions	6.510	6.613
Valeurs amortissables (Obligations) et assimilés	14.076	13.828
OPCVM Obligataires	2.686	2.978
Autres OPCVM	14.726	13.671
TOTAL	101.002	90.458

Les variations de valeur sont enregistrées dans le résultat de la gestion financière.

10. Placements des entreprises du secteur bancaire et des autres activités

Les placements des entreprises du secteur bancaire et des autres activités sont décrits dans la note 8.

11. Titres mis en équivalence

Le poste "titres mis en équivalence" a évolué de la façon suivante au cours des deux derniers exercices :

<i>(en millions d'euros)</i>	1 ^{er} janvier 2003	Variations de périmètre	Autres ^(a)	31 décembre 2003	Contribution au résultat consolidé 2003
Filiales de AXA Colonia :					
- Général Ré - CKAG	653	(653)	-	-	-
Filiales d'AXA Asia Pacific Holdings :					
- NM Home Loans Trust	65	-	(31)	34	-
- NM Property Trust	78	-	9	87	7
- Ticor	35	-	30	64	1
- Autres filiales	868	(19)	(65)	784	3
Filiales d'AXA Seguros :					
- Hilo direct de Seguros y Reaseguros	39	-	(18)	21	3
Filiales d'AXA France Assurances :					
- Argovie	26	-	2	29	2
AXA Insurance Hong Kong	69	-	(8)	60	7
AXA Insurance Singapore	49	-	(4)	45	3
AXA Oyak Sigorta	59	-	(0)	58	14
Autres sociétés	153	(60)	(21)	71	1
TOTAL	2.093	(732)	(107)	1.254	41

(a) Y compris les variations de change, résultat de l'exercice et dividendes distribués.

<i>(en millions d'euros)</i>	1 ^{er} janvier 2002	Variations de périmètre	Autres ^(a)	31 décembre 2002	Contribution au résultat consolidé 2002
Filiales de AXA Colonia :					
- Général Ré - CKAG	653	-	-	653	-
Filiales d'AXA Asia Pacific Holdings :					
- NM Home Loans Trust	69	-	(5)	65	-
- NM Property Trust	85	-	(7)	78	(2)
- Ticor	31	-	3	35	6
- Autres filiales	678	247	(58)	868	(17)
Filiales d'AXA Seguros :					
- Hilo direct de Seguros y Reaseguros	-	39	-	39	4
Filiales d'AXA France Assurances :					
- Argovie	-	26	-	26	2
AXA Insurance Hong Kong	-	69	-	69	6
AXA Insurance Singapore	-	49	-	49	3
AXA Oyak Sigorta	-	59	-	59	0
Autres sociétés ^(b)	51	97	4	153	21
TOTAL	1.569	586	(63)	2.093	23

(a) Y compris les variations de change, résultat de l'exercice et dividendes distribués.
(b) Les variations de périmètre sur les autres sociétés incluent 60 millions d'euros suite à la mise en équivalence du bilan de l'Autriche et de la Hongrie et 37 millions suite à la mise en équivalence de la Compagnie Financière de Paris Crédit.

<i>(en millions d'euros)</i>	1 ^{er} janvier 2001	Variations de périmètre	Autres ^(a)	31 décembre 2001	Contribution au résultat consolidé 2001
Filiales de AXA Colonia :					
– Général Ré - CKAG	653	–	–	653	–
Filiales d'AXA Asia Pacific Holdings :					
– NM Home Loans Trust	74	–	(5)	69	–
– NM Property Trust	89	–	(4)	85	(2)
– Ticor	63	–	(32)	31	5
– Autres filiales	229	490	(40)	678	8
Banque Worms	54	(54)	–	–	–
Autres sociétés	55	1	(5)	51	7
TOTAL	1.217	438	(85)	1.569	17

(a) Y compris les variations de change, résultat de l'exercice et dividendes distribués.

Les mouvements sur l'exercice 2001 étaient liés à la cession de la Banque Worms et à la consolidation par mise en équivalence d'entités immobilières en Australie / Nouvelle-Zélande auparavant consolidées par intégration globale.

Les mouvements sur l'exercice 2002 étaient liés principalement à la consolidation par mise en équivalence d'entités du Groupe auparavant consolidées par intégration globale. Ces sociétés sont désormais consolidées par mise en équivalence car elles ne répondent plus aux exigences de matérialité fixées par le Groupe, la liste exhaustive de ces entités se trouve dans la note 4 de la présente annexe. La variation de périmètre sur les autres filiales d'AXA Asia Pacific Holdings (247 millions d'euros) correspond à une augmentation de participation dans les entités détenues.

En 2003, les variations de périmètre s'expliquent par la cession de la participation dans Colonia Ré (– 654 millions d'euros), la cession de Members Equity (filiale d'AXA Asia Pacific Holdings) (– 19 millions d'euros) et celle des activités de l'Autriche et de la Hongrie (– 60 millions d'euros).

Les dividendes reçus par AXA des sociétés mises en équivalence s'élèvent à 72 millions d'euros en 2003, 46 millions d'euros en 2002 et 63 millions d'euros en 2001. L'augmentation des dividendes perçus entre 2002 et 2003 est liée aux dividendes versés par les entités australiennes.

12. Créances et dettes nées des opérations d'assurance et de réassurance

Au titre de ses activités d'assurance et de réassurance, le Groupe AXA détient les créances et a inscrit en dettes les montants suivants :

<i>(en millions d'euros)</i>	Créances			Dettes
	Valeur brute	Provisions	Valeur nette comptable	
Dépôts et cautionnements	2.235	(0)	2.235	1.598
Comptes-courants vis-à-vis d'autres compagnies	3.010	(109)	2.901	2.590
Assurés, courtiers, agents généraux	3.551	(203)	3.348	3.587
Primes à émettre	2.025	-	2.025	-
Autres	1.272	(99)	1.172	537
TOTAL au 31 décembre 2003	12.092	(411)	11.680	8.312
TOTAL au 31 décembre 2002	14.379	(376)	14.003	8.299

13. Créances sur les entreprises du secteur bancaire

Les créances sur les entreprises du secteur bancaire sont constituées des disponibilités et des placements court terme ; elles sont détenues par les entreprises exerçant dans les secteurs d'activité suivants :

Créances sur les entreprises du secteur bancaire		
<i>(en millions d'euros)</i>	31 décembre 2003	31 décembre 2002
Entreprises d'assurance	16.445	16.362
Entreprises du secteur bancaire	211	259
Autres entreprises	2.772	971
TOTAL	19.428	17.592

14. Frais d'acquisition reportés

Les frais d'acquisition reportés se décomposent de la façon suivante par type d'activité :

<i>(en millions d'euros)</i>	31 décembre 2003			TOTAL	31 décembre 2002 TOTAL
	Vie, épargne, retraite	Dommages	Assurance Internationale		
Frais d'acquisition sur primes non acquises	0	1.102	171	1.273	1.408
Autres frais d'acquisition reportés					
– bruts des provisions pour chargements non acquis	11.384			11.384	11.395
– provisions pour chargements non acquis	(1.664)			(1.664)	(1.837)
Autres frais d'acquisition reportés (nets de provisions)	9.720			9.720	9.557
TOTAL FRAIS D'ACQUISITION REPORTÉS	9.721	1.102	171	10.993	10.965

Les variations des autres frais d'acquisition reportés de l'activité Vie, épargne, retraite s'analysent de la façon suivante :

Autres frais d'acquisition reportés (nets de provisions pour chargements non acquis)			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
OUVERTURE	9.557	9.613	8.154
Impact de la nouvelle réglementation sur les comptes consolidés	–	–	(47)
Capitalisation de l'exercice	2.308	2.137	2.265
Intérêts capitalisés	602	640	707
Amortissement de l'exercice	(1.550)	(1.397)	(1.632)
Variation nette des provisions pour chargements	(32)	(170)	(161)
Variation de change	(1.158)	(1.192)	344
Autres variations	(7)	(72)	(18)
CLÔTURE	9.720	9.557	9.613

15. Capitaux propres du Groupe

Au cours des trois derniers exercices, les capitaux propres du Groupe ont évolué de la façon suivante :

<i>(en millions d'euros, excepté le nombre d'actions exprimé en millions)</i>	Capital social		Primes d'émission, de fusion et d'apport	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Total des capitaux propres du Groupe
	Nombre d'actions	Montant				
Situation à la clôture 2000	1.664,9	3.809	12.380	676	7.456	24.322
– Impact de la nouvelle réglementation sur les comptes consolidés	–	–	–	(593)	–	(593)
– Impact du changement de méthode sur les contrats "With-Profit" britanniques	–	–	–	(79)	–	(79)
– Augmentation de capital liée au remboursement de l'ORA 4,5 % - 1995	28,7	66	254	–	–	320
– Augmentation de capital de janvier 2001 (rachat des intérêts minoritaires d'AXA Financial)	19,7	45	692	–	–	737
– Augmentation de capital réservée aux salariés (juillet et décembre 2001)	18,3	42	279	–	–	321
– Autres augmentations de capital (levées d'options de souscription et conversion d'obligations)	2,6	9	22	–	–	31
– Dividendes versés par la Société	–	–	–	(1.053)	–	(1.053)
– Variation de change	–	–	–	300	–	300
– Autres	–	–	–	(49)	–	(49)
– Résultat de l'exercice	–	–	–	–	520	520
Situation à la clôture 2001	1.734,2	3.971	13.627	(796)	7.976	24.780
– Augmentation de capital réservée aux salariés (juillet et décembre 2002)	27,2	62	192	–	–	254
– Autres augmentations de capital (levées d'options de souscription et conversion d'obligations)	0,8	2	6	–	–	8
– Dividendes versés par la Société	–	–	–	(1.117)	–	(1.117)
– Variation de change	–	–	–	(1.197)	–	(1.197)
– Autres	–	–	–	34	–	34
– Résultat de l'exercice	–	–	–	–	949	949
Situation à la clôture 2002	1.762,2	4.035	13.824	(3.076)	8.925	23.711
– Augmentation de capital réservée aux salariés (juillet et décembre 2003)	15,1	35	154	–	–	189
– Autres augmentations de capital (levées d'options de souscription et conversion d'obligations)	0,8	2	6	–	–	8
– Dividendes versés par la Société ^(a)	–	–	–	(680)	–	(680)
– Variation de change	–	–	–	(985)	–	(985)
– Autres ^(b)	–	–	–	154	–	154
– Résultat de l'exercice	–	–	–	–	1.005	1.005
Situation à la clôture 2003	1.778,1	4.072	13.984	(4.587)	9.930	23.401

(a) Ce montant comprend 599 millions d'euros de dividendes versés au titre de l'exercice 2002 et un précompte de 81 millions d'euros.

(b) Ce montant comprend 181 millions d'euros en contrepartie d'un amortissement exceptionnel du goodwill imputé sur les fonds propres du Groupe en 1997 au moment de l'acquisition des activités allemandes. Cet amortissement exceptionnel de goodwill a été comptabilisé suite à la reprise d'une provision constatée lors de l'acquisition, compte tenu de la cession en 2003 par le Groupe de sa participation dans Colonia Ré JV à General Ré.

16. Intérêts minoritaires dans les capitaux propres

	2003	2002	2001
Au 1^{er} janvier	2.812	3.409	3.702
Impact de la nouvelle réglementation sur les comptes consolidés	-		(16)
Variation dans le périmètre de consolidation	(73)	(129)	(228)
Dividendes versés par les filiales	(326)	(467)	(560)
Variation de change sur la part des minoritaires	(182)	(375)	68
Autres variations (y compris restructurations internes)	(4)	6	58
Part des minoritaires dans le résultat de l'exercice	243	368	385
Au 31 décembre	2.469	2.812	3.409

Variation dans le périmètre de consolidation et impact des acquisitions :

Le montant des variations dans le périmètre de consolidation en 2001 (- 228 millions d'euros) s'expliquait principalement par la déconsolidation d'AXA Millésimes (- 135 millions d'euros), par le changement de méthode de consolidation de sociétés immobilières consolidées dans le sous-groupe AXA Asia Pacific Holdings, ainsi que par l'exercice de stock options chez Alliance Capital pour 22 millions d'euros (ramenant le pourcentage d'intérêt d'AXA de 52,64 % au 31 décembre 2000 à 52,28 % au 31 décembre 2001).

En 2002, la principale composante du poste correspondait à hauteur de - 113 millions d'euros à l'effet de la "relution" de 3,4 points de la part du Groupe dans Alliance Capital (de 52,3 % à 55,7 %) suite au rachat de 8,16 millions de titres aux anciens actionnaires de Sanford Bernstein.

En 2003, la variation correspond principalement :

- au rachat à BNP Paribas de la participation détenue dans SPS RE (filiale d'AXA RE) pour - 49 millions d'euros ;
- au rachat d'environ 1 % des minoritaires en Allemagne (- 26 millions d'euros).

Part des minoritaires :

La part des minoritaires dans les capitaux propres correspond à hauteur de 1.288 millions d'euros aux intérêts des minoritaires dans Alliance Capital, le solde étant constitué des intérêts des tiers en Australie/ Nouvelle-Zélande, en Allemagne et Japon.

17. Autres fonds propres

Le solde de ce poste est à zéro depuis le 31 décembre 2001.

18. Passifs subordonnés

Les emprunts et titres subordonnés s'élevaient à 8.453 millions d'euros au 31 décembre 2003 contre 8.300 millions d'euros fin 2002 et se décomposent de la façon suivante :

(en millions d'euros, au 31 décembre)	2003	2002
AXA		
Obligations subordonnées perpétuelles, taux variables, USD et Euros	1.772	941
Obligations subordonnées perpétuelles, Yens, 3,29 %	200	217
Obligations convertibles subordonnées, Euros, 2,5 %, échéance 2014	1.518	1.518
Emprunts subordonnés perpétuels, Euros	234	234
Obligations subordonnées perpétuelles, Euros, 7,25 %	500	500
Obligations convertibles subordonnées, Euros, 3,75 % échéance 2017	1.099	1.099
Obligations subordonnées, Euros, échéance 2020	215	215
Titres subordonnés remboursables (TSR), USD, 8,60 %, échéance 2030	990	1.192
Titres subordonnés remboursables (TSR), GBP, 7,125 %, échéance 2020	461	500
Titres subordonnés remboursables (TSR), Euros, 6,75 %, échéance 2020	1.070	1.070
Effet des produits dérivés de change affectés à l'endettement subordonné	(527)	(289)
AXA Financial		
Surplus Notes, 6,95 %, échéance 2005	316	381
Surplus Notes, 7,70 %, échéance 2015	159	191
AXA Life Japan (Nichidan Life) :		
Obligations subordonnées, taux variable, échéance 2010	-	144
AXA Bank Belgium (Banque IPPA) :		
Obligations subordonnées renouvelables, de 3,14 % à 6,90 %, échéance 2008	308	156
Autres dettes subordonnées d'un montant unitaire inférieur à 100 millions d'euros	138	232
TOTAL	8.453	8.300

Au 31 décembre 2003, le remboursement prévu des dettes subordonnées venant à maturité en 2004 et au cours des quatre années suivantes s'élève à 38 millions d'euros en 2004, 336 millions d'euros en 2005, 0,1 million d'euros en 2006, 0 million d'euros en 2007 et 50 millions d'euros en 2008, puis 8.028 millions d'euros à partir de 2009.

En 2003, les emprunts et titres subordonnés du Groupe sont en augmentation de 153 millions d'euros soit une hausse de 615 millions d'euros à taux de change constant (impact favorable de l'évolution des taux de change pour 462 millions d'euros). Cette variation s'explique principalement par :

- l'émission d'emprunts dans le cadre du programme "Euro Medium Term Note Program" (ou "EMTN") pour un montant de 500 millions de dollars US (ou 396 millions d'euros), et 500 millions d'euros,
- les nouvelles émissions d'AXA Bank Belgium¹ (94 millions d'euros) en liaison avec la forte production de crédit enregistrée sur l'exercice 2003,

partiellement compensées par :

- le remboursement de la dette externe d'AXA Life Japan pour un montant de 144 millions d'euros, la société étant à présent financée en interne auprès d'AXA SA,
- l'effet favorable des produits dérivés de change, lié au renforcement de l'euro contre les autres devises pour un montant de 238 millions d'euros.

En 2002, l'impact de la variation des taux de change (- 582 millions d'euros) explique la majorité de la variation (- 568 millions d'euros).

(1) Au 31 décembre 2003, les obligations subordonnées émises par AXA Bank Belgium et auparavant incluses dans la ligne "autres dettes subordonnées" sont dorénavant présentées avec les titres précédemment émis par la société (59 millions d'euros en 2002) dans le tableau ci-dessus.

19. Provisions techniques d'assurance

La nature des provisions techniques par segment d'activité est la suivante :

(en millions d'euros, au 31 décembre)	Vie, épargne, retraite		Dommages ^(a)		Assurance Internationale ^(a)		Total Assurance	
	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002
Provisions techniques brutes :								
– Provisions mathématiques*	207.533	209.800	27	20	177	216	207.737	210.037
– Provisions de sinistres	5.153	5.196	24.208	23.730	10.104	11.533	39.465	40.459
– Autres provisions	2.471	2.360	2.979	2.824	123	87	5.572	5.272
– Provisions pour primes non acquises	78	560	5.623	5.037	1.057	1.807	6.758	7.405
Total des provisions techniques d'assurance brutes	215.234	217.916	32.836	31.612	11.461	13.644	259.532	263.172
Provisions techniques représentatives des contrats en unités de comptes	101.069	90.011	-	-	-	-	101.069	90.011
Provisions techniques cédées en réassurance :								
– Provisions mathématiques	3.133	3.410	-	-	6	7	3.140	3.417
– Provisions de sinistres et autres provisions	423	400	2.219	2.405	2.362	3.333	5.003	6.138
– Provisions pour primes non acquises	1	2	121	107	205	247	327	355
Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques	3.557	3.812	2.340	2.512	2.573	3.586	8.470	9.910
Part des réassureurs dans les provisions techniques des contrats en unités de comptes	19	20	-	-	-	-	19	20
TOTAL DES PROVISIONS TECHNIQUES NETTES	312.728	304.096	30.496	29.100	8.888	10.057	352.112	343.253
(*) Dont :								
– Provisions pour participation des assurés aux bénéfices	8.894	9.737						
– Provisions relatives aux contrats "With-Profit" britanniques	29.119	30.745						

(a) Transfert des activités "discontinued" du segment Royaume-Uni "Dommages" au segment "Assurance Internationale" des provisions techniques brutes pour un montant de 988 millions au 1^{er} janvier 2002.

L'évolution des provisions (brutes des cessions en réassurance) pour sinistres à payer des activités d'assurance Dommages et d'Assurance Internationale est détaillée ci-dessous :

	2003		2002		2001	
	Dommages	Assurance Internationale	Dommages	Assurance Internationale	Dommages	Assurance Internationale
Provisions de sinistres au 1^{er} janvier	23.730	11.533	25.162	11.841	24.012	8.602
Variation du périmètre de consolidation, transferts de portefeuille et changements de méthode comptable ^(a)	102	(90)	(1.619)	1.136	191	(9)
Variations de change ^(b)	(238)	(1.015)	(479)	(1.345)	58	235
	23.594	10.428	23.064	11.632	24.261	8.828
Charge sur exercice en cours	11.245	2.661	10.884	2.904	12.125	5.100
(Boni) Mali sur exercices antérieurs	(331)	(25)	(118)	1.008	(262)	920
Charge de sinistres totale	10.914	2.636	10.766	3.912	11.863	6.020
Paiement sur sinistres de l'exercice en cours	(4.660)	(768)	(4.279)	(1.266)	(4.882)	(1.264)
Paiements sur sinistres des exercices antérieurs	(5.641)	(2.192)	(5.820)	(2.744)	(6.080)	(1.743)
Paiements totaux	(10.301)	(2.960)	(10.099)	(4.011)	(10.962)	(3.006)
Provisions de sinistres au 31 décembre	24.208	10.104	23.730	11.533	25.162	11.841

(a) Les variations du périmètre en 2002 s'expliquaient par le transfert des activités "discontinues" au Royaume-Uni du segment "Dommages" au segment "Assurance Internationale" pour un montant de 1.142 millions d'euros au 1^{er} janvier 2002, ainsi que par la cession de l'Autriche et de la Hongrie (- 234 millions d'euros), les déconsolidations et les mises en équivalence de certaines entités, notamment Hong Kong Dommages (- 176 millions d'euros), Direct Assurances en Espagne (- 48 millions d'euros), et Singapour Dommages (- 60 millions d'euros).
Les variations du périmètre en 2003 s'expliquent essentiellement par le transfert de l'assurance Maladie au Royaume-Uni du segment "Vie" au segment "Dommages" pour un montant de 124 millions d'euros.

(b) Les variations de change de l'"Assurance Internationale" en 2002 s'expliquent principalement par des provisions techniques (comptabilisées en dollars) sur le World Trade Center.

RISQUES LIÉS A L'AMIANTE ET A LA POLLUTION

AXA a, dans le passé, assuré et réassuré des risques liés à l'amiante et à la pollution. Des sociétés d'assurance du Groupe sont toujours parties prenantes à des actions judiciaires en cours, portant sur l'interprétation juridique de leurs engagements dans le cadre de sinistres relatifs à ces deux risques. AXA a reçu et continue de recevoir, en tant qu'assureur ou réassureur, des avis de sinistres. Par expérience, les avis de sinistres liés à l'environnement sont souvent transmis aux assureurs et réassureurs par pure précaution. Compte tenu des incertitudes existantes, il est difficile aux sociétés d'assurance et de réassurance d'en évaluer les charges futures. En France, la Cour de Cassation ayant récemment condamné pour faute inexcusable des employeurs au titre de maladies professionnelles contractées par leurs salariés, les sociétés d'AXA concernées par cette nouvelle jurisprudence procèdent à une revue de leur portefeuille pour identifier les contrats potentiellement concernés par cette extension de garantie.

Dans le cadre de ces contrats d'assurance et de réassurance liés à la pollution et l'amiante, AXA a payé en 2003 53 millions d'euros au titre de sinistres et de frais légaux (45 millions d'euros en 2002, et 77 millions d'euros en 2001). Au 31 décembre 2003, les paiements cumulés au titre des exercices passés s'élevaient à 536 millions d'euros contre 377 millions d'euros au 31 décembre 2002. Cette variation s'explique principalement, outre les paiements de l'exercice, par une révision du montant déclaré des paiements antérieurs aux acquisitions de GRE (Guardian Royal Exchange) et AXA Provincial au Royaume-Uni, sans impact sur le résultat 2003.

A fin 2003, les provisions de sinistres brutes de réassurance s'élevaient à 944 millions d'euros ou 858 millions d'euros nets de réassurance (2002 : 909 millions d'euros ou 825 millions d'euros nets de réassurance) dont 365 millions d'euros pour des sinistres déclarés (350 millions d'euros à fin 2002) et 579 millions d'euros de provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés (559 millions d'euros à fin 2002). Ces sinistres survenus mais non encore déclarés sont estimés et régulièrement réévalués en fonction des informations disponibles.

20. Provisions pour risques et charges

(en millions d'euros)	31 décembre 2003	31 décembre 2002	31 décembre 2001
Impôts différés ^(a)	1.954	4.592	4.420
I Engagements de retraite et obligations similaires	2.726	2.865	2.953
II Provisions pour restructuration	141	154	368
Provisions à caractère immobilier	40	28	67
III Autres provisions	2.057	2.136	2.744
TOTAL	6.918	9.775	10.553

(a) Les positions d'impôts différés au bilan sont analysées dans la note 21 de la présente annexe.

I – ENGAGEMENTS DE RETRAITE ET OBLIGATIONS SIMILAIRES

Les passifs sociaux à long terme sont calculés en application de la méthode dite préférentielle (voir note 3.6 "Évaluation des passifs").

Régimes à cotisations définies¹

Le coût des cotisations payées est une charge du compte de résultat, et s'élève à 58 millions d'euros au 31 décembre 2003.

Régimes à prestations définies¹

Les hypothèses retenues pour chaque régime sont conformes aux caractéristiques économiques des pays où ces engagements se situent.

Les valeurs moyennes des principales hypothèses par zone géographique se détaillent de la façon suivante :

Hypothèses retenues pour les calculs au 31 décembre 2003 :				
	Europe	Amérique du Nord	Japon	Autres zones
<i>Valeur actualisée des prestations futures de l'employeur – hypothèses retenues à la clôture</i>				
Taux d'actualisation pour les années futures	5,5 %	6,3 %	1,1 %	6,4 %
Taux de croissance des salaires pour les années futures	3,6 %	6,2 %	2,5 %	3,6 %
<i>Charge annuelle - hypothèses en début d'exercice</i>				
Taux d'actualisation pour les années futures	5,5 %	6,8 %	2,3 %	6,6 %
Taux de rendement des actifs investis attendu	6,2 %	8,4 %	1,3 %	8,2 %
Taux de croissance des salaires pour les années futures	3,5 %	7,0 %	2,5 %	4,4 %

(1) Voir note 3.6 "Évaluation des passifs" pour une définition.

Hypothèses retenues pour les calculs au 31 décembre 2002 :

	Europe	Amérique du Nord	Japon	Autres zones
<i>Valeur actualisée des prestations futures de l'employeur – hypothèses retenues à la clôture</i>				
Taux d'actualisation pour les années futures	5,5 %	6,8 %	2,3 %	6,6 %
Taux de croissance des salaires pour les années futures	3,5 %	7,0 %	2,5 %	4,4 %
<i>Charge annuelle - hypothèses en début d'exercice</i>				
Taux d'actualisation pour les années futures	5,8 %	7,2 %	2,3 %	6,6 %
Taux de rendement des actifs investis attendu	6,5 %	9,0 %	3,5 %	8,2 %
Taux de croissance des salaires pour les années futures	3,5 %	7,0 %	2,5 %	4,4 %

Evolution annuelle de la valeur actualisée des prestations futures de l'employeur :

La valeur actualisée des prestations futures de l'employeur ou dette actuarielle évolue annuellement en fonction des facteurs suivants :

- coût des services rendus (augmentation due à l'acquisition d'une année de droit supplémentaire),
- coût financier (augmentation due à la charge liée à une année d'actualisation des engagements en moins),
- prestations payées (diminution liée à l'exercice des droits),
- gains et pertes actuariels (variation due à des modifications des hypothèses à long terme, variation des effectifs, ...),
- amendements de régime.

Les passifs sociaux étant par nature des engagements à long terme, les différences qui résultent des variations de marchés et des autres gains/pertes actuariels sont amortis¹ sur la durée de l'engagement (de l'ordre de 15 ans) et prises en charge sur l'exercice suivant.

La valeur inscrite au bilan au titre des passifs sociaux correspond à la différence entre la valeur actualisée des prestations futures (PBO² ou dette actuarielle) et les actifs investis (en valeur de marché) destinés à les couvrir, augmentés des pertes ou diminués des gains non reconnus³. Lorsque le résultat de ce calcul est négatif, une provision pour risques et charges est dotée au passif du bilan. Dans le cas inverse, un actif est comptabilisé au bilan.

(1) Pour la quote-part qui excède le corridor de 10 % du maximum entre la valeur actualisée des prestations futures de l'employeur et la valeur de marché des actifs investis.

(2) Projected Benefit Obligation.

(3) Non encore comptabilisés.

(en millions d'euros)	Engagements de retraite		Autres engagements	
	2003	2002	2003	2002
Variation de la dette actuarielle				
Dette actuarielle à l'ouverture	8.762	9.010	567	578
Coût des services rendus	176	180	5	6
Coût financier	451	495	32	38
Amendements de régime	(24)	(67)	(23)	(27)
Pertes et gains actuariels	308	243	57	92
Prestations payées par les actifs	(378)	(354)	(4)	(5)
Prestations payées par l'entreprise	(70)	(95)	(28)	(35)
Ecart de conversion	(618)	(650)	(80)	(81)
Dette actuarielle à la clôture (A)	8.609	8.762	524	567
Variation de la valeur vénale des actifs de couverture				
Valeur vénale des actifs de couverture à l'ouverture	5.531	6.876	7	7
Rendement réel des actifs	728	(813)	1	1
Cotisations patronales	138	467	3	1
Cotisations salariales	16	9	2	1
Acq., cession / Réd., liquidation de régime ^(a)	(33)	(77)	-	-
Prestations payées par les actifs	(378)	(354)	(4)	(4)
Ecart de conversion	(476)	(577)	-	-
Valeur vénale des actifs de couverture à la clôture (B)	5.526	5.531	8	7
Insuffisance de couverture (B) - (A)	(3.083)	(3.231)	(516)	(560)
(Gains) et Pertes non reconnus ^(b)	3.126	3.517	130	119
Position nette	43	285	(386)	(441)
Reflétés au bilan par la somme des plans en :				
Situation de position nette positive (Actif)	1.824	2.029	-	-
Situation de position nette négative (Passif)	(1.781)	(1.743)	(386)	(441)

(a) Ce montant n'est pas nécessairement égal à celui repris dans le calcul de la dette actuarielle car les régimes de retraite ne sont pas tous couverts par des actifs.
(b) Non encore comptabilisés.

Charge nette comptabilisée au compte de résultat

La charge nette comptabilisée au compte de résultat au 31 décembre 2003 et 2002 se présente comme suit :

(en millions d'euros)	Engagements de retraite		Autres engagements	
	2003	2002	2003	2002
Coûts des services rendus	176	180	5	6
Coût financier	451	495	32	38
Rendement attendu des actifs	(435)	(524)	-	-
Amortissement des gains/pertes non reconnus ^(a)	118	37	3	-
Amendements et contributions employés	6	12	(6)	(1)
Charge nette comptabilisée au compte de résultat	316	201	34	43

(a) Non encore comptabilisés.

La valeur inscrite au bilan des régimes à prestations définies évolue en fonction :

- du cumul des charges enregistrées dans le compte de résultat,
- du cumul des prestations payées aux bénéficiaires,
- du cumul des cotisations patronales dans le plan.

<i>(en millions d'euros)</i>	Engagements de retraite		Autres engagements	
	2003	2002	2003	2002
Position nette à l'ouverture	285	42	(441)	(511)
Charge nette comptabilisée au compte de résultat	(316)	(201)	(34)	(43)
Prestations payées par l'entreprise	70	95	28	35
Cotisations patronales	138	467	3	1
Ecart de conversion	(133)	(118)	58	76
Position nette à la clôture	43	285	(386)	(441)

L'ensemble des provisions comptabilisées au titre des engagements de retraite et obligations similaires s'analyse de la manière suivante :

	2003	2002
Situation de position nette négative :		
Engagements de retraite et autres ^(a)	2.167	2.184
Autres passifs sociaux ^(b)	559	681
TOTAL	2.726	2.865
<i>(a) Correspond à la somme des situations nettes passives des engagements de retraite (1.781 millions d'euros) et autres engagements sociaux (386 millions d'euros).</i>		
<i>(b) Principalement des engagements de pré-retraite.</i>		

AXA évalue la majorité de ses plans de retraite et autres passifs sociaux au 31 décembre de chaque exercice.

Autres passifs sociaux

Le Groupe AXA propose une couverture médicale et d'assurance Vie ("post retirement benefits") à ses salariés, cadres et agents, en retraite et ayant rempli les conditions requises d'âge et de durée de présence en entreprise à la date de leur cessation d'activité. La couverture d'assurance Vie est liée à l'âge et au salaire de fin de carrière. Les coûts attendus pour ces garanties sont comptabilisés par le Groupe au fur et à mesure de l'accumulation des droits par le salarié. AXA finance ces engagements lorsque ceux-ci doivent être réglés. Aux 31 décembre 2003, 2002 et 2001, les paiements effectués au titre de ces engagements se montent respectivement à 32 millions d'euros, 40 millions d'euros et 41 millions d'euros.

Les coûts liés aux autres engagements de retraite sont principalement supportés par les activités Vie aux Etats-Unis. Les hypothèses de taux de croissance des frais de santé utilisés pour estimer les engagements de l'employeur s'élèvent à 8,50 % en 2003, décroissent progressivement jusqu'à 5,0 % en 2013 (2002: de 9,0 % à 5,0 % en 2012).

- Si le taux de croissance des frais de santé augmentait de 1%, les engagements de l'employeur au 31 décembre 2003 augmenteraient de 0,3 %, soit une hausse de 0,3 % des coûts du service rendus et du coût financier agrégés.
 - Si le taux de croissance des frais de santé diminuait de 1%, les engagements de l'employeur au 31 décembre 2003 diminueraient de 0,5 %, soit une baisse de 0,5 % du coût des services rendus et du coût financier agrégés.
- Cette faible sensibilité au changement des hypothèses de croissance des taux reflète la mise en place d'une contribution limitée d'AXA Financial.

Le 8 décembre 2003, une nouvelle réglementation concernant le système de santé, le "Medicare Prescription Drug, Improvement and Modernization Act of 2003" (the "2003 Medicare Act") a été adoptée aux Etats-Unis. Pour les couvertures médicales et d'assurance Vie ('post retirement benefits') offertes aux salariés, cadres et agents, en retraite, la section D de cette nouvelle disposition ("Medicare Part D") introduit un volet complémentaire de prestations liées aux prescriptions de médicaments ainsi qu'une aide fédérale aux sociétés dont les plans prévoient ce type de prestations, calculé sur une base actuarielle.

Les modalités pratiques d'application de cette nouvelle réglementation ne sont pas encore disponibles et des discussions sont toujours en cours sur les conséquences comptables de ces mesures. En conséquence, compte tenu des délais d'application, les impacts chiffrés de la mise en application du "2003 Medicare Act" n'ont pu être mesurés de façon fiable. Ainsi, les évaluations de ces autres passifs sociaux ne prennent pas en compte les effets du "2003 Medicare Act" sur les engagements sociaux comme recommandé par le US Financial Accounting Standards Board.

Cette position sera maintenue jusqu'à la publication par les organes régulateurs de recommandation sur les règles de comptabilisation de l'aide Fédérale décidée par le "2003 Medicare Act".

II – PROVISIONS DE RESTRUCTURATION

<i>(en millions d'euros)</i>	2003			2002		
	Provisions constituées lors d'une acquisition	Autres provisions	Total	Provisions constituées lors d'une acquisition	Autres provisions	Total
Au 1^{er} janvier	38	116	154	145	224	368
Reclassement ^(a)	-	-	-	(89)	16	(74)
Nouvelles provisions ou complément de provisions						
Bilan d'ouverture	6	-	6	2	-	2
Compte de résultat	7	24	31	0	26	26
Consommation	(21)	(76)	(97)	(15)	(141)	(156)
Excédent de provisions						
Bilan d'ouverture	-	-	-	-	-	-
Compte de résultat	(0)	(14)	(15)	(1)	(1)	(2)
Autres variations	(1)	62	61	(3)	(7)	(10)
Au 31 décembre	29	112	141	38	116	154

(a) En 2002, AXA Belgium a reclassé 74 millions d'euros de provisions de restructuration en provisions pour engagements de retraite.

L'absence d'acquisitions significatives en 2003 et 2002 explique le faible niveau des nouvelles provisions constituées. La majorité des provisions constituées en 2003 concernent AXA France Vie (6 millions d'euros) et ont été apportées par AXA France Collectives au titre des coûts de restructuration. Elles ont été entièrement reprises en 2003.

Les principales dotations sur les autres provisions (24 millions d'euros) ont été réalisées aux Etats-Unis, au Japon et en Angleterre.

Les consommations de l'exercice concernent (i) les mesures de fin de carrière en France (45 millions d'euros), (ii) la reprise des provisions pour restructuration de site (6 millions d'euros) et (iii) les coûts de restructuration d'AXA Financial (12 millions d'euros), de l'Australie/Nouvelle-Zélande (6 millions d'euros), de la Belgique (4 millions d'euros) et du Royaume-Uni (1 million d'euros).

III – AUTRES PROVISIONS

Entre 2002 et 2003, le solde de ces provisions diminue de 79 millions d'euros, soit une augmentation de + 132 millions d'euros à taux de change constant, les nouvelles dotations (AXA SA et AXA France) ayant été compensées par les consommations relatives à AXA Financial, et la Banque Worms.

Au 31 décembre 2003, ce poste comprend notamment :

Le solde de la provision constituée en 2000 pour neutraliser le profit de dilution sur Alliance Capital constaté lors de l'acquisition des activités de Sanford Bernstein pour un montant de 483 millions d'euros (583 millions d'euros en 2002, la variation étant due aux écarts de change).

Le solde des provisions constituées à la suite de la cession de la Banque Worms pour un montant de 122 millions d'euros (reprise de l'exercice 66 millions d'euros).

Les provisions pour les coûts des stock-options des salariés d'AXA Financial pour un montant de 193 millions d'euros, en diminution de 84 millions d'euros en 2003 (44 millions à taux de change constants) du fait, principalement, de l'exercice de certaines de ces options.

Les provisions pour les plans de "deferred compensation" des salariés d'AXA Financial (155 millions d'euros) et d'Alliance Capital (159 millions d'euros).

Les provisions pour primes de remboursement des obligations convertibles pour un montant de 161 millions d'euros chez AXA SA. Ces provisions ont été dotées à compter de l'exercice 2002.

Des provisions pour litige principalement en France pour 71 millions d'euros, en Angleterre pour 18 millions d'euros, et en Belgique (15 millions d'euros).

Les provisions couvrant les mesures de fin de carrières (63 millions d'euros) entièrement dotées sur l'exercice 2003 en France.

Des provisions pour abandon de site principalement en France pour 30 millions d'euros et en Angleterre pour 22 millions d'euros.

21. Impôt

21.1. IMPOTS DIFFERES

La ventilation de l'impôt différé au bilan se détaille de la façon suivante :

<i>(en millions d'euros)</i>	31 décembre 2003 Impôt différé net ^(a)	31 décembre 2002 Impôt différé net ^(a)
Placements	(266)	(824)
Frais d'acquisition des contrats, provisions techniques et réassurance	(724)	(647)
Rémunération et assimilés	299	559
Autres	789	1.084
TOTAL	98	171
<i>Dont position nette impôt différé passif</i>	<i>(1.954)</i>	<i>(4.592)</i>
<i>Dont position nette impôt différé actif</i>	<i>2.053</i>	<i>4.763</i>

(a) A compter de 2003, les positions d'impôt différé au bilan sont présentées nettes au niveau des têtes de groupe fiscal local ou des entités fiscales distinctes.

Le solde net d'impôt différé présente une position active en 2003 pour un montant de +98 millions d'euros (+ 171 millions d'euros en 2002). La baisse de – 73 millions d'euros, ou – 157 millions d'euros à taux de change constant, s'explique principalement par :

- au Japon, l'impact de l'augmentation de la provision pour dépréciation de l'impôt différé actif (– 161 millions d'euros),
- aux Etats-Unis (– 99 millions d'euros), l'impact de la reprise de provision pour impôt différé passif pour un montant de + 211 millions d'euros suite à la revue des positions d'impôts différés, plus que compensée par les passifs d'impôt générés par la croissance de l'activité,
- en Allemagne, une variation de + 73 millions d'euros principalement expliqué par (i) la reprise d'une provision constatée lors de l'acquisition des activités allemandes par le Groupe en 1997, compte tenu de la cession en 2003 par le Groupe de sa participation dans Colonia Ré JV à General Ré (+ 282 millions d'euros) (ii) la provision d'égalisation locale retraitée en consolidation (– 132 millions d'euros) et (iii) l'impact de la prise en compte de dividendes à recevoir (– 123 millions d'euros).

21.2. IMPOT SUR LES BENEFICES

<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Impôt sur les bénéfices en France :	(276)	(152)	(18)
– courant	(202)	(19)	(203)
– différé	(74)	(133)	185
Impôt sur les bénéfices à l'Étranger :	(260)	(274)	(27)
– courant	(27)	79	68
– différé	(232)	(353)	(94)
TOTAL IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES	(536)	(426)	(45)

Plusieurs éléments, résumés dans le tableau ci-après, expliquent que la charge effective d'impôt sur les bénéfices soit différente de la charge d'impôt théorique qui correspond au résultat avant impôt multiplié par le taux d'imposition effectif en France pour l'exercice concerné (35,43 % en 2003 et 2002, 36,43 % en 2001).

(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Charge théorique d'impôt selon le taux effectif en France	(617)	(609)	(340)
Différentiel de taux sur la charge théorique d'impôt	85	5	(35)
Différences permanentes sur produits et charges financiers	148	495	321
Différences permanentes sur les autres produits et charges	(275)	(271)	(379)
Utilisation des impositions et des déficits fiscaux antérieurs	27	(38)	80
Différentiel et impact des changements de taux d'imposition	96	(7)	309
CHARGE EFFECTIVE D'IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES	(536)	(426)	(45)

L'exercice 2001 avait été marqué par l'entrée en application de la réforme fiscale en Allemagne : à compter du 1^{er} janvier 2002, les plus-values réalisées sur actions n'étaient plus taxables. En conséquence, les impôts différés passifs qui avaient été enregistrés au titre des plus-values latentes lors de l'acquisition avaient été repris. Le montant de la reprise sur ces impôts différés passif s'élevait à 221 millions d'euros (à 100 %). En outre, un impôt différé actif (130 millions d'euros) avait été constaté au titre de provisions non déductibles comptabilisées sur les activités en run-off des entités de services financiers, et 63 millions d'euros utilisés au titre du déficit fiscal de Sicher Direct en Allemagne.

L'exercice 2002 avait été marqué aux Etats-Unis par une prise de position plus favorable de l'administration fiscale américaine sur le traitement des revenus financiers liés aux investissements relatifs aux contrats en unités de compte, se traduisant par une économie d'impôt de 152 millions d'euros.

En 2003, l'écart entre la charge théorique d'impôt et la charge réelle est principalement expliqué par :

- des différences permanentes sur les produits et charges financières pour un montant de 148 millions d'euros essentiellement lié au régime fiscal mère-fille (82 millions d'euros) principalement sur la France,
- des différences permanentes sur les autres produits et charges principalement relatifs aux amortissements cumulés des écarts d'acquisition pour un montant de 275 millions d'euros,
- des différentiels et de l'impact des changements de taux d'imposition pour un montant de 96 millions d'euros incluant (i) l'impact de la reprise d'une provision constatée lors de l'acquisition des activités allemandes par le Groupe en 1997, compte tenu de la cession en 2003 par le Groupe de sa participation dans Colonia Ré JV à General Ré (+ 80 millions d'euros avant effet de l'amortissement exceptionnel de l'écart d'acquisition présenté avec les différences permanentes sur autres produits et charges), (ii) aux Etats-Unis, l'impact de la reprise de provision pour impôt différé passif pour un montant de 211 millions d'euros suite à la revue des positions d'impôts différés; partiellement compensé par (iii) l'impact de la dépréciation de l'impôt différé actif japonais (149 millions d'euros).

Certaines sociétés d'AXA font l'objet de contrôles fiscaux. Le Groupe estime avoir correctement provisionné les risques de redressements fiscaux non contestés vis-à-vis de l'Administration Fiscale.

Au 31 décembre 2003, l'impôt relatif à des déficits fiscaux inscrit au bilan s'élève à 595 millions d'euros (737 millions d'euros en 2002), dont 153 millions d'euros pour le Japon (327 millions d'euros en 2002), 330 millions d'euros pour le Royaume-Uni (309 millions d'euros en 2002), 46 millions d'euros pour AXA Re (2 millions d'euros en 2002), 15 millions d'euros pour le Maroc (37 millions d'euros en 2002) et 10 millions d'euros pour l'Australie / Nouvelle-Zélande (39 millions d'euros en 2002).

22. Dettes représentées par des titres

(en millions d'euros, au 31 décembre)	2003	2002
FINANCEMENT	4.459	3.622
<i>AXA</i>		
Euro Medium Term Notes, échéances jusqu'à 2013	1.350	1.370
Obligations Remboursables en actions ou en numéraires ("ORANs")	1.389	-
Billets de trésorerie	120	-
Autres	9	22
<i>AXA Germany</i>		
Emprunt obligataire, 6 %	-	258
<i>AXA Financial Inc.</i>		
Obligations "Senior", 7,75 %, échéance jusqu'en 2010 ("Senior Notes")	378	455
Obligations "Senior", 7 %, échéance 2028	276	332
Obligations "Senior", 6,5 %, échéance 2008	198	238
Obligations "Senior", 9 %, échéance 2004	237	286
Obligations "Senior", 6,75 % / 7,30 %, échéances jusqu'en 2003		74
<i>AXA UK Holdings</i>		
GRE Loan Notes, 6,625 %, échéance 2023	219	238
<i>Equitable Life</i>		
Emprunts hypothécaires, 4,92 % / 12 %, échéances jusqu'à 2017 ("mortgage notes")	277	334
<i>Autres emprunts</i>	6	16
EXPLOITATION DES SERVICES FINANCIERS	697	1.060
<i>Alliance Capital</i>		
Obligations "Senior", 5,625 %, échéance 2006 ("Senior Notes")	320	386
Commercial paper et Extensible Commercial note program	-	21
<i>Banque française</i>		
AXA Banque	41	357
<i>Dettes AXA SA souscrites pour le compte des filiales françaises, anglaises et allemandes</i>	162	232
<i>Autres services financiers en France</i>		
Fonds Immobilier Paris Office Funds (FIPOF)	62	63
<i>Autres</i>	112	1
TOTAL	5.156	4.682

Les échéances de remboursement sont de 2.355 millions d'euros en 2004, 348 millions d'euros en 2005, 338 millions d'euros en 2006, 3 millions d'euros en 2007, 348 millions d'euros en 2008 et le solde (1.764 millions d'euros) au cours des exercices suivants.

La dette représentée par des titres augmente de 474 millions d'euros soit une augmentation de 864 millions d'euros à taux de change constant (effet favorable de l'évolution des taux de change de 390 millions d'euros) et s'explique essentiellement par :

- 1) une hausse de la dette de financement (1.161 millions d'euros à taux de change constant), principalement liée :
 - à l'émission d'obligations remboursables en actions ou en numéraires (ORANS), émises sur exercice de bons de souscription attribués gratuitement aux actionnaires d'AXA dans le cadre de l'opération MONY (pour un montant de 1.389 millions d'euros),
 - partiellement compensée par le remboursement, pour un montant de 258 millions d'euros, des obligations remboursables en actions (portant intérêt au taux de 6 %) émises par AXA Colonia Konzern Finance en 1998,
 - et le remboursement partiel des Obligations Senior d'AXA Financial (- 296 millions d'euros ou - 73 millions d'euros à taux de change constant) ;
- 2) la baisse de la dette opérationnelle (- 297 millions d'euros à taux de change constant) :
 - en particulier chez AXA Banque (- 316 millions d'euros), qui, suite à l'absorption de Banque Directe, s'est retrouvée en situation de prêteuse sur le marché et laisse de ce fait dérouler ses remboursements sans faire appel à nouveau au marché,
 - partiellement compensée par l'augmentation des autres dettes d'exploitation, en liaison avec l'entrée dans le périmètre de la société Vendôme Haussmann (+ 95 millions d'euros).

Les principaux mouvements intervenus en 2002 étaient les suivants :

- effets favorables du change (- 528 millions d'euros),
- la fin du remboursement des billets de trésorerie émis en 2000 par AXA SA (- 826 millions d'euros),
- le remboursement partiel des Obligations Senior d'AXA Financial (- 53 millions d'euros),
- partiellement compensés par une nouvelle émission d'emprunts dans le cadre du programme européen d'obligations à moyen terme ("EMTN"), pour 532 millions d'euros,
- la baisse de la dette opérationnelle (- 185 millions d'euros) en particulier chez Alliance Capital (réduction de la dette commerciale suite à l'émission en 2001 d'obligations "Senior") et chez AXA Banque (diminution des besoins de refinancement).

23. Dettes envers les entreprises du secteur bancaire

(en millions d'euros, au 31 décembre)	2003	2002
FINANCEMENT	29	304
AXA		
Autres lignes de crédit	–	254
Autres	29	50
EXPLOITATION DES SERVICES FINANCIERS	2.806	3.636
Autres services financiers en France		
CFP	17	93
AXA Banque	266	408
Autres services financiers en Allemagne		
Colonia Bausparkasse	190	350
AXA Vorsorgebank	241	213
Autres services financiers en Belgique		
AXA Bank Belgium	2.090	2.570
Autres	2	1
COMPTES COURANTS	1.016	1.077
TOTAL	3.851	5.018

La diminution des dettes envers les entreprises du secteur bancaire au cours de l'exercice 2003 (– 1.167 millions d'euros) est liée:

- à la diminution de la dette d'exploitation chez AXA Bank Belgium (– 480 millions d'euros), dont le financement est à présent essentiellement assuré auprès de la Banque Nationale par le biais de comptes courants,
- aux moindres besoins de financement chez AXA Banque (– 142 millions d'euros),
- à la baisse de la dette d'exploitation de Colonia Bausparkasse (– 160 millions d'euros), principalement due à la diminution des exigences réglementaires en liquidité pour les sociétés de crédit immobilier à partir du début de l'année 2003,
- au remboursement des autres lignes de crédit d'AXA SA (– 254 millions d'euros) venues à échéance.

En 2002, la baisse de la dette (– 159 millions d'euros) était principalement liée à la baisse de la dette d'exploitation, chez AXA Banque (moindres besoins de refinancements en 2002), CFP Crédit et AXA Bank Belgium (essentiellement diminution des comptes à terme).

24. Informations sectorielles et comptes techniques

24.1. CHIFFRE D'AFFAIRES

Le chiffre d'affaires par activité se répartit de la façon suivante :

Chiffre d'affaires			
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
VIE, ÉPARGNE, RETRAITE	46.799	48.586	48.399
<i>dont primes émises en affaires directes</i>	<i>42.342</i>	<i>46.351</i>	<i>46.400</i>
<i>dont primes émises sur acceptations</i>	<i>3.944</i>	<i>1.696</i>	<i>1.513</i>
<i>dont produits des autres activités</i>	<i>513</i>	<i>539</i>	<i>486</i>
France	10.882	10.423	10.997
Etats-Unis	13.732	12.726	11.642
Royaume-Uni	5.831	8.362	9.086
Japon	6.078	6.428	5.475
Allemagne	3.428	3.140	2.997
Belgique	2.050	1.629	1.686
Autres pays	4.798	5.877	6.517
DOMMAGES	17.098	15.948	15.896
<i>dont primes émises en affaires directes</i>	<i>16.655</i>	<i>15.569</i>	<i>13.478</i>
<i>dont primes émises sur acceptations</i>	<i>408</i>	<i>367</i>	<i>2.416</i>
<i>dont produits des autres activités</i>	<i>35</i>	<i>12</i>	<i>2</i>
France	4.640	4.383	4.171
Allemagne	2.847	2.843	3.142
Royaume-Uni	3.664	2.749	2.480
Belgique	1.405	1.395	1.323
Autres pays	4.543	4.577	4.780
ASSURANCE INTERNATIONALE	3.972	5.762	5.678
<i>dont primes émises en affaires directes</i>	<i>1.180</i>	<i>1.276</i>	<i>1.525</i>
<i>dont primes émises sur acceptations</i>	<i>2.776</i>	<i>4.464</i>	<i>4.139</i>
<i>dont produits des autres activités</i>	<i>16</i>	<i>22</i>	<i>14</i>
AXA RE	1.913	3.472	3.560
AXA Corporate Solution Assurance	1.550	1.762	1.698
AXA Cessions	87	100	30
AXA Assistance	408	397	381
Autres	14	30	9
GESTION D'ACTIFS	2.922	3.411	3.730
Alliance Capital	2.311	2.778	3.200
AXA Investment Managers	611	633	503
National Mutual Funds Management	-	-	26
AUTRES SERVICES FINANCIERS	836	1.020	1.128
Banques Françaises	139	134	187
Banques Allemandes	122	117	100
AXA Bank Belgium	539	717	763
Autres	37	52	77
TOTAL	71.628	74.727	74.832

24.2 INFORMATIONS PAR PRODUITS

La ventilation des primes et des provisions techniques par produits se décompose de la manière suivante :

Vie, épargne, retraite				
<i>(en million d'euros)</i>	2003	Primes émises		Provisions techniques
		2002	2001	brutes au 31/12/2003
Epargne/Retraite individuelle	25.433	24.136	22.426	183.490
Epargne/Retraite collective	4.674	5.298	4.083	35.185
Prévoyance	10.043	10.481	13.407	71.274
Santé ^(a)	4.064	6.067	5.474	9.905
Autres ^(a)	2.073	2.065	2.522	16.449
SOUS-TOTAL	46.286	48.048	47.913	316.303
Produits des autres activités	513	539	486	
TOTAL	46.799	48.586	48.399	
<i>Dont unités de compte</i>	<i>15.022</i>	<i>14.344</i>	<i>16.767</i>	<i>101.069</i>
<i>Dont "With-Profit"</i>	<i>1.288</i>	<i>3.128</i>	<i>3.443</i>	<i>29.119</i>

(a) La ligne "santé" incluait sur l'exercice 2002, 866 millions d'euros de primes prévoyance collective, présentées en 2003 et en 2001 sur la ligne "Autres".

Domages				
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	Primes émises		Provisions techniques
		2002	2001	brutes au 31/12/2003
Particuliers				
Automobile	5.550	5.686	5.880	9.958
Domages aux biens	2.205	2.273	2.330	1.938
Autres	2.083	1.548	1.514	4.114
Entreprises				
Automobile	1.258	1.252	1.231	2.073
Domages aux biens	2.265	2.078	1.896	2.337
Responsabilité civile	1.242	1.111	1.058	4.762
Autres	1.666	1.179	1.161	4.975
Autres	794	808	825	2.681
SOUS-TOTAL	17.063	15.936	15.894	32.836
Produits des autres activités	35	12	2	
TOTAL	17.098	15.948	15.896	

Assurance Internationale				
<i>(en millions d'euros)</i>	2003	Primes émises		Provisions techniques
		2002	2001	brutes au 31/12/2003
Domages aux biens	1.746	2.852	2.945	3.398
Automobile, Maritime, Aviation	705	1.235	836	3.030
Responsabilité civile	608	689	470	3.645
Assistance	408	397	381	154
Autres	489	566	1.032	1.233
SOUS-TOTAL	3.956	5.740	5.664	11.461
Produits des autres activités	16	22	14	
TOTAL	3.972	5.762	5.678	

24.3 COMPTES DE RESULTAT CONSOLIDE PAR ACTIVITE

Le compte de résultat consolidé du Groupe se décompose de la façon suivante :

Exercice 2003								
(en millions d'euros)	Vie, épargne, retraite	Dommages	Assurance Internationale	Gestion d'actifs	Autres services financiers	Holdings	Eliminations inter- segments	Total
	Données avant éliminations des opérations inter-segments							
Primes émises	46.299	17.093	4.065	-	-	-	(151)	67.306
Produits d'exploitation bancaire	-	-	-	-	850	-	(30)	820
Produits des autres activités	513	35	16	3.199	16	0	(277)	3.503
Chiffre d'affaires	46.812	17.128	4.081	3.199	866	0	(458)	71.628
Variation des primes non acquises	(6)	(231)	559	-	-	-	(2)	320
Produits financiers nets de charges	25.773	1.075	339	(28)	174	(423)	26	26.935
Produits bruts d'exploitation	72.579	17.972	4.979	3.171	1.040	(423)	(434)	98.883
Charges des prestations d'assurance	(65.926)	(12.060)	(3.481)	-	-	-	150	(81.317)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	84	(495)	(701)	-	-	-	(1)	(1.113)
Frais d'acquisition des contrats	(2.797)	(2.727)	(290)	-	-	-	16	(5.798)
Charges d'exploitation bancaire	-	-	-	-	(519)	-	16	(502)
Frais d'administration	(2.457)	(1.865)	(313)	(2.769)	(323)	(93)	253	(7.567)
Résultat d'exploitation	1.483	826	194	402	199	(516)	-	2.587
Impôts sur les résultats	(289)	(194)	(41)	(98)	(55)	140	-	(536)
Résultat net des sociétés intégrées	1.194	632	154	304	144	(376)	-	2.051
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	19	24	0	-	(2)	1	-	41
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(423)	(172)	(5)	(241)	(3)	-	-	(844)
Intérêts minoritaires	(119)	(35)	(7)	(87)	(0)	5	-	(243)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	671	448	142	(24)	138	(371)	-	1.005

Exercice 2002

<i>(en millions d'euros)</i>	Vie, épargne, retraite	Dommages	Assurance Internationale	Gestion d'actifs	Autres services financiers	Holdings	Eliminations inter- segments	Total
	Données avant éliminations des opérations inter-segments							
Primes émises	48.080	15.969	5.844	-	-	-	(169)	69.723
Produits d'exploitation bancaire	-	-	-	-	1.038	-	(26)	1.012
Produits des autres activités	539	12	28	3.724	8	0	(319)	3.992
Chiffre d'affaires	48.619	15.981	5.872	3.724	1.046	0	(514)	74.727
Variation des primes non acquises	(16)	(307)	(58)	-	-	-	(2)	(382)
Produits financiers nets de charges	(10.684)	1.230	396	233	98	(33)	47	(8.713)
Produits bruts d'exploitation	37.920	16.904	6.210	3.957	1.144	(33)	(470)	65.632
Charges des prestations d'assurance	(30.958)	(12.038)	(5.035)	-	-	-	110	(47.922)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	288	(229)	(638)	-	-	-	57	(523)
Frais d'acquisition des contrats	(2.806)	(2.754)	(351)	-	-	-	20	(5.891)
Charges d'exploitation bancaire	-	-	-	-	(625)	-	25	(600)
Frais d'administration	(2.868)	(1.658)	(367)	(2.952)	(335)	(177)	259	(8.098)
Résultat d'exploitation	1.575	224	(182)	1.005	184	(210)	-	2.597
Impôts sur les résultats	(119)	(153)	43	(140)	(64)	8	-	(426)
Résultat net des sociétés intégrées	1.456	71	(139)	865	120	(202)	-	2.171
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	(7)	19	(1)	-	14	(2)	-	23
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(319)	(113)	(27)	(405)	(14)	-	-	(877)
Intérêts minoritaires	(68)	5	(9)	(242)	(1)	(53)	-	(368)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	1.063	(19)	(176)	218	119	(257)	-	949

Exercice 2001

<i>(en millions d'euros)</i>	Vie, épargne, retraite	Dommages	Assurance Internationale	Gestion d'actifs	Autres services financiers	Holdings	Eliminations inter- segments	Total
	Données avant éliminations des opérations inter-segments							
Primes émises	47.921	15.925	5.724	–	–	–	(100)	69.471
Produits d'exploitation bancaire	–	–	–	–	1.167	–	(40)	1.127
Produits des autres activités	486	2	27	4.100	1	1	(383)	4.234
Chiffre d'affaires	48.407	15.928	5.751	4.100	1.168	1	(522)	74.832
Variation des primes non acquises	(2)	(115)	(238)	–	–	–	(0)	(355)
Produits financiers nets de charges	(3.531)	1.916	445	4	69	(217)	70	(1.244)
Produits bruts d'exploitation	44.875	17.729	5.958	4.104	1.236	(217)	(452)	73.233
Charges des prestations d'assurance	(36.744)	(13.007)	(6.972)	–	–	–	55	(56.668)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	139	(112)	1.101	–	–	–	35	1.163
Frais d'acquisition des contrats	(3.193)	(2.868)	(340)	–	–	–	6	(6.394)
Charges d'exploitation bancaire	–	–	–	–	(874)	–	36	(838)
Frais d'administration	(3.326)	(1.803)	(299)	(3.130)	(315)	(222)	320	(8.775)
Résultat d'exploitation	1.751	(60)	(551)	974	47	(439)	–	1.721
Impôts sur les résultats	(481)	262	179	(180)	98	77	–	(45)
Résultat net des sociétés intégrées	1.269	201	(372)	795	145	(362)	–	1.676
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	16	5	(0)	(4)	0	0	–	17
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(315)	(133)	(8)	(285)	(47)	–	–	(788)
Intérêts minoritaires	(48)	(22)	(5)	(353)	(1)	44	–	(385)
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	922	52	(386)	153	97	(318)	–	520

24.4 COMPTES TECHNIQUES

Les comptes de résultat techniques des activités d'assurance se décomposent de la façon suivante :

Vie, épargne et retraite					
<i>(en millions d'euros)</i>	Opérations brutes	2003 Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	2002 Opérations nettes	2001 Opérations nettes
Primes émises	46.299	(740)	45.560	47.271	47.144
Variation des provisions pour primes non acquises	(6)	(0)	(6)	(16)	(3)
Part du compte technique dans les produits nets de placements	10.032	-	10.032	6.340	7.454
Ajustement ACAV (net)	14.949	-	14.949	(17.576)	(11.613)
Prestations et frais payés	(36.659)	634	(36.025)	(38.641)	(40.025)
Charges des provisions pour sinistres	(115)	36	(79)	(80)	238
Charges des provisions mathématiques	(3.160)	84	(3.076)	4.506	7.370
Charges des provisions en unités de compte	(19.375)	(1)	(19.376)	6.537	351
Charges des autres provisions techniques	(154)	12	(142)	70	(299)
Participation aux résultats	(6.457)	2	(6.456)	(2.302)	(3.488)
Frais d'acquisition	(2.736)	-	(2.736)	(2.777)	(3.144)
Frais d'administration	(2.332)	-	(2.332)	(2.671)	(3.108)
Commissions reçues des réassureurs	-	57	57	73	56
Variation de la provision d'égalisation	(6)	-	(6)	(24)	(31)
Résultat technique	281	84	365	710	903
Produits nets de placement hors part du compte technique			792	553	629
Autres produits nets de charges			326	313	219
Résultat d'exploitation			1.483	1.575	1.751

Dommages

<i>(en millions d'euros)</i>	Opérations brutes	2003 Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	2002 Opérations nettes	2001 Opérations nettes
Primes émises	17.093	(1.058)	16.035	14.796	14.705
Variation des provisions pour primes non acquises	(231)	17	(214)	(335)	(151)
Part du compte technique dans les produits nets de placements	853	-	853	999	1.551
Prestations et frais payés	(11.344)	661	(10.683)	(10.527)	(11.153)
Charges des provisions pour sinistres	(596)	(230)	(826)	(647)	(762)
Charges des provisions mathématiques	(0)	-	(0)	12	21
Charges des autres provisions techniques	(84)	1	(83)	(51)	(111)
Frais d'acquisition	(2.727)	-	(2.727)	(2.751)	(2.868)
Frais d'administration	(1.825)	-	(1.825)	(1.658)	(1.803)
Commissions reçues des réassureurs		114	114	142	152
Variation de la provision d'égalisation	(35)	-	(35)	3	(9)
Résultat technique	1.103	(495)	608	(15)	(427)
Produits nets de placement hors part du compte technique			222	230	365
Autres produits nets de charges			(5)	9	2
Résultat d'exploitation			826	224	(60)

Assurance Internationale

<i>(en millions d'euros)</i>	Opérations brutes	2003 Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	2002 Opérations nettes	2001 Opérations nettes
Primes émises	4.065	(1.407)	2.658	3.979	4.065
Variation des provisions pour primes non acquises	559	5	563	(123)	(77)
Part du compte technique dans les produits nets de placements	270	-	270	340	378
Prestations et frais payés	(3.719)	1.009	(2.711)	(3.974)	(3.286)
Charges des provisions pour sinistres	261	(515)	(254)	(312)	(1.310)
Charges des provisions mathématiques	9	(0)	9	(35)	(80)
Charges des autres provisions techniques	7	0	7	(4)	7
Frais d'acquisition	(290)	-	(290)	(351)	(340)
Frais d'administration	(310)	-	(310)	(363)	(298)
Commissions reçues des réassureurs	-	208	208	572	258
Variation de la provision d'égalisation	(39)	-	(39)	11	39
Résultat technique	812	(701)	112	(261)	(645)
Produits nets de placement hors part du compte technique			69	56	68
Autres produits nets de charges			13	24	27
Résultat d'exploitation			194	(182)	(551)

25. Produits financiers nets de charges

(en millions d'euros)	Assurance			Services financiers			Holdings			Eliminations inter-segments			Total		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001
Revenus financiers nets	12.137	12.714	13.335	(45)	(44)	(24)	(446)	(457)	(612)	26	47	70	11.671	12.260	12.769
Revenus des placements :															
Obligations	8.132	8.462	8.554	-	-	0	15	7	27	(17)	(17)	(10)	8.131	8.453	8.571
Actions	2.139	1.915	1.997	13	7	23	67	35	55	-	-	-	2.219	1.958	2.075
Prêts	1.276	1.528	1.790	-	-	-	9	7	14	(222)	(178)	(82)	1.063	1.357	1.722
Immeubles de placement	764	824	828	(3)	2	(1)	(1)	(1)	(2)		(0)	(2)	761	825	823
Autres produits des placements	631	822	1.178	11	16	23	230	386	423	(153)	(215)	(205)	720	1.009	1.419
Charges d'intérêts	(236)	(274)	(328)	(45)	(58)	(55)	(755)	(862)	(1.090)	333	361	286	(702)	(832)	(1.186)
Autres charges des placements	(569)	(564)	(684)	(22)	(12)	(14)	(13)	(30)	(39)	84	96	83	(520)	(510)	(654)
Plus (moins) valeurs nettes de provisions	101	(4.196)	(2.891)	191	376	97	23	424	395	(0)	(0)	-	315	(3.396)	(2.399)
Obligations	52	726	73	145	46	62	(4)	(10)	0	-	-	-	193	762	136
Actions	(136)	(5.457)	(3.186)	27	361	2	34	446	429	-	-	-	(74)	(4.650)	(2.755)
Prêts	(36)	(108)	(129)	(0)	-	-	-	(12)	(25)	-	-	-	(37)	(120)	(154)
Immeubles de placement	224	557	344	3	10	0	0	1	9	-	-	-	227	567	353
Autres actifs	(3)	87	7	16	(41)	33	(7)	(1)	(19)	(0)	(0)	-	6	45	20
Ajustement ACAV (net)	14.949	(17.576)	(11.613)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14.949	(17.576)	(11.613)
Produits financiers nets de charges ^(a)	27.187	(9.058)	(1.170)	146	331	73	(423)	(33)	(217)	26	47	70	26.935	(8.713)	(1.244)

(a) N'incluent pas les produits et charges sur les actifs et les dettes liés à l'activité bancaire, ceux-ci figurant respectivement en "produits d'exploitation bancaire" dans le chiffre d'affaires et en charges d'exploitation. Ils excluent également les dotations aux amortissements sur les immeubles détenus par les sociétés immobilières du secteur services financiers, ces dotations étant aussi intégrées aux charges d'exploitation.

(en millions d'euros)	Vie, épargne, retraite			Dommages			Assurance Internationale			Total Assurance		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001
Revenus financiers nets	10.539	10.997	11.407	1.279	1.375	1.543	319	342	385	12.137	12.714	13.335
Revenus des placements :												
Obligations	7.084	7.336	7.342	787	849	909	261	278	303	8.132	8.462	8.554
Actions	1.762	1.545	1.565	353	348	403	24	23	29	2.139	1.915	1.997
Prêts	1.196	1.385	1.705	51	113	80	29	30	6	1.276	1.528	1.790
Immeubles de placement	621	667	660	134	139	145	8	18	23	764	824	828
Autres produits des placements	455	678	951	113	75	160	64	69	67	631	822	1.178
Charges d'intérêts	(152)	(183)	(258)	(38)	(53)	(44)	(46)	(38)	(25)	(236)	(274)	(328)
Autres charges des placements	(427)	(431)	(558)	(121)	(94)	(108)	(21)	(38)	(18)	(569)	(564)	(684)
Plus (moins) valeurs nettes de provisions	285	(4.105)	(3.324)	(204)	(145)	373	20	54	60	101	(4.196)	(2.891)
Obligations	(7)	532	(127)	5	88	106	53	106	95	52	726	73
Actions	150	(5.047)	(3.401)	(273)	(298)	252	(13)	(113)	(37)	(136)	(5.457)	(3.186)
Prêts	(36)	(106)	(125)	(1)	(1)	(4)	-	(0)	-	(36)	(108)	(129)
Immeubles de placement	156	474	333	68	75	19	(0)	8	(8)	224	557	344
Autres actifs	21	43	(4)	(4)	(9)	(0)	(20)	53	11	(3)	87	7
Ajustement ACAV (net)	14.949	(17.576)	(11.613)	-	-	-	-	-	-	14.949	(17.576)	(11.613)
Produits financiers nets de charge	25.773	(10.684)	(3.531)	1.075	1.230	1.916	339	396	445	27.187	(9.058)	(1.170)

L'exercice 2003 a été marqué par le renversement de la baisse observée depuis trois ans sur les marchés financiers ce qui s'est traduit de deux façons sur le résultat de la gestion financière :

- d'une part l'impact positif, sur le résultat de la gestion financière des entreprises d'assurance vie, de la variation de la valeur de marché des actifs représentant les engagements des contrats en unités de compte pour un montant de + 14,9 milliards d'euros (contre - 17,6 milliards d'euros en 2002, et - 11,6 milliards d'euros en 2001) ;
- d'autre part, le montant des plus-values nettes de provisions pour dépréciation est positif pour + 315 millions d'euros comparés à une moins-value nette de - 3,4 milliards d'euros en 2002, et - 2,4 milliards en 2001. Ces montants incluent notamment la variation de la valeur de marché des actifs "With-Profit" au Royaume-Uni (inscrits en valeur de marché au bilan, hors impact positif des revenus financiers) pour + 1,1 milliard d'euros (- 3,4 milliards d'euros en 2002), des dotations pour dépréciation à caractère durable des actions d'un montant de 2 milliards d'euros, des dotations aux provisions pour dépréciation du portefeuille obligataire pour 368 millions d'euros. La plus-value réalisée sur la cession des actions Crédit Lyonnais s'est élevée à 542 millions d'euros. Les actions Crédit Agricole reçues dans le cadre de l'offre ont été entièrement cédées, permettant ainsi à AXA de réaliser une plus-value complémentaire de 8 millions d'euros.

26. Cessions en réassurance

Le résultat des cessions en réassurance par type d'activité a évolué de la façon suivante au cours des trois derniers exercices :

	Vie, épargne, retraite			Dommages			Assurance Internationale			Eliminations intra-segments			Total Assurance		
	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001	2003	2002	2001
Cotisations cédées	(740)	(809)	(777)	(1.058)	(1.172)	(1.221)	(1.407)	(1.865)	(1.660)	132	169	93	(3.073)	(3.678)	(3.565)
Part des réassureurs dans la variation des provisions de prime	95	139	99	18	(39)	(46)	5	(60)	165	5	10	(7)	123	49	210
Prestations et frais cédés (y compris variation des provisions de sinistres)	672	885	762	432	840	1.003	494	716	2.338	(131)	(110)	(47)	1.467	2.331	4.056
Commissions reçues des réassureurs	57	73	56	114	142	152	208	572	258	(8)	(12)	(4)	371	774	462
RÉSULTAT DES CESSIONS EN RÉASSURANCE	84	288	139	(495)	(229)	(112)	(701)	(638)	1.101	(1)	57	35	(1.113)	(523)	1.163

La dégradation du résultat des cessions en réassurance en 2003 s'observe sur les 3 activités et s'explique principalement :

- en assurance Dommages par l'amélioration de la sinistralité brute de réassurance observée en Allemagne liée à l'absence de sinistres majeurs (inondations en 2002), et en Angleterre du fait du renforcement des réserves effectué en 2002 (non répété en 2003) ;
- en assurance Internationale, par l'effet combiné (i) de la forte baisse du résultat des cessions enregistré chez AXA Corporate Solutions Assurance, lié à l'amélioration de la sinistralité brute, partiellement compensé par (ii) l'amélioration du résultat de cession chez AXA Ré liée à la revue des programmes de réassurance qui génère une importante diminution du montant des primes cédées.

27. Charges d'exploitation nettes

CHARGES D'EXPLOITATION

Les charges d'exploitation faisant l'objet d'une ventilation dans les tableaux ci-dessous ne comprennent pas les charges d'exploitation bancaires qui sont comptabilisées dans une rubrique spécifique du compte de résultat.

Les tableaux ci-dessous présentent la ventilation des charges par destination et par nature. Chaque destination correspond aux principales fonctions existant dans les sociétés d'assurances, les charges des services financiers étant présentées en totalité sur la ligne frais d'administration et de gestion.

2003									
(en millions d'euros)	Vie, épargne, retraite	Assurance Internationale Dommages	Total Assurance	Gestion d'actifs	Autres services financiers	Holdings	Eliminations inter- segments	TOTAL	
Frais d'acquisition des contrats ^(a)	(2.797)	(2.727)	(290)	(5.814)	-	-	-	16	(5.798)
Frais d'acquisition des contrats ^(b)	(3.896)	(2.820)	(290)	(7.007)	-	-	-	16	(6.991)
Frais de gestion des sinistres ^(c)	(339)	(914)	(731)	(1.984)	-	-	-	4	(1.980)
Frais de gestion des placements ^(d)	(203)	(26)	(7)	(236)	-	-	-	75	(161)
Frais d'administration	(2.457)	(1.865)	(313)	(4.635)	(2.769)	(323)	(93)	253	(7.567)
TOTAL CHARGES PAR DESTINATION	(6.895)	(5.625)	(1.341)	(13.861)	(2.769)	(323)	(93)	348	(16.699)
Elimination des opérations inter-segments	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL CHARGES A VENTILER PAR NATURE	(6.895)	(5.625)	(1.341)	(13.861)	(2.769)	(323)	(93)	348	(16.699)
Ventilation des charges par nature									
Frais de personnel	(2.085)	(1.800)	(301)	(4.185)	(1.089)	(144)	(136)	1	(5.554)
Dotations aux amortissements des immobilisations	(187)	(63)	(21)	(271)	(71)	(12)	(17)	-	(371)
Commissions	(2.773)	(2.703)	(756)	(6.232)	-	-	-	31	(6.201)
Autres charges	(1.850)	(1.060)	(263)	(3.173)	(1.609)	(166)	59	316	(4.573)
<p>(a) Les frais d'acquisition des contrats d'assurance sont présentés au compte de résultat nets de l'amortissement des valeurs de portefeuille et nets de la variation des frais d'acquisition différés, des provisions pour chargement non acquis et frais d'acquisition reportés sur primes non acquises.</p> <p>(b) Bruts de l'amortissement des valeurs de portefeuille et bruts de la variation des frais d'acquisition différés, des provisions pour chargements non acquis et des frais d'acquisition reportés sur primes non acquises.</p> <p>(c) Les frais de gestion des sinistres sont présentés, au compte de résultat, sur la ligne "charges des prestations d'assurance".</p> <p>(d) Les frais de gestion des placements sont présentés au compte de résultat, sur la ligne "produits financiers nets de charges".</p>									

2002

<i>(en millions d'euros)</i>	Vie, épargne, retraite	Assurance Internationale Dommages	Total Assurance	Gestion d'actifs	Autres services financiers	Holdings	Eliminations inter- segments	TOTAL	
Frais d'acquisition des contrats ^(a)	(2.806)	(2.754)	(351)	(5.912)	-	-	-	20	(5.891)
Frais d'acquisition des contrats ^(b)	(3.775)	(2.806)	(351)	(6.932)	-	-	-	20	(6.911)
Frais de gestion des sinistres ^(c)	(382)	(932)	(1.041)	(2.355)	-	-	-	5	(2.349)
Frais de gestion des placements ^(d)	(248)	(33)	(11)	(292)	-	-	-	126	(166)
Frais d'administration	(2.868)	(1.658)	(367)	(4.892)	(2.952)	(335)	(177)	259	(8.098)
TOTAL CHARGES PAR DESTINATION	(7.273)	(5.429)	(1.769)	(14.471)	(2.952)	(335)	(177)	411	(17.525)
Elimination des opérations inter-segments	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL CHARGES A VENTILER PAR NATURE	(7.273)	(5.429)	(1.769)	(14.471)	(2.952)	(335)	(177)	411	(17.525)
Ventilation des charges par nature									
Frais de personnel	(2.241)	(1.748)	(288)	(4.277)	(1.237)	(150)	(61)	1	(5.723)
Dotations aux amortissements des immobilisations	(240)	(64)	(26)	(330)	(73)	(15)	(11)	-	(429)
Commissions	(2.559)	(2.690)	(1.088)	(6.337)	-	-	-	32	(6.305)
Autres charges	(2.234)	(928)	(367)	(3.528)	(1.642)	(171)	(105)	378	(5.067)

(a) Les frais d'acquisition des contrats d'assurance sont présentés au compte de résultat nets de l'amortissement des valeurs de portefeuille et nets de la variation des frais d'acquisition différés et des provisions pour chargement non acquis et frais d'acquisition reportés sur primes non acquises.

(b) Bruts de l'amortissement des valeurs de portefeuille et bruts de la variation des frais d'acquisition différés, des provisions pour chargements non acquis et des commissions sur primes non acquises.

(c) Les frais de gestion des sinistres sont présentés, au compte de résultat, sur la ligne "charges des prestations d'assurance".

(d) Les frais de gestion des placements sont présentés au compte de résultat, sur la ligne "produits financiers nets de charges".

2001

<i>(en millions d'euros)</i>	Vie, épargne, retraite	Assurance Internationale Dommages	Total Assurance	Gestion d'actifs	Autres services financiers	Holdings	Eliminations inter- segments	TOTAL	
Frais d'acquisition des contrats ^(a)	(3.193)	(2.868)	(340)	(6.401)	-	-	-	6	(6.394)
Frais d'acquisition des contrats ^(b)	(4.058)	(2.865)	(340)	(7.263)	-	-	-	6	(7.257)
Frais de gestion des sinistres ^(c)	(398)	(1.005)	(906)	(2.309)	-	-	-	-	(2.309)
Frais de gestion des placements ^(d)	(183)	(28)	(10)	(221)	-	-	-	131	(91)
Frais d'administration	(3.326)	(1.803)	(299)	(5.428)	(3.130)	(315)	(222)	320	(8.775)
TOTAL CHARGES PAR DESTINATION	(7.966)	(5.701)	(1.554)	(15.221)	(3.130)	(315)	(222)	457	(18.431)
Elimination des opérations inter-segments	252	17	2	271	176	(5)	15	(457)	-
TOTAL CHARGES A VENTILER PAR NATURE	(7.713)	(5.684)	(1.552)	(14.949)	(2.954)	(321)	(207)	-	(18.431)
Ventilation des charges par nature									
Frais de personnel	(2.366)	(1.624)	(266)	(4.256)	(1.243)	(154)	(47)	-	(5.700)
Dotations aux amortissements des immobilisations	(234)	(115)	(21)	(371)	(68)	(16)	(16)	-	(471)
Commissions	(2.550)	(2.797)	(990)	(6.336)	-	-	-	-	(6.336)
Autres charges	(2.564)	(1.148)	(275)	(3.987)	(1.642)	(150)	(144)	-	(5.923)

(a) Les frais d'acquisition des contrats d'assurance sont présentés au compte de résultat nets de l'amortissement des valeurs de portefeuille et nets de la variation des frais d'acquisition différés, des provisions pour chargement non acquis et frais d'acquisition reportés sur primes non acquises.

(b) Bruts de l'amortissement des valeurs de portefeuille et bruts de la variation des frais d'acquisition différés, des provisions pour chargements non acquis et des commissions sur primes non acquises.

(c) Les frais de gestion des sinistres sont présentés, au compte de résultat, sur la ligne "charges des prestations d'assurance".

(d) Les frais de gestion des placements sont présentés au compte de résultat, sur la ligne "produits financiers nets de charges".

EFFECTIFS

Les effectifs des entreprises consolidées au 31 décembre 2003 et les charges de personnel correspondantes se détaillent comme suit :

	Effectifs ^(a)	Charges de personnel (millions d'euros)
Vie, épargne, retraite et Dommages ^(b)	58.423	(3.885)
Assurance Internationale	5.508	(301)
Services financiers et Holdings ^(b)	10.653	(1.369)
TOTAL	74.584	(5.554)

*(a) Les effectifs des sociétés intégrées proportionnellement sont pris en compte au prorata du taux d'intégration.
(b) Compte tenu du caractère intégré de l'Assurance et de la banque en Belgique, les effectifs n'ont pu être isolés, ainsi les effectifs de la banque sont compris dans la ligne "Vie, épargne, retraite et Dommages".*

Sur une base comparable de 77.275 personnes au 1^{er} janvier 2003, les effectifs sont en diminution de 2.691 personnes dont 2.401 sur les entreprises d'assurances. Les principaux pays ou segments ayant contribué à cette diminution sont l'Australie/Nouvelle-Zélande (- 473 personnes ou - 17 %), AXA Corporate Solutions Assurances (- 142 personnes ou - 10 %), AXA RE (- 74 personnes ou - 9 %), la France (- 1.086 personnes ou - 6 %, dont la moitié correspond à une modification relative au dénombrement du personnel commercial), et l'Allemagne (- 520 personnes ou - 6 %), principalement suite aux mesures de restructuration prises depuis 2001.

REMUNERATION DES DIRIGEANTS

Le montant des rémunérations allouées, au cours de l'exercice¹, aux membres des organes d'administration et de direction de l'entreprise consolidante, à raison de leurs fonctions dans des entreprises contrôlées s'élève à 21 millions d'euros (10 millions d'euros pour le Directoire et 11 millions d'euros pour le Comité Exécutif).

Les membres du Conseil de Surveillance ne reçoivent pas de rémunération au titre de leur fonction dans les entreprises contrôlées en dehors de leurs jetons de présence dont le montant total est inférieur à 1 million d'euros. Aucun engagement de pensions ou indemnités assimilées n'a été accordé aux membres des organes évoqués ci-dessus. De même, aucune avance ou crédit n'a été accordé aux membres des organes d'administration, de direction et de surveillance par l'entreprise consolidante ou par les entreprises placées sous son contrôle.

28. Résultat par action

La société calcule un résultat par action et un résultat par action sur une base totalement diluée :

- le résultat par action ne tient pas compte des actions potentielles. Il est établi sur la base du nombre moyen d'actions en circulation, pondéré sur l'exercice ;
- à partir de 2002, le résultat par action sur une base totalement diluée est établi en ne prenant en compte que les actions dilutives émises au titre des plans de stock options et des émissions d'obligations convertibles. L'effet de plans de stock-options sur le nombre de titres totalement dilués est retenu dans le calcul dans la mesure où celles-ci sont exerçables compte tenu du cours moyen du titre AXA dans la période. L'effet des obligations convertibles est intégré dans le calcul du résultat par action (au niveau du nombre de titres et du résultat) uniquement lorsque celles-ci génèrent une dilution du résultat par action.

(1) Les rémunérations versées en 2003 incluent la part variable 2002 versée en 2003.

En 2003, compte tenu de la poursuite de la baisse du cours de bourse moyen de 17,8 € à 14,1 €, une partie des stock options n'a pas été prise en compte dans le calcul du nombre de titres moyen pondéré sur base totalement diluée, pour 35 millions (contre 37 millions en 2002). En outre, dans le cadre du projet d'acquisition de MONY, les titres potentiels liés aux ORANs qui ont été pris en compte depuis la date d'émission des droits de souscription en octobre 2003, représentent 23 millions de titres. Compte tenu de ces éléments, et de l'effet anti-dilutif des plans d'obligations convertibles, le nombre de titres s'élève à 1.790 millions.

Le détail des calculs du résultat par action et du résultat par action sur une base totalement diluée est présenté dans le tableau ci-dessous :

(en millions d'euros). Le nombre d'actions est exprimé en millions d'unités et le résultat par action en euros.)	2003			2002			2001 (retraité) ^(a)			2001 (publié)		
	Actions ordinaires	Résultat net	Résultat courant	Actions ordinaires	Résultat net	Résultat courant	Actions ordinaires	Résultat net	Résultat courant	Actions ordinaires	Résultat net	Résultat courant
RÉSULTAT PART DU GROUPE	1.763,66	1.005	1.450	1.736,13	949	1.357	1.715,71	520	1.201	1.715,71	520	1.201
<i>BÉNÉFICE NET PAR ACTION</i>	-	<i>0,57</i>	<i>0,82</i>	-	<i>0,55</i>	<i>0,78</i>		<i>0,30</i>	<i>0,70</i>		<i>0,30</i>	<i>0,70</i>
Intégration des actions potentielles												
Options de souscription d'actions	3,50	-	-	2,99	-	-	7,63	-	-	7,63	-	-
Obligations remboursables en action ou en numéraire (ORANs)	22,97	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obligations convertibles subordonnées 2,5 % 1999-2014	-	-	-	-	-	-	-	-	-	37,17	24	24
Obligations convertibles subordonnées 3,75 % 2000-2017	-	-	-	-	-	-	-	-	-	26,82	26	26
RÉSULTAT PART DU GROUPE SUR UNE BASE TOTALEMENT DILUÉE	1.790,12	1.005	1.450	1.739,12	949	1.357	1.723,34	520	1.201	1.787,33	571	1.251
<i>BÉNÉFICE NET PAR ACTION SUR UNE BASE TOTALEMENT DILUÉE</i>		<i>0,56</i>	<i>0,81</i>	-	<i>0,55</i>	<i>0,78</i>		<i>0,30</i>	<i>0,70</i>	-	<i>0,32</i>	<i>0,70</i>

(a) A partir de l'exercice 2002, les effets relatifs des obligations convertibles sont éliminés du calcul du résultat par action. Les chiffres 2001 ont été retraités pour être à base comparable.

29. Instruments financiers à terme

Le Groupe AXA a recours à des instruments financiers à terme ("IFT", appelés ci-dessous produits dérivés) dans le cadre, principalement, de la gestion de son exposition financière, notamment en terme de taux d'intérêts et de devises. Au 31 décembre 2003, le nominal total des produits dérivés détenus par le Groupe AXA s'élève à 166,9 milliards d'euros (contre 177 milliards en 2002). La valeur de marché de ces mêmes produits dérivés s'établit à 1.384 millions d'euros au 31 décembre 2003 (contre 1.044 millions d'euros en 2002). L'utilisation de produits dérivés de crédit au sein du Groupe est limitée à quelques swaps de crédit établis par AXA Corporate Solutions Assurances.

Au 31 décembre 2002 et 2003, leur impact sur le bilan et le compte de résultat consolidé du Groupe AXA n'est pas matériel.

Le nominal est la variable la plus employée afin d'évaluer les volumes de produits dérivés échangés. Il ne peut cependant s'agir d'une variable de mesure du risque puisque le nominal est largement supérieur au gain ou à la perte potentielle émanant de ces transactions. Le Groupe AXA reste exposé au risque de défaut de ses contreparties dans le cadre de l'utilisation de ses produits dérivés mais n'est pas exposé au risque de crédit sur le montant nominal : en effet, celui-ci ne représente pas la transaction réelle entre les deux parties et ne reflète donc pas l'exposition du Groupe AXA au risque sur produits dérivés. En revanche, l'exposition du Groupe AXA peut se mesurer par une évaluation de la valeur de marché du contrat à un moment donné.

PRODUITS DERIVES A CARACTERE DE COUVERTURE

AXA utilise ces produits dérivés pour gérer son exposition aux risques de variation de taux d'intérêt et de taux de change. La gestion des risques et les stratégies de couverture associées sont définies et mises en œuvre par chacune des filiales du Groupe au niveau local dans le respect à la fois des normes comptables françaises et des normes locales. Ces stratégies de couverture permettent notamment de gérer (i) l'exposition aux variations de taux d'intérêt sur le portefeuille obligataire, sur la dette à long terme et sur les contrats d'assurance à rendement garanti, (ii) l'exposition aux risques de variations de change sur les placements et les engagements en devises étrangères et (iii) la liquidité des actifs dans le cas de non-congruence avec le passif et dans celui imposé par les normes réglementaires applicables localement aux activités d'assurance et de banque.

Au 31 décembre 2003, le nominal des produits dérivés utilisés pour les opérations de couverture par l'ensemble du Groupe AXA s'élève à 154.791 millions d'euros (2002 : 153.445 millions d'euros), leur valeur de réalisation nette à 1.383 millions d'euros (2002 : 962 millions d'euros) et leur valeur nette comptable à - 225 millions d'euros (2002 : 517 millions d'euros). En 2003, ces produits dérivés ont généré un profit de 120 millions d'euros contre un profit de 119 millions d'euros en 2002.

Au 31 décembre 2003 et sur la base des montants nominaux, (i) près de 51 % des produits dérivés utilisés pour les opérations de couverture sont des swaps de taux d'intérêts et (ii) près de 37 % des produits dérivés de couverture sont des contrats à terme et des futures (principalement hors produits de change).

- **Un swap** est un accord entre deux parties visant à échanger un flux de trésorerie contre un autre. Les paiements sont effectués sur une base nominale. Dans le cadre de la réglementation comptable française, des montants à recevoir ou à payer peuvent être comptabilisés au bilan en face de ces flux de trésorerie provisionnés mais non réglés à la clôture de l'exercice. AXA a recours principalement à (i) des swaps de taux d'intérêts afin d'optimiser la gestion des intérêts reçus ou payés et (ii) dans une moindre mesure, à des swaps de devises afin de gérer les flux de trésorerie et les investissements libellés en devises étrangères. Sur une base consolidée, le montant nominal des swaps au 31 décembre 2003 est de 78.598 millions d'euros (2002 : 78.195 millions d'euros), leur valeur de marché de 1.724 millions d'euros (2002 : 1.453 millions d'euros) et leur valeur nette comptable de 299 millions d'euros (2002 : 767 millions d'euros). Ces produits dérivés ont généré un profit de 273 millions d'euros en 2003 contre un profit de 584 millions d'euros en 2002. Au 31 décembre 2003, les swaps de taux d'intérêt représentent 80 % des swaps utilisés par AXA et sont utilisés en particulier (i) par la Société afin de limiter son exposition au risque de variation de taux sur ses financements et (ii) par AXA Bank Belgium afin de se couvrir contre le risque de taux d'intérêt dans le cadre de ses activités bancaires, de façon à obtenir un spread homogène entre les intérêts reçus sur ses placements et les intérêts à payer sur ses dettes. Le Groupe AXA, principalement la Société, utilise également des swaps de devises afin de limiter son exposition aux variations de cours de change.

- **Les contrats à terme et les futures** sont des contrats dont la conclusion intervient à une date spécifiée pour un montant défini et pour lesquels il existe un marché où il peuvent être négociés. Sur une base consolidée, le montant nominal de ces contrats s'élève à 58.171 millions d'euros au 31 décembre 2003 (2002 : 49.301 millions d'euros) tandis que leur valeur de marché s'établit à – 103 millions d'euros (2002 : – 79 millions d'euros) et leur valeur nette comptable à – 559 millions d'euros (2002 : 15 millions d'euros). En 2003, ces produits dérivés ont représenté une charge de 132 millions d'euros contre une charge de 199 millions d'euros en 2002. Les contrats à terme et les futures non liés à des opérations de change représentent 80 % de l'ensemble des montants nominaux de ces contrats. Ils sont principalement utilisés par les compagnies d'assurance françaises et par AXA Bank Belgium pour couvrir leurs futures marges opérationnelles. Ces contrats sont également employés par AXA dans le cadre de ses opérations aux Etats-Unis pour la couverture des garanties plancher en cas de décès sur produits de rente. Au 31 décembre 2003, ces contrats à terme représentent un montant total de 10.324 millions d'euros et un montant de capitaux sous risque de 13 millions d'euros. Les contrats à terme en devises étrangères sont principalement utilisés au Japon afin de couvrir le risque lié aux variations des cours de change sur des placements à maturité fixe.
- **Les caps et les floors** sont des contrats par lesquels le vendeur s'engage à payer à sa contrepartie la différence (sur une base nominale) entre le taux d'intérêt lié à un indice spécifié et le taux d'intérêt du cap. Les produits sont destinés à fournir une couverture en cas de hausse des taux (caps) où de baisse des taux (floors). Le montant nominal des caps s'élève à 15.851 millions d'euros au 31 décembre 2003 (2002 : 25.259 millions d'euros) tandis que leur valeur de marché s'établit à 2 millions d'euros (2002 : – 230 millions d'euros) et leur valeur nette comptable à 12 millions d'euros (2002 : – 55 millions d'euros). En 2003, ces produits dérivés ont donné lieu à une charge de 38 millions d'euros contre une charge de 295 millions d'euros en 2002. Ces caps et ces floors sont principalement utilisés dans le cadre des activités d'assurance Vie, épargne, retraite aux Etats-Unis et en France afin de couvrir les risques de variation des taux d'intérêts sur des produits à taux garantis. Les profits et les charges générés par ces couvertures sont intégrés aux intérêts crédités aux assurés. Toute prime réglée au titre de ces contrats est amortie sur la durée de vie du contrat.

AUTRES OPERATIONS

AXA utilise ces produits dérivés afin de gérer l'exposition de ses actifs et passifs aux risques de variations de taux d'intérêt, de taux de change et aux évolutions du marché.

Certains de ces produits dérivés, utilisés dans le cadre de la couverture économique des activités du Groupe, ne rentrent cependant pas dans le cadre de la définition de couverture selon les normes françaises et sont donc de ce fait comptabilisés en autres opérations.

Au 31 décembre 2003, le nominal total ainsi que la valeur de réalisation de ces produits dérivés s'élèvent respectivement à 12.145 millions d'euros et 1 million d'euros (contre 23.938 millions d'euros et 83 millions d'euros en 2002). L'utilisation de ces produits dérivés a induit une charge de 54 millions d'euros en 2003 contre une charge de 208 millions d'euros en 2002; elle exclut les profits latents qui ne sont pas comptabilisés en normes françaises. Les principales filiales d'AXA qui ont recours à des produits dérivés classés dans cette catégorie sont (i) AXA Bank Belgium qui, dans le cadre de son activité, utilise principalement des forwards de taux libellés en euros ainsi que des swaps de taux d'intérêts générateurs de profits à court terme et (ii) AXA Japan qui achète et souscrit afin de gérer les risques de taux d'intérêts, de change et de marché associés à ses portefeuilles d'actifs et d'engagements. Ces instruments ne remplissent pas certains critères permettant de les comptabiliser comme instruments de couverture. En outre, compte tenu de l'évolution des taux, AXA Japon a mis fin aux stratégies sur swaptions au cours de l'exercice 2003. Au titre de ces swaptions, une perte de 111 millions d'euros a été enregistrée, compensée par des gains sur les actifs sous-jacents.

30. Hors bilan

	Reçus		Donnés				2002	2002
	2003	2002	2003			TOTAL		
(en millions d'euros, au 31 décembre)			A moins d'un an	Entre 1 et 3 ans	Entre 3 et 5 ans	A plus de 5 ans		
Engagements de financement								
* Vis-à-vis des établissements de crédit	7.120	6.991	5	8	45	10	69	108
* Vis-à-vis de la clientèle	4	-	1.398	319	20	67	1.803	1.388
* Dont lignes de crédit ^(a)	1.625	-	833	-	-	67	900	-
Engagements de garanties								
* Vis-à-vis des établissements de crédit	518	220	51	503	1.022	415	1.991	656
* Vis-à-vis de la clientèle	2.479	2.351	58	78	95	4.257	4.489	4.593
Autres engagements								
* Titres nantis/Sûretés réelles	9.266	7.708	1.952	205	5	1.506	3.668	4.779
* Lettres de crédit	168	63	197	104	-	796	1.097	1.391
* Engagements de vente en l'état futur d'achèvement	23	40	-	-	-	-	-	-
* Engagements de construire	4	-	99	49	-	7	155	144
* Autres engagements	1.523	965	726	525	500	2.701	4.453	3.068
TOTAL	21.103	18.338	4.485	1.792	1.688	9.759	17.723	16.126

(a) Information non disponible en 2002.

Les principaux engagements hors bilan reçus par AXA sont en hausse de + 2.765 millions d'euros et s'analysent comme suit :

- **Engagements de financement** : Les engagements de financement reçus à ce titre par AXA en 2003 s'élevaient à 7.120 millions d'euros contre 6.991 millions d'euros en 2002. Cette hausse de 129 millions d'euros, ou + 444 millions d'euros à taux de change constant s'explique principalement par une augmentation des lignes de crédit d'AXA SA (+ 573 millions d'euros) et d'Alliance Capital (+ 212 millions d'euros, non inclus au 31 décembre 2002). Elle est partiellement compensée par la diminution des facilités de prêt et de dettes subordonnées de National Mutual Financial services (- 208 millions d'euros), la diminution des engagements reçus par les autres services financiers du Groupe suite à la cession d'Auxifina (- 44 millions d'euros) et l'arrivée à échéance chez AXA Banque d'un engagement d'origine Banque Directe (- 50 millions d'euros).
- **Engagements de garanties** : Les engagements de garanties reçus de la clientèle et des établissements de crédit sont en augmentation de + 426 millions d'euros. Cette variation s'explique essentiellement par le reclassement par AXA Corporate Solution Assurance de 311 millions d'euros de sûreté réelle en garanties reçues des établissements de crédit. A la clôture, les engagements de garanties reçus s'élèvent ainsi à 2.997 millions d'euros et concernent, outre l'Assurance Internationale, les activités d'assurance Vie et bancaires belges (respectivement 1.513 millions et 980 millions d'euros). Ces engagements de garantie sont essentiellement des cautions de tiers et des hypothèques sur immeubles pour des prêts consentis à la clientèle.

- **Titres nantis et sûretés réelles** : Ces engagements sont principalement donnés par les clients d'AXA Bank Belgium (7.827 millions d'euros), les clients des activités d'assurance vie et bancaires françaises (1.090 millions d'euros) et d'AXA Corporate Solutions Assurance (260 millions d'euros). Ils progressent de + 1.558 millions d'euros, dont + 2.027 millions d'euros sur AXA Bank Belgium suite à une production plus élevée des crédits logements et des crédits professionnels, partiellement compensée par une diminution dans les banques françaises (- 113 millions d'euros) qui traduit la décroissance des encours de crédit adossés et une baisse de - 389 millions d'euros chez AXA Corporate Solutions Assurance reflétant principalement le reclassement opéré vers les engagements de garanties (- 311 millions d'euros).
- **Autres engagements reçus** : Ces autres engagements, en progression de + 558 millions d'euros, concernent principalement des valeurs gérées par AXA France Vie pour le compte d'organismes de prévoyance (777 millions d'euros), ainsi que 130 millions d'euros au titre d'une garantie reçue par AXA France Vie sur prêt de titres, et 371 millions d'euros de gages reçus par AXA Bank Belgium dans le cadre de la gestion de sa trésorerie (progression de 340 millions d'euros par rapport à 2002).

Les engagements hors bilan donnés par AXA sont en progression de + 1.597 millions d'euros et s'analysent comme suit :

- **Engagements de financement** : Les engagements de financement sont en hausse de + 376 millions d'euros et s'expliquent principalement par une progression des engagements de financement vis-à-vis de la clientèle (+ 415 millions d'euros) qui s'élèvent ainsi à 1.803 millions d'euros et qui résultent (i) de l'augmentation des engagements liés à des prêts au logement par AXA Bank Belgium (+ 235 millions d'euros) et (ii) par l'augmentation des engagements de financement vis-à-vis de sociétés non cotées par AXA Versicherung (+ 313 millions d'euros) partiellement compensée par (iii) la baisse des découverts de la clientèle de Banque Directe (- 192 millions d'euros).
- **Engagements de garanties** : Les engagements de garanties sont en hausse de + 1.231 millions d'euros par rapport à 2002.

La progression des engagements de cautions, avals et garanties d'ordre vis à vis des établissements de crédit (+ 1.335 millions d'euros) principalement observée sur AXA SA (+ 848 millions d'euros) est partiellement compensée par la diminution des engagements de garanties et de financement fournis par AXA à sa clientèle (- 104 millions d'euros), dans le cadre de ses opérations bancaires usuelles au travers d'AXA Banque (France), AXA Crédit (France) et AXA Bank Belgium.

- **Titres nantis et sûretés réelles** : Comme au 31 décembre 2002, la quasi-totalité de ces engagements sont accordés par AXA Bank Belgium (2.739 millions d'euros) qui, dans le cadre de son activité bancaire quotidienne, fournit des sûretés réelles (i) à la banque centrale belge comme garantie de ses activités de compensation et (ii) aux autres établissements financiers dans le cadre de placements mobiliers avec engagements de rachat. A fin décembre 2003, ces engagements sont en diminution de 1.111 millions d'euros, principalement chez AXA Bank Belgium (- 1.423 millions d'euros), suite à la baisse des titres en gage pour propre compte.
- **Lettres de crédit** : A fin 2002 et 2003, les engagements donnés sous forme de lettres de crédit sont principalement liés aux activités d'Assurance Internationale et plus particulièrement à celle d'AXA RE (903 millions d'euros). Une partie de ces engagements a été donnée en 2001 dans le cadre du sinistre découlant des attaques terroristes du 11 septembre 2001. La plupart des lettres de crédit étant libellées en dollars, la diminution de - 294 millions d'euros s'explique pour l'essentiel par l'évolution du dollar/euro et la baisse de l'activité.
- **Autres engagements donnés** : AXA a émis des dettes subordonnées convertibles pour (i) 1.524 millions d'euros en février 1999, au taux de 2,5 % et arrivant à maturité en 2014 et (ii) 1.099 millions d'euros en février 2000, au taux de 3,75 %, et arrivant à maturité en 2017. Dans le cas où ces dettes n'auraient pas été converties en titres AXA avant l'échéance, elles seront remboursées par AXA à un prix excédant celui d'émission. Cette différence s'élevait à 1.133 millions d'euros après constitution d'une provision d'un montant de 82 millions d'euros au 31 décembre 2003.

Le plan de réorganisation financière d'AXA Sun Life qui a pris effet en 2001 (le "plan") détaille les conditions dans lesquelles les actifs de "l'Inherited Estate" attribués à AXA au moment de la réorganisation sont susceptibles d'être transférés, sur une base temporaire ou permanente, aux fonds "With-Profit" afin de supporter les besoins en capital de ces fonds tels que déterminés dans le plan. Dans le cas d'un transfert temporaire, les actifs et les revenus associés restent attribués à AXA car ils seront restitués quand les tests définis de façon prudente par le plan n'exigeront plus la présence de ces actifs dans les fonds "With-Profit". Si l'actuaire agréé estime qu'il est peu probable que les actifs soient restitués dans un délai prévisible (délai tenant compte de la durée des polices d'assurance "With-Profit" en portefeuille), alors tout ou partie du transfert doit être désigné comme permanent. Seul un transfert permanent aux fonds "With-Profit" entraînerait une charge en compte de résultat. Le montant maximum susceptible d'être transféré dans le cadre du plan est plafonné à la valeur de marché des actifs excédentaires dans les fonds "Non-Profit", égale à 1,2 milliard de livres sterling (1,7 milliard d'euros) au 31 décembre 2003 avant prise en compte des transferts décrits ci-dessous.

Au 31 décembre 2003, le total de ce transfert s'élève à 590 millions de livres sterling (837 millions d'euros), correspondant au montant total transféré au 31 janvier 2003, augmenté des revenus financiers correspondants. Selon les règles du plan, un test annuel (le "test") doit être effectué au moins une fois sur une période de 12 mois et peut aboutir à un montant additionnel de transfert. La finalisation du "test", en date d'effet du 1^{er} janvier 2004, devrait aboutir à un transfert additionnel estimé à 200 millions de livres sterling (284 millions d'euros). Les projections actuelles, qui tiennent compte des décisions de gestion de la Société, sont telles qu'il est raisonnable de penser que ces transferts cumulés seront restitués par les fonds "With-Profit" et donc qu'ils ne sont pas permanents.

Pour satisfaire les prescriptions réglementaires sur la nature des actifs admis en représentation de ses engagements techniques, AXA Collectives (à présent AXA France Vie), au cours du premier semestre 2002, a mobilisé auprès d'un fonds commun de créance une fraction de ses créances d'assurance directe en prévoyance collective. Cette opération a conduit à remplacer au bilan une créance par des liquidités d'un montant de 250 millions d'euros. Dans le cadre de cette mobilisation, prévue pour 5 ans, AXA France Assurance a donné une garantie destinée à couvrir le risque de défaillance des délégataires d'AXA France Vie (ex-AXA Collectives) chargés de l'encaissement de ces créances, dans la limite de 230 millions d'euros.

Le 12 septembre 2001, dans le cadre d'un protocole d'une durée de trois ans, renouvelable par tacite reconduction, le Groupe AXA s'est engagé à assurer la liquidité de la participation de BNP Paribas dans FINAXA. Enfin, dans le cadre de l'acquisition de Sanford C. Bernstein par Alliance Capital en octobre 2000, les anciens actionnaires de Sanford C. Bernstein ont reçu 40,8 millions de titres Alliance Capital non cotés dont la liquidité est garantie par AXA Financial Holding à compter d'octobre 2002. En fin d'année 2002, les anciens actionnaires de Sanford C. Bernstein avaient revendu à AXA Financial 8,16 millions de titres. Le stock résiduel de 32,6 millions de titres, pourra être revendu au prix de marché à AXA Financial au cours des 7 prochaines années, jusqu'en 2009, dans la limite maximum de 20 % des 40,8 millions de titres à l'origine par an.

En complément des engagements sociaux, plusieurs filiales d'AXA ont l'obligation d'indemniser leurs employés contre certains risques et pertes que ceux-ci pourraient éventuellement supporter dans le cadre de leurs activités professionnelles. Ces activités comprennent notamment les fonctions exercées par les directeurs, autres cadres supérieurs, agents, commandités. Il peut aussi s'agir d'une personne agissant pour le compte (i) d'une autre compagnie du Groupe AXA dont elle n'est pas employée, ou (ii) d'une société ne faisant pas partie du Groupe AXA mais au sein de laquelle cette personne intervient à la demande ou pour le bénéfice du Groupe (par exemple Joint Ventures, partenariat, fonds ou sociétés ad hoc d'investissement). Le montant potentiel des indemnités liées aux engagements couverts par ces obligations ne peut être évalué de façon certaine.

Par ailleurs, à travers les produits dérivés, le Groupe a poursuivi sa politique de couverture de certains de ses placements, ainsi que de ses risques de change et de taux¹.

(1) Se référer à la note 29 "Instruments financiers à terme" pour plus de détails.

31. Informations sur les sociétés ad hoc

Dans le cadre de son activité de gestionnaire d'actifs, AXA est amené à agir en tant que conseiller d'investissement dans des produits structurés, généralement dénommés CDO ("Collateralized Debt Obligation"). Les CDO lèvent du capital en émettant de la dette et des actions et investit ce capital dans des portefeuilles obligataires. Ces véhicules sont structurés de façon à profiter du différentiel de taux entre les actifs et les passifs (incluant les commissions reçues et les frais engagés en tant que gestionnaire d'actifs). Les pertes nettes éventuellement générées par le CDO sont tout d'abord supportées par les détenteurs de parts dans la limite de leur investissement, puis par les détenteurs d'obligations par ordre de péremption. Par ailleurs, le Groupe AXA par le biais de ses filiales opérationnelles peut être amené à investir directement dans des CDOs gérés par lui-même ou des tiers. AXA bénéficie uniquement du rendement de son investissement direct et des commissions éventuelles reçues en tant que conseiller financier. Les créanciers et les détenteurs de parts de CDO ne peuvent exercer en aucun cas de recours contre le Groupe AXA. L'exposition maximale du Groupe est limitée à la perte de son investissement et à la perte des commissions à recevoir dans le cadre de l'activité de gestion.

De la même façon, le Groupe AXA peut être amené à prendre part à des opérations de titrisation de certains actifs détenus tels que des actifs immobiliers ou des créances nées des opérations d'assurance (primes acquises non émises) au travers de sociétés ad hoc ("Special Purpose Vehicle").

Au 31 décembre 2003, le Groupe AXA ne détenait pas un seul titre dans une telle société ad hoc, condition nécessaires à la consolidation de ces entités.

A partir du 1^{er} janvier 2004, la réglementation française requiert la consolidation de ces CDOs, dans le cas où le contrôle effectif est avéré même si le Groupe ne détient aucun titre dans ces structures. Sur la base des informations disponibles à ce jour, le Groupe AXA a ainsi identifié certaines entités ad hoc pouvant être consolidées en 2004 pour les raisons citées précédemment.

Au 31 décembre 2003, la participation du Groupe, évaluée à la valeur nette comptable de ces investissements, s'élève à 104 millions d'euros, sans engagement de refinancement. A la date d'aujourd'hui, ces structures représentent un montant d'actifs d'environ 2 milliards d'euros.

AXA détient également des participations significatives dans des CDOs. Au 31 décembre 2003, la participation du Groupe, évaluée à la valeur nette comptable de ces investissements, s'élève à 200 millions d'euros, sans engagement de refinancement. A la date d'aujourd'hui, ces structures représentent un montant d'actifs d'environ 5,3 milliards d'euros.

32. Opérations avec des entreprises liées

Des Groupements d'Intérêt Economique (GIE) centralisent en France des dépenses, telles les frais liés aux systèmes d'information, et les répartissent ensuite en fonction des services effectifs dont a bénéficié effectivement chacun de leurs membres. Le cas échéant, ces services sont estimés en utilisant des clés de répartition. En 2003, les charges ainsi facturées à la Société et ses filiales, par l'intermédiaire des GIE, ont représenté 558 millions d'euros contre 626 millions d'euros en 2002 et 770 millions d'euros en 2001.

De même, la gestion de la trésorerie de la Société et de ses filiales françaises est également prise en charge par un GIE pour ses membres. Au 31 décembre 2003, ce GIE gérait un total de liquidités pour AXA de 8,1 milliards d'euros contre 6,8 milliards d'euros au 31 décembre 2002.

Sont membres de ces GIE, la Société, des sociétés qu'elle contrôle directement et indirectement ainsi que les trois mutuelles AXA¹.

Des conventions de gestion de tout ou partie des portefeuilles de ces mutuelles ont été signées entre ces dernières et certaines filiales d'assurance françaises d'AXA.

En 2002, les résultats techniques d'assurance Dommages du réseau de courtiers, étaient répartis entre AXA Courtage IARD et AXA Courtage Assurance Mutuelle, par l'intermédiaire d'un GIE régi par un accord de co-assurance. En 2003, suite à la restructuration des activités en France, ce GIE a cessé d'être l'outil de gestion de la co-assurance du réseau courtage. Un nouveau mécanisme de co-assurance a été mis en place pour assurer cette répartition en quote-part des primes émises par le réseau des courtiers entre AXA Courtage Assurance Mutuelle et AXA France IARD, issue de la fusion entre AXA Courtage IARD, AXA Assurances IARD et AXA Conseil IARD.

Dans le cadre de ce mécanisme de co-assurance, les résultats techniques sont répartis entre les sociétés membres en fonction de leurs primes émises. Le chiffre d'affaires total (Mutuelle et Société Anonyme) rentrant dans le cadre de cet accord s'est établi à 1.325 millions d'euros en 2003 (dont 1.179 millions d'euros sont revenus à la Société Anonyme), 1.262 millions d'euros en 2002 (dont 1.123 millions d'euros sont revenus à la Société Anonyme) et 1.127 millions d'euros en 2001 (dont 1.003 millions d'euros sont revenus à la Société Anonyme).

FINAXA² a consenti à AXA une licence non exclusive de la marque AXA, dans l'ensemble des pays où ces licences sont déposées. AXA a la possibilité d'établir des contrats de sous-licence au profit des sociétés qu'elle contrôle.

(1) Les trois mutuelles AXA Assurances IARD Mutuelle, AXA Assurances Vie Mutuelle et AXA Courtage Assurance Mutuelle détiennent directement 2,75 % du capital de la Société au 31 décembre 2003.

(2) FINAXA est détenue à 65 % par les mutuelles AXA et détient directement 17 % d'AXA (au 31 décembre 2003).

33. Tableau explicatif de la variation de trésorerie

(en millions d'euros)	2003	2002	2001
Résultat de l'exercice	1.005	949	520
<i>Opérations d'exploitation :</i>			
Plus-values réalisées nettes	(1.913)	3.343	1.811
Intérêts minoritaires dans le résultat	243	368	385
Variation des amortissements et des provisions	3.117	1.621	2.253
Variation des provisions techniques	13.574	8.517	9.011
Variation nette des comptes de règlement de l'activité bancaire	0	1	(187)
Variation des valeurs données ou reçues en pension	(80)	627	53
Variation des titres de transaction, des autres dettes et créances	(608)	(1.098)	(1.053)
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation	15.339	14.328	12.795
<i>Opérations d'investissement^(a) :</i>			
Cessions d'actifs :			
Obligations	63.370	60.800	60.491
Actions	19.198	22.361	23.003
Immobilier	1.174	2.217	3.225
Prêts et autres actifs	3.851	4.649	5.101
Acquisitions d'actifs :			
Obligations	(68.845)	(68.633)	(71.090)
Actions	(24.596)	(22.398)	(31.421)
Immobilier ^(b)	(725)	(1.244)	(1.211)
Prêts et autres actifs ^(b)	(6.527)	(8.531)	(8.892)
Flux de trésorerie provenant de l'investissement	(13.100)	(10.780)	(20.793)
<i>Opérations de financement :</i>			
Augmentation nette des dettes à long terme	830	(24)	1.432
Augmentation des emprunts et titres subordonnés	614	(810)	(1.774)
Augmentations de capital ^(c)	196	262	301
Dividendes versés à l'extérieur du Groupe	(1.006)	(1.553)	(1.584)
Flux de trésorerie provenant du financement	634	(2.126)	(1.625)
<i>Autres variations nettes de trésorerie résultant :</i>			
Variation de change	(696)	(768)	(514)
Changements de périmètre et reclassements	(280)	(157)	91
Variation de trésorerie^(d)	1.897	497	(10.047)
Trésorerie d'ouverture (nette)	16.515	16.018	26.065
Trésorerie de clôture (nette)	18.412	16.515	16.018

(a) Y compris les cessions et acquisitions de sociétés consolidées.

(b) Y compris ceux alloués aux contrats en unités de compte.

(c) Le montant présenté ne comprend que les augmentations de capital en numéraire ; ne sont pas compris dans ce montant les résultats du remboursement d'ORA, de fusion-absorption, de conversions d'obligations et d'actions remises en échange aux minoritaires d'AXA Financial.

(d) La trésorerie correspond à des disponibilités, nettes de découverts bancaires. Les disponibilités sont présentées au bilan, brutes de découverts bancaires, lesquels sont isolés séparément au passif du bilan sur la ligne "Dettes envers les entreprises du secteur bancaire". Les disponibilités brutes représentaient respectivement au 31 décembre 2003, 2002 et 2001, 19.428, 17.592 et 17.646 millions d'euros.

34. Règles en matière de distribution de dividendes et de ratio de solvabilité

La Société n'est soumise à aucune restriction légale en matière de distribution de dividendes, dans la limite toutefois de son résultat et de ses réserves distribuables. En revanche, la distribution de dividendes par certaines de ses filiales, principalement des sociétés d'assurance, est soumise à des limites spécifiques.

Dans la plupart des cas, les montants distribuables par les filiales d'assurance d'AXA sont limités aux résultats et reports à nouveau calculés selon les normes comptables applicables dans les comptes sociaux. Des contraintes complémentaires peuvent en outre être mises en place par les organismes locaux de supervision du secteur de l'assurance. Dans certains cas, les montants distribuables sont aussi déterminés en fonction des résultats de tests de solvabilité ou de l'accord d'un actuaire indépendant, ou de dispositions spécifiques inscrites dans les statuts des sociétés.

Conformément aux directives de l'Union Européenne, les sociétés dont le siège est situé dans l'un des pays de l'Union Européenne sont tenues de respecter des ratios de solvabilité minima. La marge de solvabilité requise est constituée par le capital, les réserves de la société, les plus-values latentes nettes sur valeurs mobilières et immobilières, telles qu'elles apparaissent dans l'état des placements en France ou sous réserve de l'accord des autorités de contrôle dans certains pays. Les filiales d'assurance d'AXA situées en dehors de l'Union Européenne sont également soumises à des contraintes de solvabilité définies par les régulateurs locaux. Au 31 décembre 2003, les filiales d'AXA respectent leurs exigences réglementaires de solvabilité.

En outre, la Directive européenne du 27 octobre 1998 sur la surveillance complémentaire des entreprises d'assurance faisant partie d'un groupe d'assurance rend obligatoire, à compter de l'exercice 2001, un calcul de solvabilité ajustée au niveau du Groupe. Cette directive a été transposée en France par l'ordonnance du 29 août 2001 laquelle a fait l'objet d'un décret d'application le 14 mars 2002.

35. Comptes consolidés en normes américaines

Les éléments relatifs aux comptes consolidés en normes américaines sont présentés à compter de 2002 dans la partie "Autres informations à caractère financier".

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

(Exercice clos le 31 décembre 2003)

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société AXA SA relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2003, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par votre Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, qui s'appliquent pour la première fois à cet exercice, nous portons à votre connaissance les éléments suivants, qui contribuent à l'opinion exprimée ci-dessus portant sur les comptes pris dans leur ensemble :

– Certains postes techniques propres à l'assurance et à la réassurance, à l'actif et au passif des comptes consolidés de votre société, sont estimés sur des bases statistiques et actuarielles, notamment les provisions techniques, les frais d'acquisition reportés et leurs modalités d'amortissement, les valeurs acquises de portefeuille. Les modalités de détermination de ces éléments sont relatées respectivement dans les notes 3.6.2, 3.5.5 et 3.5.2 de l'annexe.

Nous nous sommes assurés du caractère raisonnable des hypothèses retenues dans les modèles de calculs utilisés, au regard notamment de l'expérience du Groupe, de son environnement réglementaire et économique, ainsi que de la cohérence d'ensemble de ces hypothèses.

- Les écarts d’acquisition font l’objet de tests de recouvrabilité effectués à chaque inventaire selon les modalités relatées dans la note 3.5.1 de l’annexe.
Nous nous sommes assurés que les approches multi-critères retenues étaient fondées sur des hypothèses cohérentes avec les données prévisionnelles issues des plans stratégiques établis par le Groupe.
- Les provisions pour dépréciation à caractère durable sur le portefeuille titres sont évaluées selon les modalités relatées dans la note 3.5.3 de l’annexe.
Nous nous sommes assurés que l’évaluation de ces provisions était cohérente avec l’intention de détention de ces titres par le Groupe, lequel nous a confirmé avoir la capacité de conserver ces titres sur une durée conforme à son intention de détention.
- Les actifs d’impôts différés font l’objet de tests de recouvrabilité effectués à chaque inventaire.
Nous nous sommes assurés que les hypothèses retenues étaient cohérentes avec les projections fiscales issues des plans stratégiques établis par le Groupe.

Nos travaux d’appréciation de ces estimations ne nous ont pas conduits à relever d’éléments susceptibles de remettre en cause le caractère raisonnable des modalités retenues pour ces estimations comptables, ainsi que des évaluations qui en résultent.

Vérification spécifique

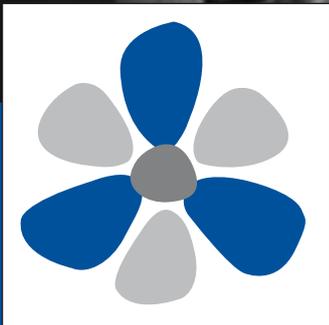
Par ailleurs, nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n’avons pas d’observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris, le 26 février 2004

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
Gérard Dantheny Catherine Pariset

Mazars & Guérard
Patrick de Cambourg Charles Vincensini



Autres informations à caractère financier

Comptes consolidés en normes américaines	304
Fait significatif connu postérieurement à la date d'arrêté des comptes	320
Projet de conversion du Groupe AXA aux nouvelles normes internationales	321

Comptes consolidés en normes américaines

Par convention, dans les paragraphes qui suivent, les comptes consolidés en «normes américaines» correspondent aux comptes consolidés d'AXA selon les principes comptables, tels que définis par la réglementation en vigueur aux Etats-Unis et sont désignés sous le terme "U.S. GAAP". Les principes comptables français, décrits dans la note 3 de l'annexe aux comptes consolidés, sont désignés sous le terme "French GAAP".

1.1. PRINCIPALES DIFFERENCES ENTRE LES NORMES COMPTABLES FRANCAISES ET AMERICAINES

Les comptes consolidés d'AXA sont établis d'après les principes comptables French GAAP. Ces derniers diffèrent sur certains points importants des principes U.S. GAAP. Pour chacun des trois exercices clos les 31 décembre 2003, 2002 et 2001, certaines différences notables sont apparues entre les principes comptables français et américains suite à (i) l'application de la nouvelle réglementation française sur les comptes consolidés, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2001 et à (ii) certains changements des principes comptables américains. Les principales différences entre les principes comptables français et américains ainsi que ces évolutions sont décrites dans les paragraphes suivants.

1.1.1. CHANGEMENT DES PRINCIPES AMERICAINS

Comptabilisation des acquisitions, écart d'acquisition et autres actifs incorporels, et dépréciation ou cessions des actifs à détention durable

Au 1^{er} janvier 2002, AXA a adopté pour ses comptes U.S. GAAP les normes FAS 141 "Acquisitions" ("*Business Acquisitions*"), FAS 142 "Ecart d'acquisition et autres actifs incorporels" ("*Goodwill and other intangible assets*"), et FAS 144 "Comptabilisation des dépréciations ou cession des actifs à détention durable" ("*Accounting for the Impairment of Long-Lived Assets to be disposed of*").

Le FAS 141 traite de la comptabilisation et des informations relatives aux acquisitions intervenues depuis le 1^{er} juillet 2001, y compris les investissements dans les sociétés comptabilisées par mise en équivalence. Toute acquisition entrant dans le périmètre du FAS 141 doit être comptabilisée en incluant les actifs et passifs identifiables de la société acquise à leur valeur réévaluée à la date de l'acquisition. La différence entre le prix d'acquisition et la quote-part d'actif net acquise est inscrite au bilan en tant qu'écart d'acquisition. Si celui-ci est négatif, il n'est plus inscrit au passif du bilan et repris en résultat sur sa durée de vie économique, mais reconnu comme un profit exceptionnel dans le résultat de l'année d'acquisition. La méthode du "pooling-of-interests" n'est plus autorisée. En outre, d'autres actifs incorporels peuvent être reconnus en plus de l'écart d'acquisition, si l'actif incorporel concerné soit (i) reflète l'acquisition d'un droit contractuel, soit (ii) peut être considéré comme "dissociable", c'est-à-dire pouvant être dissocié, vendu, divisé ou transféré, et ce quelle que soit l'intention de le détenir, de façon individuelle ou au sein d'un portefeuille d'actifs. Précédemment, seuls les actifs incorporels pouvant être identifiés et nommés pouvaient être reconnus en plus des écarts d'acquisition. Le FAS 141 n'a pas eu d'impact significatif sur les comptes consolidés du Groupe AXA depuis son adoption au 1^{er} janvier 2002.

Le FAS 142 traite de la comptabilisation et des informations relatives aux écarts d'acquisition et autres actifs incorporels, incluant les actifs incorporels acquis individuellement ou au sein d'un portefeuille d'actifs, mais pas dans le cadre d'une acquisition de société. Lors de l'adoption de la nouvelle réglementation, au 1^{er} janvier 2002, la valeur dans les livres des écarts d'acquisition a fait l'objet d'un test de dépréciation en U.S. GAAP. Depuis cette date, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis mais plutôt soumis, au moins une fois chaque année, à un test de dépréciation. De plus, à compter du 1^{er} janvier 2002, AXA a cessé d'amortir les écarts d'acquisition négatifs, qui ont

été annulés et comptabilisés dans le résultat de l'exercice: l'effet cumulé après impôt du changement de comptabilisation des écarts d'acquisition négatifs a été de 12 millions d'euros nets part du Groupe. Au cours des exercices à venir, tout écart négatif identifié en relation avec une acquisition sera comptabilisé immédiatement dans le résultat de l'exercice d'acquisition. Les actifs incorporels du Groupe ont une durée de vie économique limitée et continuent à être amortis sur cette durée de vie.

FAS 144 : comptabilisation des dépréciations ou cessions des actifs à détention durable

Le FAS 144 reprend la plupart des dispositions du FAS 121 "Comptabilisation des dépréciations sur actifs à détention durable destinés à être cédés" ("Accounting for the impairment of long-lived assets to be disposed of"). Les principales différences concernent l'exclusion du périmètre d'application des écarts d'acquisition, la définition de règles relatives au test de recouvrabilité basé sur les "cash-flow" et aux critères définis pour qu'un actif à détention durable soit reconnu comme "détenu en vue d'être vendu". Le FAS 144 n'a pas eu d'impact significatif sur les résultats consolidés du Groupe AXA et sa situation financière depuis son adoption au 1^{er} janvier 2002.

FAS 133: comptabilisation des produits dérivés et opérations de couverture

Le 1^{er} janvier 2001, AXA a adopté pour ses comptes U.S. GAAP, la norme FAS 133 "Comptabilisation des produits dérivés et des opérations de couverture" ("*Accounting for derivative instruments and hedging activities*"). Le FAS 133 a introduit de nouvelles règles de comptabilisation et d'information financière pour tous les produits dérivés, y compris ceux intégrés dans d'autres instruments financiers (dont les contrats d'assurance), ainsi que pour les opérations de couverture. En application du FAS 133, tous les dérivés doivent être reconnus au bilan et valorisés à leur valeur de marché.

Comptabilisation des dérivés intégrés ("embedded derivatives"). Pour les dérivés intégrés à des instruments financiers hybrides qui ont été acquis, émis ou restructurés avant le 1^{er} janvier 1999, date de transition adoptée par AXA, les nouvelles règles de comptabilisation ne s'appliquent pas. De ce fait, compte tenu également des avis interprétatifs émis par le comité comptable américain "FASB" (ainsi que par le «DIG», groupe chargé de la mise en œuvre de la méthodologie sur les dérivés) sur les contrats d'assurance et leurs particularités, l'adoption des nouvelles règles sur les dérivés intégrés n'a pas eu d'impact significatif sur la situation financière et sur les résultats consolidés d'AXA en U.S. GAAP. Il n'existe pas à ce jour de réglementation spécifique en French GAAP portant sur l'évaluation et la comptabilisation des produits dérivés intégrés.

Comptabilisation des dérivés et opérations de couverture. Aux termes du FAS 133, tous les dérivés sont inscrits au bilan à leur valeur de marché, les variations de valeur de marché étant enregistrées en résultat (profits ou pertes) à moins que le dérivé soit utilisé comme instrument de couverture. Si tel est le cas, la méthode de comptabilisation de la variation de la valeur de marché dépend du type de la couverture, comme indiqué ci-dessous.

- *Couvertures contre les risques de variation des valeurs de marché ("Fair value hedges").* Le dérivé sert à couvrir les expositions aux risques de variation des valeurs de marché, y compris ceux découlant des variations de change. La totalité de la variation de la valeur de marché du dérivé est enregistrée en résultat, de même que le profit ou la perte sur sous-jacent relatif aux risques couverts.
- *Couvertures contre les risques de variation des flux de trésorerie attendus ("Cash-flow hedges").* Le dérivé a pour objet la couverture des expositions aux risques de variation des flux de trésorerie, y compris ceux en devises étrangères. La variation de la valeur de marché du dérivé, qui est attribuée à la partie efficace de la couverture, est enregistrée dans les capitaux propres (sous la rubrique "Other comprehensive income"); le montant ainsi comptabilisé est reclassé ultérieurement en résultat au cours de l'exercice où l'opération attendue est elle-même enregistrée en résultat. La variation de valeur de marché du dérivé qui est attribuable à la partie non efficace de la couverture est inscrite en résultat.

– *Couvertures d'un investissement net ("Net investment hedges")*. Des instruments financiers dérivés, mais également certains non dérivés, peuvent être qualifiés selon le FAS 133 d'instruments de couverture d'un investissement net dans une filiale étrangère. La variation de valeur de marché de ces instruments (dérivés ou non) attribuable à la partie efficace de la couverture de change, de même que le gain ou la perte de change sur l'investissement, sont enregistrés dans les capitaux propres (sous la rubrique "Other comprehensive income"), en tant qu'élément des écarts de conversion. La variation de valeur de marché du dérivé qui est attribuable à la partie non efficace de la couverture est inscrite en résultat.

Les règles du FAS 133 relatives à la comptabilité de couverture sont très restrictives pour ce qui concerne (i) les types de risque pouvant être couverts (par exemple, la couverture de l'exposition nette n'est pas autorisée), et (ii) le degré de documentation et de test d'efficacité requis pour les opérations de couverture, ce qui affecte la comptabilité des couvertures en U.S. GAAP. Compte tenu des interprétations très strictes données par le FASB et le DIG, peu de stratégies d'investissement mises en place par AXA peuvent faire l'objet de comptabilisation de couverture telle qu'énoncée par le FAS 133. En effet, AXA gère ses risques et donc ses stratégies de couverture dans le cadre des contraintes French GAAP, plutôt qu'U.S. GAAP ; de ce fait, certaines opérations de couverture mises en place par AXA ne peuvent être qualifiées d'opérations de couverture selon le FAS 133. N'étant pas considérées comme des couvertures, elles sont enregistrées en tant qu'autres dérivés ("free standing derivatives"), la variation de leur valeur de marché étant inscrite en résultat à compter du 1^{er} janvier 2001. Conformément aux dispositions de transition prévues par le FAS 133, AXA a enregistré un produit de 18 millions d'euros, au 1^{er} janvier 2001, correspondant à la différence entre les valeurs de marché et les valeurs nettes comptables des "free standing derivatives".

Comme les stratégies de couverture d'AXA sont élaborées de façon à ce qu'elles respectent les contraintes French GAAP, le résultat net consolidé U.S GAAP d'AXA pourrait être soumis à une volatilité importante au cours des prochains exercices. Des différences significatives sont donc susceptibles d'apparaître au niveau du résultat net et des capitaux propres consolidés entre les normes French GAAP et les normes U.S. GAAP.

Reclassement de valeurs mobilières

Dans le cadre des dispositions de transition prévues par le FAS 133, AXA a procédé aux reclassements suivants au 1^{er} janvier 2001 :

- 19 806 millions de livres sterling (environ 31 492 millions d'euros) de "titres disponibles à la vente" à "titres de transaction" (cf. paragraphe 1.1.4), avec un impact en résultat (net part du Groupe) de 2 697 millions d'euros en provenance du "Other comprehensive income", représentant la valeur accumulée des plus values latentes nettes d'impôt sur les valeurs mobilières allouées aux contrats "With-Profit" au 1^{er} janvier 2001.
- 257 millions de dollars (273 millions d'euros) de "titres conservés jusqu'à maturité" à "titres disponibles à la vente" conduisant à un accroissement de 9 millions de dollars (soit environ 10 millions d'euros) des capitaux propres (en "Other comprehensive income").

Ce reclassement, conformément aux dispositions du FAS 133 (i) ne remet pas en question l'intention d'AXA de détenir, aujourd'hui comme dans l'avenir, des obligations jusqu'à leur échéance et (ii) n'a aucun effet sur la méthode de comptabilisation des obligations et des actions en French GAAP.

FIN 46 : consolidation des "Variable Interest Entities" ("VIE")

En janvier 2003, le comité FASB a publié l'Interprétation n° 46 (FIN 46) sur la consolidation des "VIE" ("Consolidation of Variable Interest Entities"), une interprétation de l'ARB n° 51. La norme FIN 46 précise les modalités d'application de l'Accounting Research Bulletin No. 51 sur les comptes consolidés "Consolidated Financial Statements" pour ce qui concerne certains 'VIE' ("VIE"). Un VIE est une société au sein de laquelle les investisseurs ne remplissent pas

certaines critères leur conférant un contrôle financier ou ne disposent pas de l'investissement en capitaux propres suffisant pour financer ses activités sans le soutien financier additionnel d'autres parties. Les VIEs comprennent entre autres les entités connues auparavant sous l'expression "sociétés ad hoc", tels que les CDO ("Collateral Debt Obligations"), (que l'on désigne également par "opérations de titrisation de la dette") et, en fonction des circonstances, d'autres véhicules comme l'investissement dans des sociétés du type "limited partnership".

Pour les entités qui répondent aux caractéristiques d'un "VIE", la norme FIN 46 a introduit un modèle de consolidation qui privilégie l'exposition relative des participants aux risques et rendements liés aux actifs du "VIE" plutôt que le pourcentage de droits de vote détenus, le cas échéant, pour déterminer s'il existe une relation mère-filiale. Conformément au modèle de consolidation des "VIE", la partie prenant en charge la plupart des risques et rendements liés aux activités du "VIE", y compris ceux générés par les instruments dérivés, sûretés ("credit enhancements") et autres accords, est le "bénéficiaire principal" qui doit donc procéder à la consolidation du "VIE".

AXA a adopté la norme FIN 46 avec effet immédiat pour les "VIE" créés à compter du 1^{er} février 2003 sans effet sur les états financiers consolidés. Cependant, AXA appliquera FIN 46 aux autres "VIE" créés avant le 1^{er} février 2003 à compter du 1^{er} janvier 2004. La norme FIN 46 ne fournit pas simplement un modèle de consolidation; elle requiert également la publication d'informations spécifiques relatives aux "VIE" dans lesquels AXA détient des participations significatives ("significant interest").

FAS 146 : comptabilisation des coûts liés au retrait ou à l'abandon d'activités

Conformément au FASB 146 sur la comptabilisation des coûts liés au retrait ou à l'abandon d'activités ("Accounting for costs associated with exit or disposal activities - FAS 146"), les coûts associés au retrait ou à l'abandon d'activités ne doivent être reconnus et mesurés initialement à leur valeur de marché qu'à partir du moment où ils ont été réellement encourus. AXA a adopté le FAS 146 à titre prospectif à compter du 1^{er} janvier 2003. Le FAS 146 n'a eu aucun impact notable sur le bilan ni sur le compte de résultat consolidés d'AXA en U.S. GAAP depuis son adoption.

FAS 150 : comptabilisation de certains instruments financiers ayant à la fois des caractéristiques de dettes et de fonds propres

Le FAS 150 établit les normes selon lesquelles un émetteur classe dans son bilan et mesure certains instruments financiers présentant à la fois des caractéristiques de passif et de capitaux propres. AXA a adopté le FAS 150, qui s'applique aux instruments financiers contractés ou modifiés après le 31 mai 2003 ; le FAS 150 n'a eu aucun impact notable sur le bilan consolidé d'AXA depuis son adoption. Pour tous les autres instruments financiers antérieurs, le FAS 150 prend effet au début du premier exercice semestriel, commençant après le 15 juin 2003, mais comme AXA ne publie pas d'états financiers consolidés semestriels en U.S GAAP, la date d'entrée en vigueur sera le 1^{er} janvier 2004.

1.1.2. PERIMETRE DE CONSOLIDATION

En US GAAP, les sociétés sont évaluées aux fins de consolidation conformément à l'une des deux méthodes résumées ci-après.

- AXA est tenue de consolider par intégration globale une société s'il s'agit d'un "VIE" (variable interest entity) au sens de l'Interprétation No. 46 du FASB "Consolidation of Variable Interest Entities, an Interpretation of ARB No. 51" ("FIN 46") et si AXA en est le principal bénéficiaire; c'est-à-dire si AXA détient dans cette société une participation variable qui supportera la majeure partie des pertes prévues du VIE ou en retirera la plupart des rendements résiduels attendus, ou les deux à la fois. De telles règles sur l'obligation de procéder ou non à une consolidation n'existent pas en French GAAP.

- S’agissant des sociétés autres que les “VIE”, AXA est tenue de consolider par intégration globale celles dans lesquelles le groupe détient une participation majoritaire (soit un taux de détention direct ou indirect supérieur à 50 % des droits de vote), alors qu’en French GAAP, le contrôle est présumé dès lors qu’AXA détient directement ou indirectement 40 % au moins de ses droits de vote et qu’aucun autre actionnaire ne détient directement ou indirectement une participation supérieure à celle d’AXA.
- En U.S. GAAP, la consolidation par mise en équivalence s’applique aux sociétés (autres que les “VIE”) dont AXA détient entre 20 % et 50 % des droits de vote, y compris celles qui sont consolidées par intégration proportionnelle en French GAAP.
- En French GAAP, les sociétés d’investissement et les sociétés immobilières (y compris les OPCVM) sont comptabilisées en coût historique. En U.S. GAAP, ces sociétés sont tout d’abord évaluées à des fins de consolidation selon le modèle du “variable interest” avant d’être évaluées sur la base de la participation au capital. Les valeurs mobilières détenues par ces sociétés sont classées en “titres de transaction” et donc comptabilisées en valeur de marché, la variation de celle-ci étant constatée dans le résultat U.S. GAAP.

1.1.3. ACQUISITIONS - VALORISATION DES ENTITES ACQUISES

En règle générale, en U.S. GAAP comme en French GAAP, tous les actifs et passifs identifiables d’une entité acquise y compris les actifs incorporels sont réévalués à la date d’acquisition.

S’agissant d’acquisitions significatives, les principales différences entre les principes comptables français et américains portent sur les points suivants : (i) des méthodes différentes pour le calcul du prix d’acquisition lorsqu’il y a émission d’actions ordinaires d’AXA et une liquidation/modification des plans de stock-options, (ii) des principes comptables sous-jacents différents entre French GAAP et U.S. GAAP pour déterminer la valeur de l’actif net acquis et (iii) l’écart d’acquisition imputé directement sur les capitaux propres lorsque des actions ordinaires d’AXA ont été émises au titre d’opérations réalisées avant l’adoption de la nouvelle réglementation française sur les comptes consolidés, le 1^{er} janvier 2001.

Les principales différences entre les principes comptables français et américains pour la détermination des écarts d’acquisition sont résumées ci-après.

Prix d’acquisition

- En principes américains, comme en principes français, le prix d’acquisition est fixé au jour de la transaction, sauf si celle-ci s’accompagne d’un échange d’actions émises. Lorsque des actions nouvelles sont émises en échange des actions acquises, le prix d’acquisition est déterminé, en French GAAP, à la date de clôture de l’offre d’échange, alors qu’en U.S. GAAP, il est évalué à la date d’annonce et de signature de l’opération (dans la mesure où les termes de l’échange sont arrêtés), en utilisant le cours moyen de l’action calculé sur une période de quelques jours précédant et suivant le jour de l’annonce ou accord.
- A l’occasion d’une prise de contrôle majoritaire, le prix de transaction inclut, en French GAAP comme en U.S. GAAP, les coûts de liquidation ou de modification des plans de stock-options de l’entreprise acquise. Lors de l’acquisition ultérieure d’intérêts minoritaires, le principe de comptabilisation reste le même en normes françaises ; en revanche, en normes américaines, les coûts doivent être enregistrés en charges.

Détermination des actifs rachetés et des passifs repris

En French GAAP, sauf dans le cas d’un rachat d’intérêts minoritaires, les actifs et passifs des sociétés entrant dans le périmètre de consolidation sont valorisés à leur valeur d’utilité (ou juste valeur) à la date d’acquisition ; pour les provisions techniques, la valeur d’utilité retenue est en principe le montant des provisions tel qu’établi localement

par l'entreprise entrant dans le périmètre de consolidation, sous réserve de l'homogénéité des méthodes utilisées avec celles d'AXA. Lors du rachat d'intérêts minoritaires portant sur une société déjà consolidée par intégration globale, les quote-parts d'actifs et de passifs sont, dans ce cas, conservées à leur coût historique.

En U.S. GAAP, toute acquisition, y compris le rachat d'intérêts minoritaires, conduit à une réévaluation à leur juste valeur à la date de l'acquisition de l'ensemble des actifs et passifs acquis.

Actifs incorporels inclus dans la situation nette acquise

En French GAAP, la valeur actuelle des profits futurs des portefeuilles Vie acquis (VBI ou "Value of Business in Force") est inscrite au bilan en tant qu'actif incorporel. En U.S. GAAP, la valeur attribuable à tout actif incorporel identifiable doit être reconnue à la date d'acquisition si l'actif incorporel concerné soit (i) reflète l'acquisition d'un droit contractuel ou légal, soit (ii) peut être considéré comme dissociable, c'est-à-dire pouvant être dissocié ou séparé de l'entité acquise et vendu, transféré, donné en licence, loué ou échangé. Ces actifs incorporels peuvent notamment inclure la valeur d'un portefeuille de contrats ou celle d'un fichier clients.

Écart d'acquisition

En French GAAP, avant le 1^{er} janvier 2001, lorsqu'une acquisition était financée en tout ou partie par l'émission d'actions nouvelles de la société consolidante, l'écart d'acquisition correspondant pouvait être porté en réduction des capitaux propres du Groupe à hauteur de la quote-part financée par l'émission d'actions nouvelles. L'écart d'acquisition résiduel était enregistré à l'actif. Pour toutes les acquisitions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2001, la différence entre le prix d'acquisition et la quote-part d'actif net acquis est inscrite au bilan en tant qu'écart d'acquisition. Cependant le montant de l'écart d'acquisition constaté en French GAAP peut ne pas être égal à celui enregistré en U.S. GAAP en raison des différences qui ont trait notamment (i) aux règles d'enregistrement des actifs acquis dans le cas d'un rachat d'intérêts minoritaires, (ii) à la détermination de la valeur des titres échangés, (iii) à la comptabilisation des coûts de liquidation ou de modification des plans de stock options de la société acquise, (iv) à l'identification et l'évaluation des actifs incorporels et (v) au maintien de l'écart d'acquisition dans la devise de la société acquise en U.S. GAAP plutôt qu'au taux de change historique.

En French GAAP, les écarts d'acquisition sont amortis sur leur durée de vie économique. En U.S. GAAP et à compter du 1^{er} janvier 2002, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis et font l'objet de tests de dépréciation au moins une fois par an. Tout écart d'acquisition négatif est repris en résultat sur la durée de vie économique en French GAAP, alors qu'en U.S. GAAP, la reconnaissance en résultat se fait sur l'exercice d'acquisition depuis le 1^{er} janvier 2002.

Révision du prix et de l'écart d'acquisition

En French GAAP, une révision des valeurs des actifs ou des passifs acquis peut venir modifier l'écart d'acquisition jusqu'à la clôture de l'exercice qui suit l'acquisition. En U.S. GAAP, ce délai est limité aux 12 mois qui suivent l'opération et les révisions ne peuvent concerner que des événements en suspens déjà connus à la date de l'acquisition.

Émission d'actions par une filiale (profit de dilution)

Lorsqu'une entité du Groupe émet des actions et que le pourcentage de participation du Groupe s'en trouve diminué, cette opération s'assimile à une cession de titres à l'extérieur du Groupe.

En French GAAP comme en U.S. GAAP, la différence entre la valeur de quote-part cédée et le prix d'émission est enregistrée dans le compte de résultat pour son montant net d'impôt. La valeur de ce profit ou de cette perte nette de dilution peut toutefois être différente entre les deux normes, dans la mesure où la valeur de la quote-part cédée est susceptible d'être différente.

Lorsqu'une filiale accompagne l'émission d'actions nouvelles en faveur d'un tiers d'une clause de rachat accordée par AXA, le profit de dilution est reconnu en French GAAP mais est neutralisé par une provision pour risques d'un montant équivalent, sans qu'il y ait d'impact sur le résultat et les capitaux propres consolidés du Groupe. Cette provision est reprise au fur et à mesure des rachats, avec, en contrepartie, une réduction des nouveaux écarts d'acquisition éventuellement constatés. En U.S. GAAP, le profit de dilution est comptabilisé directement dans les capitaux propres (pour son montant net d'impôt).

1.1.4. REGLES D'EVALUATION DES PLACEMENTS

Placements autres que ceux alloués aux contrats en unités de compte et aux contrats "With-Profit"

En French GAAP, les obligations et les actions sont en général comptabilisées respectivement en coût amorti et coût historique, net de provisions pour dépréciation. En revanche, dans les comptes consolidés américains, la méthode de comptabilisation dépend de la classification de l'investissement :

- les valeurs mobilières destinées à être conservées jusqu'à leur échéance sont comptabilisées en coût amorti ;
- les titres de transaction apparaissent au bilan en valeur de marché et la variation de celle-ci est constatée en résultat ;
- les titres disponibles à la vente sont enregistrés en valeur de marché et la variation de celle-ci est inscrite, non pas en résultat, mais directement dans les capitaux propres sous une rubrique spécifique ("Other comprehensive income").

S'agissant des provisions pour dépréciation des actions, obligations et titres d'OPCVM, AXA a, en French GAAP, appliqué les règles relatives à une baisse de valeur durable comme décrit dans la Note 3 de l'annexe aux comptes consolidés. Selon les normes French GAAP, ces provisions pour dépréciation peuvent être reprises ultérieurement lorsque les conditions qui ont conduit à les constituer n'existent plus.

En U.S. GAAP, sauf preuve indiquant que la valeur réalisable est égale ou supérieure au coût du placement, une dépréciation par rapport à la valeur de marché doit être comptabilisée comme une moins-value réalisée dans le compte de résultat. L'enregistrement des dépréciations en résultat est irréversible. Compte tenu de l'importance des placements en actions, AXA a abouti à la conclusion, pour les exercices présentés, que toute diminution de valeur supérieure au coût devait être comptabilisée comme une dépréciation durable dans le compte de résultat à moins qu'il ne s'agisse d'une diminution de moins de 20 % par rapport au coût et d'une durée inférieure à six mois consécutifs précédant la date de clôture. En outre, la Société prend en compte certains facteurs qualitatifs spécifiques à l'émetteur ou le secteur d'activité dans lequel il opère, susceptibles d'indiquer que la perte de valeur est durable.

Placements alloués aux contrats "With-Profit" britanniques

Les placements représentatifs des provisions techniques afférentes aux contrats "With-Profit" britanniques consistent principalement en des obligations et des actions. Les contrats "With-Profit" britanniques sont des contrats avec participations bénéficiaires des assurés et les distributions à l'actionnaire à partir du fonds cantonné "With-Profit" sont soumises à des contraintes légales, lesquelles prévoient que les assurés ont droit à 90 % de l'ensemble des risques et bénéfices du fonds participatif "With-Profit". Les variations de valeur de marché des actifs détenus dans ce fonds ont un impact sur la valeur du fonds et donc sur le montant des provisions techniques afférentes.

En normes françaises, les placements alloués au fonds cantonné "With-Profit" sont comptabilisés en valeur de marché, et la variation de celle-ci est constatée en résultat, les provisions techniques évoluant elles-mêmes en fonction de ces valeurs de marché. Ces placements se composent d'obligations, d'actions, d'actifs immobiliers et de prêts.

En normes américaines, les actifs immobiliers et les prêts alloués aux contrats "With-Profit" sont enregistrés respectivement au coût historique net d'amortissement, en coût amorti ou pour le montant restant à rembourser. Par ailleurs, avant le 1^{er} janvier 2001, les obligations et actions allouées aux contrats "With-Profit" étaient considérées comme disponibles à la vente. Les variations des plus ou moins-values latentes sur ces actifs ne transitaient donc

pas par le résultat mais étaient comptabilisées dans les capitaux propres sous la rubrique "Other comprehensive income", alors même que l'impact de ces variations sur l'évaluation des provisions techniques "With-Profit" était enregistré en résultat sur le même exercice. AXA considérait que cette absence de prise en compte des variations des valeurs de marché des actifs dans le résultat U.S. GAAP ne donnait pas une image économique des contrats "With-Profit" britanniques : en effet, une hausse des valeurs de marché des actifs entraînait une hausse des engagements techniques et une diminution du résultat net consolidé d'AXA. A l'inverse, une baisse des valeurs de marché réduisait le montant des provisions techniques et avait ainsi une incidence positive sur le résultat consolidé d'AXA.

C'est pourquoi AXA présentait le tableau de passage des résultats et des capitaux propres French GAAP vers les U.S. GAAP avec une étape intermédiaire "U.S. GAAP ajusté" dont le résultat incluait la variation de la valeur de marché des actifs alloués aux contrats "With-Profit" britanniques. AXA considérait que cette présentation avait davantage de signification.

Au 1^{er} janvier 2001, et ainsi que le permettent les règles de transition du FAS 133 (cf. ci-dessus), les obligations et les actions allouées aux contrats participatifs ("With-Profit") ont été reclassées de "titres disponibles à la vente" à "titres de transaction". Ces placements sont toujours valorisés en valeur de marché, mais la variation de celle-ci est désormais enregistrée en résultat et non plus dans les capitaux propres. En conséquence, la présentation des données "U.S. GAAP ajusté" n'est plus nécessaire à compter de l'exercice 2001.

1.1.5. PROVISIONS MATHÉMATIQUES

En French GAAP, les provisions mathématiques des sociétés d'assurance sont calculées selon les méthodes admises localement (sous réserve de leur homogénéité avec les principes appliqués par AXA) sur la base d'hypothèses actuarielles pour les rendements des actifs investis, la mortalité, la morbidité et les frais de gestion. Les contrats sont supposés rester en vigueur jusqu'à leur terme ou jusqu'au décès de l'assuré.

En U.S. GAAP, les provisions mathématiques des contrats d'assurance vie traditionnels (qui comportent des garanties décès et invalidité importantes) sont déterminées sur la base d'hypothèses actuarielles de mortalité, de taux de chute et de taux d'intérêts reposant sur l'expérience de la compagnie, et incluent par ailleurs une marge de prudence. Les hypothèses sont déterminées lors de l'émission du contrat. Lorsque les provisions mathématiques majorées de la valeur présente des primes futures attendues se révèlent insuffisantes pour couvrir les paiements et charges à venir, une provision complémentaire est constituée.

Equitable Life. Aux Etats-Unis, pour les besoins des comptes French GAAP, Equitable Life a modifié en 1996 les méthodes de comptabilisation de certains de ses contrats à longue durée avec participation des assurés aux bénéfices, en adoptant la norme FAS N°120. En French GAAP, les engagements au titre des dividendes finaux sont augmentés au prorata des marges brutes sur la durée de vie du contrat. La norme FAS 120 n'a pas été retenue pour la présentation des comptes consolidés d'AXA en U.S. GAAP, et a donc maintenu la méthode U.S. GAAP pour les contrats à longue durée avec participation des assurés aux bénéfices fondée sur le FAS 60, aux termes duquel les dividendes finaux sont pris en compte dans le calcul des réserves, celles-ci étant augmentées au prorata des primes encaissées pendant la durée du contrat.

Les contrats de réassurance couvrant les garanties planchers « en cas de vie » incluses dans les contrats d'épargne dits "GMIB – Guaranteed Minimum Income Benefits" sont comptabilisés comme un contrat d'assurance classique en French GAAP, sur une base prospective. En U.S. GAAP, ils sont considérés comme des instruments dérivés et comptabilisés à leur valeur de marché selon la réglementation FAS 133.

1.1.6. PROVISIONS D'EGALISATION

En French GAAP et en conformité avec la réglementation locale de certains pays où AXA exerce son activité, des provisions d'égalisation peuvent être constituées afin de couvrir les risques de catastrophe. Ces provisions ne sont pas admises par les normes américaines (la charge ne devant être comptabilisée que lorsque l'événement survient).

1.1.7. REORGANISATION FINANCIERE D'AXA EQUITY & LAW

Comptabilisation de l'opération

Dans le cadre de cette réorganisation, une partie des actifs excédentaires du fonds participatif "With-Profit", désignés sous le terme "Inherited Estate" a été attribuée à AXA, en tant qu'actionnaire de la société. La part d'AXA dans l'Inherited Estate ainsi que les activités d'assurance autres que celle "With-Profit" ont été transférées hors du fonds cantonné "With-Profit" vers des fonds non participatifs juridiquement disjoints dont les résultats d'exploitation futurs seront en totalité acquis à AXA. De ce fait, de nouvelles différences significatives sont apparues, à compter du 1^{er} janvier 2001, entre les French GAAP et les U.S. GAAP.

En French GAAP, l'opération s'apparente du point de vue comptable à l'acquisition d'une société, les assurés ayant été considérés comme des intérêts tiers. De ce fait, (i) les actifs et passifs transférés du fonds participatif vers le fonds non participatif ont été réévalués à leur valeur de marché ou sur la base de nouvelles hypothèses de taux d'intérêt et de mortalité, (ii) une valeur de portefeuille a été reconnue, représentative des profits futurs de l'activité en unités de compte qui a été transférée dans le fonds non participatif, (iii) le coût relatif à la prime d'incitation payée aux assurés qui ont voté en faveur de la réorganisation constituant par ailleurs un écart d'acquisition.

En U.S. GAAP, l'opération ne peut pas être comptabilisée selon ces principes, s'agissant d'un transfert de portefeuille à l'intérieur d'un groupe contrôlé. En conséquence, (i) aucune valeur de portefeuille n'a été enregistrée au bilan et (ii) le coût de la prime d'incitation a été inscrit dans les charges de l'exercice.

Reconnaissance du résultat sur les activités "With-Profit"

En French GAAP, le résultat enregistré par AXA, en tant qu'actionnaire, sur les activités «With-profit» représente 10 % des bonus déclarés par l'actuaire sur l'année pour ces contrats, ce qui constitue un changement de méthode en 2001, s'inscrivant dans le cadre de la réorganisation financière. En U.S. GAAP, 10 % de toutes les variations (produits et charges) du fonds "With-Profit" britannique sont constatés dans le compte de résultat, les 90 % restants étant inscrits dans les provisions pour participation aux assurés.

1.1.8. IMPACT DES CHANGEMENTS DANS LES PRINCIPES COMPTABLES FRANÇAIS EN 2001

Du fait de l'application au 1^{er} janvier 2001 des nouvelles règles de consolidation françaises, certaines différences de principes comptables qui existaient antérieurement ne sont plus représentatives des différences qui existeront dans le futur, comme indiqué ci-dessous, ou l'inverse.

L'effet cumulé des changements dans les principes comptables français a donné lieu à un ajustement des capitaux propres au 1^{er} janvier 2001 en French GAAP.

Provisions d'égalisation

Du fait de la nouvelle réglementation française, les provisions d'égalisation se limitant uniquement aux risques de catastrophe futurs, ces provisions ne sont plus autorisées en French GAAP au titre des pertes exceptionnelles d'un exercice donné. Ces provisions ne sont pas admises par les normes américaines (la charge ne devant être comptabilisée que lorsque l'événement survient).

Cessions en réassurance

Dans le cadre de l'application de la nouvelle réglementation française sur les comptes consolidés, le coût de toute cession en réassurance doit être constaté en résultat au cours de l'exercice où le traité prend effet, y compris lorsque le traité concerne des contrats de longue durée, alors que, dans ce cas, le coût peut être étalé en U.S. GAAP.

Ce changement dans les principes comptables d'AXA a donné lieu à un ajustement des capitaux propres d'ouverture en French GAAP. La réconciliation des capitaux propres consolidés d'AXA entre les French GAAP et les U.S. GAAP intègre à présent cette nouvelle différence (dans la rubrique "provisions mathématiques").

Opérations intra-groupe

A compter du 1^{er} janvier 2001, conformément à la nouvelle réglementation française sur les comptes consolidés des entreprises d'assurance, les plus ou moins-values sur cessions internes d'actifs sont toutes éliminées, sauf en cas de dépréciation à caractère durable. Les principes français et américains sont donc désormais identiques.

Auparavant, dans le cadre des anciennes normes françaises, les plus et moins-values (autres que celles portant sur des titres consolidés) n'étaient pas retraitées dès lors que l'acheteur ou le vendeur était une société d'assurance ou de réassurance ; pour cette raison, la réconciliation du résultat net et des capitaux propres consolidés d'AXA entre les French GAAP et les U.S. GAAP présente toujours une différence sur les exercices passés.

Par ailleurs, en French GAAP, les plus-values dégagées lors de l'apport d'actifs à des OPCVM ou des sociétés immobilières créés en vue de servir de support aux contrats d'épargne de l'assurance vie sont constatées en résultat au moment de l'apport. En U.S. GAAP, les plus-values ne seraient dégagées qu'au fur et à mesure de la souscription effective des contrats concernés, ou au moment de la cession des OPCVM/sociétés immobilières en dehors du Groupe.

1.1.9. AUTRES DIFFERENCES

Provisions pour restructuration

La nature des coûts susceptibles d'être inclus dans les provisions pour restructuration comptabilisées avant le 1^{er} janvier 2003, est globalement similaire en French GAAP et en US GAAP. Cependant, les normes américaines exigent au préalable le respect de certaines conditions, en particulier la date d'enregistrement des provisions pour restructuration au titre des indemnités de départ. En conséquence, certaines provisions pour restructuration admises en French GAAP sont retraitées en normes américaines car les critères d'admissibilité ne sont pas remplis. Ces différences vont diminuer avec le temps à mesure que les coûts de restructuration y afférents seront encourus. S'agissant de toute opération de retrait ou abandon d'activités, amorcée à compter du 1^{er} janvier 2003, les règles U.S. GAAP ont été modifiées pour tenir compte de la mise en œuvre du FAS 146 ; la différence entre les principes comptables américains et français porte sur (i) la date de reconnaissance de la provision (l'opération n'est reconnue que si elle a bien eu lieu, l'engagement à entreprendre une restructuration ou un plan de sortie n'étant pas suffisant), et (ii) l'évaluation à l'origine de la provision à la valeur de marché.

Stocks-options et plans d'actionnariat des salariés

En French GAAP, les règles de comptabilisation dépendent des caractéristiques du plan selon (i) qu'il s'agit d'un plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, (ii) qu'il existe un engagement de liquidité ou non et (iii) qu'il soit émis par la Société consolidante ou une autre société du Groupe. En U.S. GAAP, les principes de comptabilisation sont identiques quelles que soient les caractéristiques du plan.

Les deux principales différences entre les French GAAP et les U.S. GAAP sont les suivantes :

- en French GAAP, les plans qui ne prévoient pas de garantie de liquidité et qui portent sur des actions de la Société, ne donnent lieu à aucune écriture comptable avant l'exercice des stock options ; en US GAAP, une charge est enregistrée sur la durée d'acquisition des droits en cas de rabais significatif ;
- pour tous les autres plans, les principes d'évaluation sont similaires entre les normes françaises et les normes américaines. Toutefois, la charge fait l'objet d'une provision sur la durée d'acquisition des droits en French GAAP, alors qu'en U.S. GAAP, elle est enregistrée avec contrepartie en capitaux propres.

Engagements sociaux

La méthode actuarielle utilisée en French GAAP par AXA est similaire aux principes d'évaluation et de comptabilisation prescrits par les U.S. GAAP, à l'exception des règles relatives à la constatation d'un complément d'engagement qui ne sont pas reconnues par la réglementation française. Pour ses comptes U.S. GAAP, AXA a adopté, au 1^{er} janvier 1989, le FAS 87. A cette date, l'excédent des engagements de retraite d'AXA Equity & Law a donné lieu à l'enregistrement d'un actif amorti sur 15 ans (qui correspondait à la durée moyenne de travail résiduelle des salariés concernés). Si l'engagement de retraite réévalué est supérieur à la valeur de marché des actifs du plan, un complément de passif "Additional minimum pension liability" est comptabilisé de façon à ce que le total des provisions au bilan soit au moins égal au montant de l'engagement de retraite réévalué diminué de la valeur des actifs du plan. Le montant net d'impôt est en général enregistré en déduction des capitaux propres (sous la rubrique séparée "Other Comprehensive Income").

Dettes a long terme

En French GAAP, quand une dette convertible à long terme est émise avec des droits de remboursement anticipés à une valeur supérieure au nominal, la différence entre le prix de remboursement de cette dette et son montant nominal peut ne pas être amortie sur la période comprise entre l'émission et la première date d'application des droits, en fonction des conditions de marché existantes à la date de clôture.

En U.S. GAAP, une telle différence doit être amortie sur la période définie ci-dessus dès lors qu'elle est significative. L'amortissement est comptabilisé en charges d'intérêts avec, en contrepartie, une augmentation au bilan de la valeur de la dette.

Impôts différés

En French GAAP, les impôts différés relatifs aux distributions ne sont pas reconnus si la distribution n'est pas prévisible dans un avenir proche et si celle-ci est sous le contrôle des dirigeants de la société. En U.S. GAAP, ces impôts différés sont intégralement comptabilisés même si la distribution est taxable localement, si elle n'est pas prévisible dans un avenir proche et si elle est sous le contrôle des dirigeants de la société.

En French GAAP, les provisions pour dépréciation sur impôts différés actifs ne sont pas comptabilisées dans le cas où une approche économique (fondée sur une analyse prospective des profits statutaires de la société) démontre la recouvrabilité de ces impôts différés actifs. En U.S. GAAP, ces provisions pour dépréciation sont comptabilisées selon les principes du FAS 109 "Comptabilisation de l'impôt sur le revenu" ("Accounting for Income Taxes"), qui accordent plus d'importance lors de l'évaluation de la recouvrabilité aux pertes fiscales cumulées réalisées qu'aux perspectives de rentabilité de la Société.

En French GAAP comme en U.S. GAAP, l'impact d'un changement de taux sur les impôts différés actifs et passifs est enregistré dans le compte de résultat. Toutefois, comme il existe des différences entre les méthodes françaises et américaines dans la valorisation des actifs et passifs qui sont à l'origine de ces impôts différés (en particulier dans le cas d'obligations et d'actions qui restent à leur coût amorti ou historique en French GAAP et sont revalorisées en valeur de marché en U.S. GAAP), le montant enregistré en résultat au titre du changement de taux ne sera pas identique.

Titres détenus dans la société consolidante

Dans les comptes français, ces titres peuvent être maintenus à l'actif du bilan consolidé, dans certains cas spécifiques (notamment régulation du cours ou titres affectés à l'attribution aux salariés), avec enregistrement des plus ou moins values en résultat.

Dans les comptes américains, le prix de revient de ces titres est déduit des fonds propres consolidés. Ces derniers sont ensuite augmentés lorsque les titres sont cédés : le montant effectif de la vente est porté en augmentation des capitaux propres et aucune plus ou moins-value n'est constatée en résultat.

Non-reconnaissance d'actifs transférés

Les transferts d'actifs dans des sociétés dans lesquelles AXA n'a pas de lien en capital peuvent être reconnus en French GAAP comme des cessions d'actifs, et les résultats de cession afférents reconnus en résultat. En U.S. GAAP, les plus ou moins values afférentes sont éliminées du résultat de l'exercice si la transaction ne peut être considérée comme valable à la vue de certains facteurs (en particulier la participation à la gestion de la société).

1.2. RAPPROCHEMENT DES RESULTATS SELON LES NORMES FRANÇAISES ET AMERICAINES

ACTUALISATION DES COMPTES CONSOLIDÉS 2001 ET 2002 EN NORMES U.S. GAAP

Le Groupe AXA enregistre dans ses comptes des provisions pour dépréciation à caractère non temporaire sur certains de ses actifs en portefeuille. Suite à des travaux menés en liaison avec la SEC¹, le Groupe AXA a revu sa méthodologie de détermination du caractère durable de la baisse de valeur d'un actif, et par suite de la constatation de moins values. Les nouvelles règles du Groupe sont décrites dans le paragraphe 1.4 de cette section. Comme cette procédure n'avait pas été mise en place en 2001, AXA a retraité en juin 2002 ses comptes consolidés 2001 en normes U.S. GAAP pour constater des dépréciations sur certains de ses actifs suite à la mise en place de cette nouvelle méthodologie, et en a appréhendé les conséquences sur ses comptes USGAAP 2002.

En appliquant cette nouvelle méthodologie, le Groupe a ainsi reconnu pour l'exercice 2001 une charge additionnelle de 1.853 millions d'euros (brut) au compte de résultat, qui était précédemment reconnue en perte latente dans l' "Other Comprehensive Income" ("OCI"). Cette charge brute est réduite par l'effet de celle-ci sur la participation aux bénéfices des assurés, les intérêts minoritaires, et par l'effet d'impôt correspondant. Les montants alloués à la participation aux bénéfices, les intérêts minoritaires, et l'impôt étaient aussi précédemment comptabilisés dans l' "OCI". L'impact net sur le résultat de ces dépréciations complémentaires représente un montant de 1.128 millions d'euros, ce qui se traduit par un résultat net part du Groupe en norme U.S. GAAP à 356 millions d'euros. Ces retraitements n'ont aucun effet sur les capitaux propres du Groupe car AXA avait d'ores et déjà comptabilisé l'effet latent de la baisse en valeur de marché de ses actifs dans l' "OCI" (une composante séparée des capitaux propres).

Cette nouvelle méthodologie n'était pas mise en place au moment de la publication du Document de référence 2002. Ainsi le Groupe AXA a aussi actualisé son résultat consolidé 2002 en normes U.S. GAAP. L'impact net sur le résultat représente pour l'exercice 2002 un gain additionnel de 647 millions d'euros, brut ou 300 millions d'euros, net, toujours sans impact sur les capitaux propres US GAAP.

Par ailleurs, après avoir examiné l'impact potentiel en 2000 de cette nouvelle politique de dépréciation sur les comptes consolidés en normes U.S. GAAP du Groupe, le Groupe AXA a conclu que l'application de cette nouvelle méthodologie ne justifiait pas de retraitement pour l'exercice 2000.

(1) S.E.C. = Securities and Exchange Commission – Equivalent de l'AMF.

La réconciliation entre les résultats 2001 et 2002 publiés et retraités se présente de la façon suivante :

Résultat net du groupe en normes américaines

31 décembre 2002

Précédemment publié :	(2.887)
<i>Dépréciations complémentaires sur actifs investis :</i>	
Ajustement brut	647
Participation aux bénéfices des assurés	(101)
Impôt	(214)
Intérêts minoritaires	(32)
Après retraitement	(2.588)

Résultat net par du groupe en normes américaines

31 décembre 2001

Précédemment publié :	1.484
<i>Dépréciations complémentaires sur actifs investis :</i>	
Ajustement brut	(1.853)
Participation aux bénéfices des assurés	209
Impôt	436
Intérêts minoritaires	80
Après retraitement	356

1.3. EXERCICE CLOS AU 31 DÉCEMBRE 2003

Contribution au résultat consolidé 2003

<i>(en millions d'euros)</i>	Normes américaines	Normes françaises
Assurance Vie, épargne, retraite	1.998	671
Assurance Dommages	1.225	448
Assurance Internationale	302	142
Total Assurance	3.525	1.261
Gestion d'actifs	118	(24)
Autres services financiers	178	138
Total Services Financiers	297	115
Holdings	(149)	(371)
TOTAL	3.673	1.005

Le **résultat net part du Groupe** en normes américaines 2003 s'élève à 3.673 millions d'euros, supérieur de 2.668 millions d'euros au résultat en normes françaises.

Il a été principalement impacté par :

- l'impact de la comptabilisation des dérivés et couvertures (+ 752 millions d'euros) et notamment l'application du FAS 133 conduisant à la comptabilisation dans le résultat de la variation de valeur de marché de nombreux dérivés ;
- par l'absence d'amortissement en U.S. GAAP des écarts d'acquisition du Groupe (+ 562 millions d'euros) ;
- l'impact favorable de la reprise partielle des marchés financiers sur les placements détenus dans les OPCVM, pris en compte à leur valeur liquidative en U.S. GAAP (+ 475 millions d'euros) ;

- de moindres dépréciations à caractère durable sur actions en normes U.S. GAAP (+ 675 millions d'euros). Les différences de principe entre les deux référentiels (décrites dans le paragraphe 1.1.4 de la présente note) ont induit en U.S. GAAP la comptabilisation de 373 millions d'euros de dotations aux provisions de l'exercice (impact net part du groupe), contre 1.048 millions dans les comptes French GAAP ;
- une reprise nette de la provision pour dépréciation de l'impôt différé actif (+ 343 millions d'euros) constatée en U.S. GAAP en 2002 chez AXA Japan ;
- la reconnaissance de la plus value de cession des activités Santé en Australie (+ 93 millions d'euros) constatée en 2002 en normes françaises ;
- ces éléments favorables ont été partiellement compensés par la non-reconnaissance en U.S. GAAP du profit comptabilisé en French GAAP chez AXA Financial (- 89 millions d'euros), lié à une revue des positions d'impôts différés.

Le segment **Vie, épargne, retraite** est le plus affecté par ces retraitements, avec un résultat net part du Groupe supérieur de 1.327 millions en U.S.GAAP, du fait

- (i) de l'impact de la comptabilisation des dérivés et couvertures (+ 439 millions d'euros),
- (ii) d'une reprise nette de la provision pour dépréciation de l'impôt différé actif japonais (+ 343 millions d'euros)
- (iii) de l'absence d'amortissement des écarts d'acquisition (+ 299 millions d'euros),
- (iv) de moindres dépréciations à caractère durable sur actions en normes U.S. GAAP (+ 284 millions d'euros).
- (v) de la hausse de valeur de marché des placements en OPCVM (+ 134 millions d'euros),
- (vi) partiellement compensés par la non-existence en U.S.GAAP du profit comptabilisé en French GAAP chez AXA Financial (- 89 millions d'euros) lié à la revue des positions d'impôts différés.

Sur le segment **Dommmages**, le résultat net part du Groupe est supérieur de 777 millions d'euros en U.S.GAAP, essentiellement du fait (i) de la hausse de valeur de marché des placements en OPCVM (+ 294 millions d'euros), (ii) de moindres dotations aux provisions sur actions (+ 354 millions d'euros), et de (iii) l'absence d'amortissement des écarts d'acquisition (120 millions d'euros).

Le résultat net part du Groupe du segment **International** est supérieur en U.S.GAAP de 160 millions d'euros, du fait (i) de la différence de valorisation du passif de réassurance relatif aux contrats à garantie planchers (+ 58 millions d'euros), (ii) de moindres dotations aux provisions sur actions (+ 37 millions d'euros), (iii) de la hausse de valeur de marché des placements en OPCVM (+ 44 millions d'euros) et de (iv) l'élimination des provisions d'égalisation non reconnues en U.S. GAAP (+ 20 millions d'euros).

Sur les activités de Gestion d'actifs, l'amélioration de 142 millions d'euros par rapport au résultat French GAAP s'explique essentiellement par l'absence d'amortissement des écarts d'acquisition en U.S.GAAP (138 millions d'euros).

Concernant les **autres services financiers**, le résultat net part du Groupe en U.S. GAAP est supérieur de + 40 millions d'euros du fait principalement de l'application du FAS 133 (43 millions d'euros).

Le résultat des **holdings** est supérieur de 222 millions d'euros en U.S.GAAP, du fait (i) de la comptabilisation des produits dérivés et couvertures suivant la réglementation FAS 133 (+ 222 millions d'euros) et de (ii) la reconnaissance de la plus value de cession des activités Santé en Australie (+ 93 millions d'euros), ces deux effets étant partiellement compensés par (iii) des charges liées aux rabais accordés aux salariés dans le cadre d'AXA Actionnariat (- 46 millions d'euros).

1.4. EXERCICE CLOS AU 31 DÉCEMBRE 2002

Contribution au résultat consolidé 2002		
<i>(en millions d'euros)</i>	Normes américaines	Normes françaises
Assurance Vie, épargne, retraite	(1.506)	1.063
Assurance Dommages	(937)	(19)
Assurance Internationale	(455)	(176)
Total Assurance	(2.898)	869
Gestion d'actifs	223	218
Autres services financiers	61	119
Total Services Financiers	284	337
Holdings	27	(257)
TOTAL	(2.588)	949

Le **résultat net part du Groupe** en normes américaines 2002 s'élève à – 2.588 millions d'euros, inférieur de **3.537 millions d'euros** au résultat en normes françaises.

Il a été principalement impacté par :

- De plus importantes dépréciations à caractère durable sur actions en normes U.S. GAAP. Les différences de principe entre les deux référentiels (décrites dans le paragraphe 1.1.4 de la présente note) ont induit en U.S.GAAP la comptabilisation de 2.270 millions d'euros de dotations aux provisions de l'exercice (impact net part du groupe), contre 614 millions dans les comptes French GAAP.
- L'impact défavorable des marchés financiers sur (i) les placements détenus dans les OPCVM, consolidés à leur valeur liquidative en U.S.GAAP (– 1.008 millions d'euros), et (ii) le résultat des fonds "With-Profit" britanniques, reconnu à hauteur de 10 % en normes U.S.GAAP (impact de – 274 millions d'euros).
- Un complément de dépréciation de l'impôt différé actif japonais (– 1.014 millions d'euros) constaté mécaniquement en U.S.GAAP du fait de la constatation de trois années cumulées de pertes fiscales en U.S.GAAP, et le maintien d'un impôt de distribution différé passif au Royaume-Uni (– 345 millions d'euros), sur les profits émergeant des fonds "Non-Profit", sans tenir compte de l'horizon de distribution de ces derniers à l'actionnaire.
- La non-existence en U.S.GAAP du profit exceptionnel comptabilisé en French GAAP chez Alliance Capital (148 millions d'euros) au titre de la reprise partielle de la provision sur le profit de dilution "Sanford Bernstein" comptabilisé lors de son acquisition en 2000, dans la mesure où en U.S.GAAP, à cette date, le profit de dilution avait été entièrement comptabilisé en capitaux propres.
- La non-reconnaissance de la plus value de cession des activités Santé en Australie (87 millions d'euros).
- La différence de valorisation entre French et U.S. GAAP (impact de – 119 millions d'euros) des actifs et passifs de réassurance comptabilisés respectivement chez AXA Financial (cession) et AXA Corporate Solutions (acceptation), relatifs aux contrats à garantie planchers; ces éléments sont considérés comme des produits dérivés en U.S.GAAP et sont de ce fait valorisés à leur valeur de marché selon la réglementation FAS 133.
- Ces éléments défavorables ont été partiellement compensés par l'absence d'amortissement en U.S.GAAP des écarts d'acquisition du Groupe à compter de l'exercice 2002 (+ 588 millions d'euros) et par l'impact positif de l'application du FAS 133 (+ 412 millions d'euros).

Le segment **Vie, épargne, retraite** est le plus affecté par ces retraitements, avec un résultat net part du Groupe inférieur de 2.569 millions en U.S.GAAP, du fait

- (i) du complément de dépréciation de l'impôt différé actif japonais pour 1.014 millions d'euros,
- (ii) d'un complément de provision sur actions pour 926 millions d'euros,
- (iii) de la baisse de valeur de marché des placements en OPCVM pour 421 millions d'euros,
- (iv) du maintien d'un impôt différé de distribution au Royaume Uni pour 345 millions d'euros
- (v) de la reconnaissance en UGAAP de 10 % des résultats des fonds "With-Profit" britanniques (impact – 274 millions d'euros),
- (vi) partiellement compensés par l'absence d'amortissement des écarts d'acquisition (+ 301 millions d'euros)

Sur le segment **Dommmages**, le résultat net part du Groupe est inférieur de 918 millions d'euros en U.S.GAAP, essentiellement du fait (i) de la baisse de valeur de marché des placements en OPCVM (– 515 millions d'euros) et (ii) de compléments de provision sur actions (– 589 millions d'euros), partiellement compensé par (iii) l'absence d'amortissement des écarts d'acquisition (103 millions d'euros).

Le résultat net part du Groupe du segment **International** est inférieur en U.S.GAAP de 279 millions d'euros, du fait (i) de la différence de valorisation du passif de réassurance relatif aux contrats à garantie planchers (– 148 millions d'euros), (ii) de compléments de provision sur actions (– 75 millions d'euros), et (iii) de la baisse de valeur de marché des placements en OPCVM (– 67 millions d'euros).

Sur les activités de **Gestion d'actifs**, l'absence d'amortissement des écarts d'acquisition en U.S.GAAP (+ 154 millions d'euros) est presque totalement compensée par la non reconnaissance du profit exceptionnel de 148 millions d'euros liés à Sanford Bernstein.

Le résultat des **Holdings** est supérieur de 284 millions d'euros en U.S.GAAP, du fait (i) de la comptabilisation des produits dérivés suivant la réglementation FAS 133 (+ 498 millions d'euros) partiellement compensée par (ii) la non reconnaissance de la plus value de cession des activités Santé en Australie (– 87 millions d'euros), (iii) de compléments de provision pour dépréciation sur actions (– 67 millions d'euros), et (iv) des charges liées au rabais accordés aux salariés dans le cadre d'AXA Actionnariat (– 61 millions d'euros).

<i>(en millions d'euros)</i>	2003	2002	2001
Résultat net consolidé part du groupe en normes françaises	1.005	949	520
Sources d'écart (avant impôt) :			
Périmètre de consolidation	471	(1.481)	(614)
Ecart d'acquisition et d'évaluation ^(a)	470	402	(596)
Actifs investis (hors actifs alloués aux contrats "With-Profits" britanniques)	1.142	(1.637)	(1.693)
Actifs investis (actifs alloués aux contrats "With-Profits" britanniques) :			
Impact du changement de méthode comptable au 1 ^{er} janvier 2001	-	-	3 853
Frais d'acquisition différés	(15)	(112)	(51)
Provisions d'égalisation	74	-	(224)
Provisions mathématiques nettes de réassurance cédée	(28)	(297)	(226)
Provisions de restructurations et autres provisions non admises	(109)	(12)	(218)
Produits dérivés et couvertures	1.092	486	(109)
Autres éléments	(94)	(59)	150
Impôts	(336)	(826)	(437)
Total des ajustements	2.668	(3.536)	(164)
EN NORMES AMERICAINES	3.673	(2.588)	356
<i>(a) En 2002, y compris le profit exceptionnel comptabilisé chez Alliance Capital pour 148 millions d'euros non reconnu en U.S. GAAP dont + 277 millions d'euros au titre de la reprise partielle de provision sur le profit de dilution et - 129 millions d'euros au titre de l'amortissement exceptionnel de l'écart d'acquisition relatif.</i>			

Compte tenu du résultat de l'exercice 2003 et des différences de principes entre les normes françaises et américaines, les capitaux propres consolidés du Groupe en normes américaines au 31 décembre 2003 s'établissent à 24.918 millions d'euros.

Fait significatif connu postérieurement à la date d'arrêté des comptes

En 2002, les anciens actionnaires de Sanford C. Bernstein, Inc. avaient décidé d'exercer leur droit de vendre 8,16 millions de parts d'Alliance Capital à AXA Financial. Cette acquisition avait dégagé un écart d'acquisition de 122 millions de dollars entièrement amorti au cours de l'exercice, reflétant une augmentation d'environ 3 points du pourcentage d'intérêt d'AXA Financial dans Alliance Capital.

Le 5 mars 2004, les anciens actionnaires de Sanford C. Bernstein, Inc. ont de nouveau exercé leur droit pour 8,16 millions de parts d'Alliance Capital. En conséquence, le pourcentage d'AXA Financial dans Alliance Capital à cette date a augmenté d'environ 3 % de 56 % à 59 %.

Projet de conversion du Groupe AXA aux nouvelles normes internationales

En application du règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen, les sociétés, régies par le droit national d'un Etat membre et dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, sont tenues de préparer leurs comptes consolidés conformément aux normes comptables internationales pour chaque exercice commençant le 1er janvier 2005 ou après cette date.

Dans cette perspective, le Groupe a élaboré dès 2002 un programme de conversion de ses comptes consolidés selon les normes comptables françaises vers ces nouvelles normes comptables internationales. L'année 2003 s'est donc naturellement inscrite dans ce programme avec le renforcement de l'équipe projet centrale, la mise en place d'équipes projet au niveau des principales entités du Groupe et l'animation de comités de pilotage réunissant l'ensemble des directeurs financiers des filiales du groupe. Des séminaires de formation à ce nouveau référentiel comptable ont été organisés. Les différences de traitement comptable avec les normes françaises ont été inventoriées sur les sujets non spécifiques à l'activité du groupe, comme les écarts d'acquisition (qui ne seront plus amortis mais feront seulement l'objet de tests de dépréciation), les plans de stock-options (qui se traduiront systématiquement par la constatation d'une charge), les titres d'autocontrôle (qui devront tous être éliminés quelle que soit leur affectation) ou le périmètre de consolidation (qui sera sans doute plus large).

Des analyses ont également été réalisées sur les implications des nouvelles normes sur la conduite des opérations du Groupe. Un certain nombre de simulations ont permis, pour aider à la décision, d'illustrer, par différence avec les méthodes actuelles, les options offertes par ces nouvelles normes. Cependant, le caractère encore évolutif de certaines normes très structurantes pour le Groupe, en particulier le projet de norme pour l'assurance IFRS 4 et les normes IAS 32&39 concernant le traitement des placements détenus par les assureurs, n'a pas permis d'achever cet exercice d'analyse et de simulations en 2003 et nécessite qu'il soit poursuivi pour finaliser l'ensemble des impacts tant opérationnels que financiers, et prendre les décisions adéquates.

L'exercice 2004 verra la continuation de ce programme avec l'élaboration d'un premier projet de bilan d'ouverture consolidé, susceptible d'évolution significative compte tenu des incertitudes mentionnées ci-dessus. Il sera également l'occasion de faire évoluer les systèmes d'information afin de s'assurer de la production des nouvelles données financières dont le Groupe ne bénéficierait pas déjà aujourd'hui à travers son reporting existant.



Comptes sociaux

Rapport du Directoire sur les comptes sociaux	324
Bilan actif	329
Bilan passif	330
Compte de résultat	331
Tableau de financement	332
Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices	333
Tableau des filiales et participations	334

Rapport du Directoire sur les Comptes Sociaux

RESULTATS

Le résultat après impôt de l'exercice clos le 31 décembre 2003 s'élève à 863 millions d'euros, contre 1.066 millions d'euros au 31 décembre 2002.

Les revenus des titres de participation s'élèvent à 1.109 millions d'euros au 31 décembre 2003, en baisse de 372 millions d'euros par rapport à l'exercice précédent.

Les dividendes reçus des sociétés européennes d'assurance s'élèvent à 621 millions d'euros contre 838 millions d'euros en 2002, et ceux versés par les sociétés situées hors d'Europe à 256 millions d'euros contre 383 millions d'euros.

La baisse des dividendes versés par les sociétés européennes provient principalement de la Belgique, qui n'a versé aucun dividende en 2003 contre 177 millions d'euros en 2002, et de l'Allemagne, qui a réduit sa distribution de 132 millions d'euros, soit un dividende reçu de 41 millions d'euros en 2003. Ces diminutions s'expliquent par des résultats 2002 en baisse dans un contexte de marché financier difficile. Inversement, les dividendes provenant d'AXA France Assurance s'élèvent à 580 millions d'euros contre 478 millions d'euros en 2002; le dividende versé en 2002 ayant été complété par un remboursement de la dette contractée auprès de la Société.

Les dividendes reçus des sociétés d'assurance situées hors d'Europe diminuent de 127 millions d'euros suite à la baisse des dividendes versés par AXA Financial, 174 millions d'euros contre 302 millions d'euros l'exercice précédent. Cette baisse visait à conforter la situation financière d'AXA Financial dans un contexte de forte croissance de ses activités, et se conjugue avec un renforcement de l'euro par rapport au dollar.

Les dividendes reçus des sociétés financières diminuent de 28 millions d'euros : la distribution exceptionnelle de 52 millions d'euros réalisée par la Compagnie Financière de Paris en 2003, ne compense que partiellement la baisse du dividende d'AXA Participations 2, 147 millions d'euros contre 227 millions en 2002, cette dernière n'ayant pas bénéficié en 2002 d'un volume de plus-values aussi significatif qu'en 2001.

La charge financière nette, qui comprend les intérêts et charges assimilés nets des revenus des prêts et placements, s'élève à 157 millions d'euros contre 130 millions d'euros en 2002, soit une augmentation de 27 millions d'euros.

Ainsi, les revenus des placements diminuent de 134 millions d'euros du fait de la baisse de l'encours liée notamment aux réallocations d'actifs intervenues au sein du Groupe AXA au cours des exercices 2002 et 2003, ainsi qu'au renforcement de l'euro sur les intérêts perçus en devises.

Par ailleurs, les intérêts et charges assimilées sont en recul de 107 millions d'euros; les effets favorables liés à la baisse de l'encours moyen de la dette ainsi qu'à l'impact positif lié à l'évolution des taux de change se sont accompagnés d'une hausse des charges générée par une transformation partielle de la dette libellée en taux variable en dette à taux fixe afin de protéger davantage la charge financière future.

Les charges d'exploitation s'élèvent à 131 millions d'euros contre 152 millions d'euros en 2002. Cette réduction des coûts de 21 millions d'euros, qui s'inscrit dans le cadre des efforts engagés pour diminuer les frais généraux du Groupe, s'explique principalement par la réduction des coûts des fonctions centrales ainsi que par la réduction des frais de promotion de la marque AXA.

Le résultat sur opérations en capital dégage un profit de 75 millions d'euros, contre une perte de 2 millions d'euros l'exercice précédent. Ce poste comprend les plus-values réalisées, les dotations et reprises aux provisions pour dépréciation des immobilisations financières et aux provisions pour risques et charges, ainsi que le résultat de change et le résultat exceptionnel.

En 2003, les plus-values sur cessions d'actifs nettes de reprises de provisions s'élèvent à 100 millions d'euros dont 47 millions de plus-values sur les titres Schneider et 44 millions d'euros de reprises de provisions sur les titres Compagnie Financière de Paris. En 2002, ce poste s'élevait à 89 millions d'euros dont 54 millions d'euros liés également à un profit de cession sur des titres Schneider.

Les dotations aux provisions pour dépréciation des immobilisations financières s'élèvent à 100 millions d'euros dont 64 millions d'euros relatives à des sociétés de prestations de services informatiques internes au Groupe AXA.

Le résultat de change s'élève à 99 millions d'euros contre 49 millions d'euros en 2002. La politique de gestion des couvertures d'investissements nets en devises mise en place par la holding pour protéger les fonds propres consolidés du Groupe contre les variations de change génère des gains réalisés sur l'exercice 2003 notamment sur le dollar et la livre sterling. Par ailleurs, la mise en place d'options de change destinées à protéger les résultats du Groupe AXA libellés en dollars contre une dépréciation de cette devise, a permis de dégager un profit de 18 millions d'euros.

Les reprises de provisions pour risques et charges s'élèvent à 68 millions d'euros, dont 48 millions d'euros au titre de garanties consenties à la Compagnie Financière de Paris. Cette provision, devenue sans objet en 2003, couvrait l'estimation des pertes sur des crédits conservés par la Compagnie Financière de Paris.

Les dotations aux provisions pour risques et charges s'élèvent à 88 millions d'euros contre 102 millions d'euros à fin 2002. Ces dotations concernent principalement la provision liée aux primes de remboursements des emprunts obligataires convertibles en actions AXA pour un montant de 82 millions d'euros, provision similaire à celle dotée en 2002.

La charge fiscale, 32 millions d'euros, diminue principalement du fait de la baisse de l'impôt relative à la taxation des écarts de change latents.

La convention d'intégration fiscale prévoit que les économies d'impôts soient directement comptabilisées dans les comptes de la société mère du groupe fiscal. Son impact est cependant neutre sur les comptes de l'exercice dans la mesure où l'intégralité de l'économie d'impôt générée par les filiales déficitaires, 102 millions d'euros, a fait l'objet d'une provision d'un montant équivalent au titre du risque de restitution des économies d'impôts dans la mesure où il existe une forte probabilité que ces filiales redeviennent fiscalement bénéficiaires.

BILAN DE LA SOCIETE

Le total du bilan au 31 décembre 2003 s'élève à 41.656 millions d'euros contre 38.950 millions d'euros au 31 décembre 2002.

ACTIF

Les titres de participation, nets de provisions pour dépréciation s'élèvent à 35.932 millions d'euros contre 35.853 millions d'euros fin 2002.

Cette progression de 79 millions d'euros s'explique principalement par des acquisitions de titres à hauteur de 316 millions d'euros, et par des réductions d'actifs pour 227 millions d'euros.

La réorganisation de la branche réassurance du Groupe en 2003 a conduit la Société à renforcer sa participation directe dans certaines entités. Ainsi, AXA Cessions, filiale du groupe gérant les programmes de rétrocessions pour le compte des différentes entités du Groupe est désormais détenue à 100% par la Société après le rachat de 100% des titres auprès d'AXA RE pour 46 millions d'euros. Par ailleurs, la Société détient désormais 100% d'AXA RE depuis le rachat de 5% du capital auprès des entités françaises pour 108 millions d'euros.

Les augmentations de capital s'élèvent à 62 millions d'euros dont 47 millions d'euros pour AXA UK Holdings Limited, holding dédiée à la gestion des portefeuilles Dommages en run-off en Grande-Bretagne, afin de permettre principalement à cette dernière d'acquérir les titres AXA Global Risks UK auprès d'AXA RE pour 34 millions d'euros.

La Société a également accru sa participation directe dans AXA Financial par acquisition de titres auprès d'une de ses filiales pour 53 millions d'euros.

Inversement, la Société a cédé sur le marché des titres Schneider dont le prix de revient s'élevait à 53 millions d'euros.

La poursuite du programme de cession des actifs immobiliers détenus par la Société de Gestion Civile Immobilière et la société Vendôme Tridor ont permis de procéder pour la première, à un remboursement d'apports à hauteur de 57 millions d'euros et, pour la seconde, de réduire ses fonds propres de 44 millions au bénéfice de la Société.

Les créances rattachées à des participations nettes de provision s'élèvent à 3.156 millions d'euros contre 2.034 millions d'euros en 2002.

Cette augmentation de 1.123 millions d'euros s'explique principalement par des prêts consentis pour une durée de 10 ans à AXA Insurance Holding Japan pour 980 millions d'euros. Ces fonds sont destinés à augmenter les ratios de solvabilité de la filiale à un niveau largement supérieur au minimum réglementaire, et plus en conformité avec les exigences internes du Groupe.

Les autres immobilisations financières diminuent de 227 millions d'euros par rapport à l'année précédente. En particulier, les titres subordonnés acquis par AXA en 2001 auprès de sa filiale australienne AXA Asia Pacific Holding ont été cédés à AXA Groupe Life Insurance; leur prix de revient s'élevait à 238 millions d'euros.

Les créances diverses d'un montant de 369 millions au 31 décembre 2003 représentent essentiellement les intérêts à recevoir sur swaps ainsi que les comptes courants d'impôts des entités appartenant au groupe fiscal AXA.

Les disponibilités s'élèvent à 1.839 millions d'euros contre 193 millions d'euros fin 2002. Cette hausse de 1.646 millions d'euros s'explique à hauteur de 1.406 millions d'euros par le remplacement des fonds issus de l'émission d'Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire (ORANS) effectuée au cours du dernier trimestre 2003, émission destinée à financer l'acquisition envisagée de la société MONY aux Etats-Unis.

PASSIF

Les capitaux propres, avant résultat de la période et après distribution du résultat de l'exercice précédent, s'élèvent à 26.655 millions d'euros en hausse de 196 millions d'euros dont 188 millions d'euros liés aux augmentations de capital réservées aux salariés et 8 millions d'euros résultant des levées d'options de souscription. Au total, 15 935 791 actions ont été créées.

	Nombre d'actions émises	Capital d'émission et de fusion	Primes	Total
Augmentations de capital réservées aux salariés	15.130.822	34	154	188
Levées d'options et conversion d'OC et de bons de souscription	804.969	2	6	8
TOTAL	15.935.791	36	160	196

Les autres fonds propres s'élèvent à 2.719 millions d'euros contre 1.892 millions d'euros en 2002. La Société a notamment émis trois nouveaux emprunts à durée indéterminée placés auprès de banques privées européennes et asiatiques: 500 millions de dollars en mai 2003, 200 millions d'euros en octobre 2003 et 300 millions d'euros en décembre 2003. Ces dettes ont été émises dans le cadre du programme d'Euro Medium Term Note d'un volume de 5 milliards d'euros. Tout en bénéficiant de conditions de marché très favorables, ces émissions renforcent la structure financière du Groupe et permettent de refinancer, par anticipation, une partie des dettes arrivant à échéance, notamment au cours des deux prochains exercices.

Les provisions pour risques et charges, 865 millions d'euros, comprennent principalement 585 millions d'euros de provision pour risque de restitution des économies d'impôt réalisées dans le cadre du régime d'intégration fiscale, 161 millions d'euros au titre des primes de remboursements des emprunts obligataires convertibles.

Les dettes subordonnées s'élèvent à 5.504 millions d'euros contre 5.623 millions d'euros en 2002, la diminution de ce poste provenant principalement des effets de change, liés au renforcement de l'euro contre les autres devises.

Les dettes financières augmentent de 1.358 millions d'euros, suite à l'émission d'Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire (ORANS). En effet, le financement par AXA de l'acquisition potentielle de MONY, pour un montant de 1,4 milliard d'euros, a pris la forme d'une émission d'Obligations Remboursables en Actions ou en Numéraire souscrites sur exercice de Bons de Souscription d'Obligations (BSO) attribués gratuitement par AXA à ses actionnaires.

Au 31 décembre 2003, subsistent principalement dans les dettes diverses une dette de 54 millions d'euros au titre du capital restant à appeler dans AXA Italia Spa, ainsi qu'une dette de 82 millions d'euros vis-à-vis des minoritaires d'AXA Financial.

Les écarts de conversion passif s'élèvent à 648 millions en 2003 contre 279 millions d'euros au 31 décembre 2002. Ce compte est la contrepartie des effets positifs de change liés à la réévaluation des dettes et créances libellées en devises au cours de clôture. Cette variation s'explique principalement par la diminution des dettes émises en dollars et livres sterling.

AFFECTATION DU RESULTAT

Le montant disponible pour l'affectation du résultat s'élève à	3.202.755.924 €
soit :	
• le bénéfice de l'exercice	863.125.347 €
• le report à nouveau	2.339.630.577 €

Votre Directoire vous propose l'affectation suivante :

• dotation à la réserve légale	3.648.803 €
• dotation à la réserve spéciale des plus-values à long-terme	31.380.178 €
• dividendes de	675.679.191 €
• paiement d'un précompte	26.638.600 €
• report à nouveau	2.465.409.153 €

Il sera ainsi distribué aux 1.778.103.135 actions de 2,29 € de valeur nominale portant jouissance au 1^{er} janvier 2003, un dividende net de 0,38 € par action, qui augmenté d'un avoir fiscal de 0,19 € forme un revenu global de 0,57 €. Celui-ci sera mis en paiement le 3 mai 2004.

Bilan actif

ACTIF					
<i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre 2003			Net au	Net au
	Brut	Amortissements et provisions	Net	31 décembre 2002	31 décembre 2001
ACTIF IMMOBILISÉ					
<i>IMMOBILISATIONS INCORPORELLES</i>	-	-	0	0	0
<i>IMMOBILISATIONS CORPORELLES</i>					
Terrains	1	-	1	1	1
Constructions et autres immobilisations	4	1	3	3	3
<i>IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES</i>					
Participations : titres et créances rattachées ^(a)			0	35.883	34.771
Titres de participations	36.411	479	35.932	-	-
Créances rattachées à des participations	3.164	8	3.156	-	-
Autres immobilisations financières	24	5	19	246	533
Prêts ^(b)	128	20	108	2.056	3.177
	39.731	513	39.218	38.188	38.485
ACTIF CIRCULANT					
<i>CRÉANCES D'EXPLOITATION</i>					
État	1	-	1	114	18
Créances diverses et compte courant des filiales	372	3	369	227	510
Valeurs mobilières de placement	12	-	12	2	4
Disponibilités	1.839	-	1.839	193	39
Charges constatées d'avance	1	-	1	1	3
	2.225	3	2.222	536	574
<i>COMPTES DE RÉGULARISATION</i>					
Charges à étaler	205	108	97	88	109
Primes de remboursement	4	-	4	5	5
Écart de conversion actif	115	-	115	132	198
TOTAL	42.280	624	41.656	38.950	39.371

(a) En 2002, ce poste comprenait 35.853 millions d'euros de titres de participation et 30 millions d'euros de créances rattachées. En 2003, ces postes apparaissent distinctement.

(b) En 2002, ce poste comprenait 2.004 millions d'euros de prêts consentis à des filiales de la société. Ces prêts figurent désormais en créances rattachées à des participations.

Bilan passif

PASSIF			
<i>(en millions d'euros)</i>	Au 31 décembre 2003	Au 31 décembre 2002	Au 31 décembre 2001
CAPITAUX PROPRES			
<i>CAPITAL</i>			
Capital social	4.072	4.035	3.971
<i>PRIME D'ÉMISSION, DE FUSION, D'APPORT</i>			
Prime d'émission	13.097	12.937	12.739
Prime de fusion, d'apport	887	887	887
<i>RÉSERVES :</i>			
Réserve légale	404	397	353
Réserve spéciale des plus-values à long terme	2.185	2.372	3.196
Réserve pour éventualités diverses	3.671	3.671	3.671
Report à nouveau	2.340	1.773	.490
Résultat de l'exercice	863	1.066	1.620
	27.518	27.139	26.928
<i>AUTRES FONDS PROPRES</i>			
TSDI et dettes subordonnées perpétuelles	2.719	1892	2.001
	2.719	1.892	2.001
<i>PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES</i>	865	784	674
DETTES			
<i>DETTES SUBORDONNÉES</i>	5.504	5.623	5.884
<i>DETTES FINANCIÈRES</i>	4.171	2.813	3.433
<i>DETTES D'EXPLOITATION</i>			
Dettes fiscales	-	1	-
Dettes sociales	1	1	1
<i>DETTES DIVERSES</i>			
Dettes sur immobilisations	54	54	54
Autres dettes	172	361	322
Produits constatés d'avance (produits à étaler)	3	3	4
	9.906	8.856	9.698
<i>COMPTES DE RÉGULARISATION</i>			
Écart de conversion passif	648	279	70
TOTAL	41.656	38.950	39.371

Compte de résultat

(en millions d'euros)

	2003	2002	2001
I. RÉSULTAT COURANT			
<i>PRODUITS FINANCIERS ET D'EXPLOITATION</i>			
Revenus des immeubles	–	0	0
Revenus des titres de participation	1.109	1.481	1.882
Revenus des prêts placements à court terme	365	499	350
Reprises de provisions et transfert de charges		0	0
Autres produits	8	0	0
I	1.482	1.981	2.232
<i>CHARGES D'EXPLOITATION</i>			
Charges externes et autres charges	(107)	(127)	(149)
Impôts, taxes et versements assimilés	(1)	(1)	(2)
Salaires, traitements et charges sociales	(5)	(3)	(11)
Intérêts et charges assimilées	(522)	(629)	(699)
Dotations :			
* aux amortissements sur immeubles et charges à étaler	(26)	(21)	(21)
* aux provisions sur créances			(1)
Autres charges	–	–	–
II	(661)	(781)	(882)
EXCÉDENT D'EXPLOITATION	(III = I + II)	1.200	1.350
Quote-part des opérations faites en commun	IV	0	0
<i>OPÉRATIONS SUR TITRES DE PLACEMENT</i>			
Produits nets sur cessions	–	2	110
Reprises de provisions pour dépréciation	–	0	0
Reprises de provisions pour risques et charges	–	0	0
Charges nettes sur cessions	(1)	0	0
Dotations aux provisions pour dépréciations	–	–	–
Dotations aux provisions pour risques et charges	–	–	–
Résultat sur gestion des titres de placement	V	2	110
RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔT	(VI = III + IV + V)	1.202	1.460
II. RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS EN CAPITAL			
Produits sur cession d'actifs immobilisés	164	732	1.284
Reprises de provisions pour risques et charges	68	126	92
Reprises de provisions sur titres	107	125	287
Résultat de change	99	49	(23)
Valeur nette comptable sur cession d'actifs immobilisés	(171)	(768)	(1.165)
Dotations aux provisions pour risques et charges	(88)	(102)	(193)
Dotations aux provisions sur titres	(100)	(150)	(200)
Produits et charges nets exceptionnels	(3)	(14)	(175)
VII	75	(2)	(93)
Impôt sur les sociétés	VIII	(134)	253
III. RÉSULTAT DE LA PÉRIODE	VI + VII + VIII	1.066	1.620

Tableau de financement

<i>(en millions d'euros)</i>	Du 01/01/2003 au 31/12/2003	Du 01/01/2002 au 31/12/2002	Du 01/01/2001 au 31/12/2001
RESSOURCES			
Résultat courant après impôt	820	1.202	1.460
Résultat sur opérations en capital après impôt	43	(135)	160
Variation des provisions et amortissements	101	150	83
Capacité d'autofinancement de l'exercice	964	1.217	1.702
Augmentation des capitaux propres	196	262	3.607
Souscription d'emprunts	2.856	571	2.805
Cessions ou réduction d'éléments de l'actif immobilisé			
– Immobilisations corporelles	1	0	1
– Immobilisations financières	2.139	1.654	2.700
TOTAL RESSOURCES	6.156	3.704	10.814
EMPLOIS			
Distributions mises en paiement au cours de l'exercice	680	1.117	1.053
Remboursements des dettes financières	473	1.165	4.654
Acquisitions d'éléments de l'actif immobilisé			
– Immobilisations corporelles	0	0	0
– Immobilisations financières	3.167	1.486	5.971
TOTAL EMPLOIS	4.320	3.768	11.677
VARIATION FONDS DE ROULEMENT	1.836	(64)	(863)
Contrepartie à court terme			
Variation :			
– de créances d'exploitation	81	(186)	244
– de dettes d'exploitation	101	(30)	2.759
– des disponibilités et valeurs mobilières de placement	1.654	152	(3.867)
TOTAL	1.836	(64)	(863)

Résultats financiers de la Société au cours des cinq derniers exercices

<i>(en millions d'euros)</i>	01/01/1999 31/12/1999	01/01/2000 31/12/2000	01/01/2001 31/12/2001	01/01/2002 31/12/2002	01/01/2003 31/12/2003
1 - SITUATION FINANCIÈRE EN FIN D'EXERCICE					
a) Capital social	3.260	3.809	3.971	4.035	4.072
b) Nombre d'actions émises	356	416	1.734	1.762	1.778
c) Nombre d'obligations convertibles en actions et remboursables en actions	9	16	16	16	126
2 - RÉSULTAT GLOBAL DES OPÉRATIONS EFFECTIVES					
a) Chiffre d'affaires hors taxes	1.576	1.755	2.232	1.981	1.474
b) Bénéfice courant avant impôts, amortissements et provisions	1.165	1.199	1.481	1.223	846
c) Bénéfice avec plus ou moins-values sur actif immobilisé avant impôts, amortissements et provisions	1.189	1.143	1.402	1.222	934
d) Impôt sur les bénéfices	188	124	253	(134)	(32)
e) Bénéfice après impôts et dotations aux amortissements et provisions	1.160	1.058	1.620	1.066	863
f) Bénéfice distribué	713	927	971	599	676
3 - RÉSULTAT DES OPÉRATIONS RÉDUIT À UNE SEULE ACTION <i>(en euros)</i>					
a) Bénéfice après impôts mais avant amortissements et provisions	3,87	3,04	0,95	0,62	0,51
b) Bénéfice après impôt et dotations aux amortissements et provisions	3,26	2,54	0,93	0,61	0,49
c) Dividende attribué à chaque action	2,00	2,20	0,56	0,34	0,38 ^(a)
4 - PERSONNEL					
a) Nombre de salariés	-	-	-	-	-
b) Montant de la masse salariale	-	-	-	-	-
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité Sociale, œuvres sociales, etc.)	-	-	-	-	-

(a) Proposition de 0,38 euro par action à l'Assemblée Générale du 21 avril 2004.

Tableau des filiales et participations

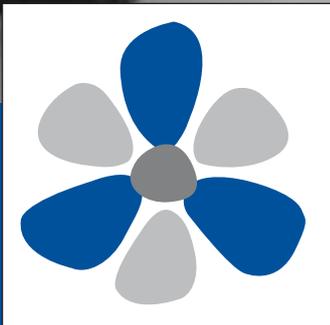
Sociétés ou groupe de Sociétés	Capital	Capitaux propres autres que le capital	Quote-part du capital détenue en %	Valeur comptable des titres détenus Valeur brute
<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	1	2	3	4
A. Renseignements détaillés concernant les filiales et les participations ci-dessous dont la valeur brute excède 1% du capital d'AXA				
1) Filiales (50 % au moins détenu)				
COMPAGNIE FINANCIÈRE DE PARIS "CFP" 137, rue Victor-Hugo, 92687 Levallois-Perret	9	69	100,00 %	184
SOCIÉTÉ DE GESTION CIVILE IMMOBILIÈRE "SGCI" Cœur Défense - Tour B - La Défense 4 - 100, esplanade du Général-de-Gaulle - 92932 Paris-La Défense	43	15	100,00 %	87
AXA HOLDING UK 140, Fenchurch Street, EC3M 6BL, London	104	(60)	100,00 %	109
AXA ASSISTANCE 12 bis, boulevard des Frères-Voisins 92130 Issy-les-Moulineaux	42	22	100,00 %	48
AXA CANADA^{a, b} 2020, rue University - Montréal - Québec H3A 2A5	145	121	100,00 %	205
AXA CESSION 109, rue La Boétie, 75008 Paris	40	1	100,00 %	47
AXA DIRECT JAPON Ariake Frontier Building Tower A 135-0063 Tokyo	89	(60)	100,00 %	195
AXA EQUITY AND LAW plc 107, Cheapside, EC2V 6DU, London	1	1.503	99,95 %	1.133
AXA OYAK HOLDING AS Meclisi Mebusan Caddasi, N 81, Oyak Hann Salipazari, 80040 Istanbul	63	(4)	50,00 %	47
AXA PARTICIPATION 2 23, avenue Matignon, 75008 Paris	3	502	100,00 %	455
AXA FRANCE ASSURANCE 26, rue Drouot, 75009 Paris	378	3.762	100,00 %	3.070
AXA INSURANCE HOLDING JAPAN 1-2-19, Higashi-Shibuya-ku 150-8020 Tokyo, 150	1.075	705	96,42 %	2.372
VINCI B.V. Graadt van Roggenweg 500, Postbus 30800 3503 AP Utrecht, Pays-Bas	472	2.183	100,00 %	2.910
AXA GENERAL INSURANCE HK 30th F, Hong-Kong Telecom Tower, Taikoo Place, 979 King's Road, Quarry Bay, Hong-Kong	16	27	100,00 %	65
LOR PATRIMOINE 23, avenue Matignon, 75008 Paris	53	0	100,00 %	53
AXA RE PARIS^p 39, rue du Colisée, 75008 Paris	313	1.162	100,00 %	1.433
AXA INSURANCE INVESTMENT HOLDING 77, Robinson Road, # 11, 00 SIA Building 068896 Singapore	43	(1)	100,00 %	78
<p><i>(a) Pour les sociétés d'assurance : cotisations émises brutes. Pour les sociétés immobilières : loyers. Pour les sociétés holdings : dividendes des participations. Pour les sociétés financières : produit brut bancaire.</i></p> <p><i>(b) Données consolidées.</i></p>				

Valeur comptable des titres détenus Valeur nette	Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés par la société	Chiffre d'affaires H.T. du dernier exercice écoulé ^a	Résultats du dernier exercice clos	Dividendes encaissés	Observations (date de clôture)
5	6	7	8	9	10	11
134	20	-	6	62	52	31 décembre 2003
87	-	-	3	10	9	31 décembre 2003
42	-	-	-	(12)	-	31 décembre 2003
48	-	-	482	14		31 décembre 2003
205	5	-	770	24	-	31 décembre 2003
47	-		758	13		31 décembre 2003
195	-	-	94	(18)	-	31 décembre 2003
1.133	-	-	-	0	-	31 décembre 2003
47	-	-	3	5	2	31 décembre 2003
455	-	-	9	12	147	31 décembre 2003
3.070	-	-	739	722	580	31 décembre 2003
2.372	981	-	-	(25)	-	31 décembre 2003
2.910	-	-	31	33	30	31 décembre 2003
65	-	-	74	7	3	31 décembre 2003
53	-	-	1	0	-	31 décembre 2003
1.433	-	-	3.447	176	-	31 décembre 2003
44	-	-	-	0	-	31 décembre 2003

Sociétés ou groupe de Sociétés

	Capital	Capitaux propres autres que le capital	Quote-part du capital détenue en %	Valeur comptable des titres détenus Valeur Brute
(en millions d'euros, sauf pourcentages)	1	2	3	4
MOFIPAR 23, avenue Matignon, 75008 Paris	12	43	99,90 %	63
AXA UK plc^b 107, Cheapside London, EC2V 6DU	1.471	3.417	78,31 %	4.556
AXA AURORA Plaza de Federico Moyua n° 4, 48009 Bilbao	260	12	100,00 %	565
AXA FINANCIAL, INC.^b 1290, avenue of the Americas, New York 10104	3	10.590	96,34 %	11.759
AXA ITALIA SPA 15, Via Léopardi, 20123 Milano	624	57	98,24 %	715
AXA LIFE HONG KONG 151, Gloucester Road - Wan Chai - Hong Kong	6	0	100,00 %	90
AXA ONA 120, avenue Hassan II, Casablanca 21000	526	8	51,00 %	229
AXA PORTUGAL COMPANHIA DE SEGUROS Praça Marquês de Pombal, 14 - 1058-801 Lisbonne	37	25	83,01 %	72
SAINT-GEORGES RE 9, avenue de Messine, 75009 Paris	10	2	100,00 %	82
AXA HOLDINGS BELGIUM 25, boulevard du Souverain, 1170 Bruxelles	453	1.399	84,30 %	3.886
AXA TECHNOLOGY SERVICES 14, rue de Londres, 75009 Paris	35	(26)	99,78 %	73
2) Participations (10 à 50 % du capital détenu)				
AXA INVESTMENT MANAGERS SA Cœur Défense - Tour B - La Défense 4 - 100, esplanade du Général-de-Gaulle, 92932 Paris-La Défense	48	566	47,77 %	117
AXA KONZERN AG Gereonsdriesch 9-11 postfach, 50670 Köln	80	540	26,33 %	703
AXA ASIA PACIFIC HOLDING LIMITED^b 447, Collins Street, Melbourne, Victoria 3000	694	423	42,65 %	541
Sous-total A				35.942
B. Renseignements globaux concernant les autres filiales ou participations				
1) Filiales non reprises au paragraphe A				
a) filiales françaises (ensemble)				101
b) filiales étrangères (ensemble)				199
2) Participations non reprises au paragraphe A				
a) dans les sociétés françaises (ensemble)				57
b) dans les sociétés étrangères (ensemble)				45
TOTAL (A+B)				36.344
(a) Pour les sociétés d'assurance : cotisations émises brutes. Pour les sociétés immobilières : loyers. Pour les sociétés holdings : dividendes des participations. Pour les sociétés financières : produit brut bancaire.				
(b) Données consolidées.				

Valeur comptable des titres détenus Valeur Nette 5	Prêts et avances consentis par la société et non encore remboursés 6	Montant des cautions et avals donnés par la société 7	Chiffre d'affaires H.T. du dernier exercice écoulé ^a 8	Résultats du dernier exercice clos clos 9	Dividendes encaissés 10	Observations (date de clôture) 11
58	-	-	4	2	3	31 décembre 2003
4.556	404	-	10.051	27	-	31 décembre 2003
565	-	-	2	99	-	31 décembre 2003
11.759	-	-	16.042	359	173	31 décembre 2003
715	-	-	49	48	-	31 décembre 2003
7	-	-	-	-	-	-
229	-	-	122	122	29	31 décembre 2003
72	-	-	330	16	-	31 décembre 2003
14	-	-	(4)	2	-	31 décembre 2003
3.886	-	-	65	75	-	31 décembre 2003
33	9	-	0	10	-	31 décembre 2003
117	-	-	28	66	20	31 décembre 2003
703	350	-	187	596	10	31 décembre 2003
541	865	-	0	242	39	31 décembre 2003
35.595	2.634	-	33.293	2.687	1.097	
67	-				1	
127	16				5	
44	22				0	
31					1	
35.864	2.672				1.104	



Renseignements de caractère général

Principales dispositions statutaires sur la Société	340
Renseignements concernant le capital de la Société.	344
Synthèse des plans d'options	348
Responsables du document	356
Table de concordance du Document de Référence	357

Principales dispositions statutaires sur la Société

Dénomination Sociale

AXA

Siège social :

25, avenue Matignon - 75008 Paris.

Forme, nationalité et législation

Société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance régie par la législation française, notamment par le Code de commerce et par le Code des assurances.

Constitution et durée

La Société a été constituée en 1852. La durée de la Société expirera le 31 décembre 2059, sauf dissolution anticipée ou prorogation.

Objet social résumé (article 3 des statuts) :

- la prise de participations sous toutes leurs formes dans toutes sociétés ou entreprises françaises ou étrangères quelles qu'en soient la forme juridique, la gestion et, le cas échéant, l'aliénation de ces participations, ainsi que toutes opérations de toute nature se rapportant directement ou indirectement à cet objet ou concourant à sa réalisation,
- en particulier dans ce cadre, la prise et la gestion de participations sous toutes leurs formes, directement ou indirectement dans toutes sociétés ou entreprises d'assurances françaises ou étrangères.

Registre du Commerce et des Sociétés

572.093.920 RCS Paris

Code APE : 741 J

Lieu où peuvent être consultés les documents relatifs à la Société

Les documents relatifs à la Société peuvent être consultés à la Direction Juridique - 21, av. Matignon - 75008 Paris.

Exercice social

Du 1^{er} janvier au 31 décembre.

Répartition des bénéfices

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice net de l'exercice diminué des pertes antérieures et des sommes portées en réserve en application de la loi et augmenté le cas échéant du report bénéficiaire. Ce bénéfice est à la disposition de l'Assemblée Générale ordinaire annuelle qui décide souverainement de son affectation et qui peut décider, en outre, la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition. En ce cas, sa décision indique expressément les postes de réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués.

Hormis le cas de réduction du capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont ou deviendraient à la suite de celle-ci inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ne permet pas de distribuer.

Assemblées d'actionnaires et droit de vote

Les assemblées d'actionnaires sont convoquées, se réunissent et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Tout actionnaire peut participer, personnellement ou par mandataire, aux assemblées s'il est inscrit sur les registres de la Société.

Ces formalités doivent être accomplies 5 jours au moins avant la réunion. Toutefois, le Directoire peut abréger ou supprimer ce délai, à condition que ce soit au profit de tous les actionnaires. Le Directoire d'AXA a ramené ce délai à 2 jours.

Le vote par correspondance s'exerce selon les conditions et modalités fixées par les dispositions législatives et réglementaires.

Chaque membre de l'assemblée a autant de voix qu'il possède ou représente d'actions. Cependant, depuis l'Assemblée Générale Extraordinaire du 26 mai 1977, l'article 23 des statuts de la Société prévoit que les propriétaires d'actions entièrement libérées et inscrites sous la forme nominative depuis deux ans au moins à la fin de l'année civile précédant la date de réunion de l'assemblée considérée, disposent d'un droit de vote double. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices, primes d'émission ou de fusion, le droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire en raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

La Société est en droit de demander, à ses frais, à tous moments, dans les conditions légales, à l'organisme chargé de la compensation des titres, tout renseignement d'identification sur les détenteurs des titres de la Société conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans les assemblées d'actionnaires, ainsi que le nombre de titres détenu par chacun d'eux.

Déclaration de franchissement de seuils statutaires (article 7 des statuts) :

Toute personne qui vient à posséder directement ou indirectement au moins 0,5 % du capital et/ou des droits de vote est tenue dans les cinq jours de l'inscription en compte des titres qui lui permet d'atteindre ou de franchir ce seuil, de déclarer à la Société par lettre recommandée avec accusé de réception, le nombre total d'actions qu'elle possède.

Cette déclaration devra être renouvelée chaque fois qu'un nouveau seuil de 0,5 % est franchi.

La non-déclaration des franchissements de seuils statutaires peut entraîner la privation des droits de vote pour les actions excédant la fraction non déclarée tant que la situation n'a pas été régularisée et jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de cette régularisation.

CONTROLE DES COMPTES

Les Commissaires aux Comptes sont :

Titulaires :

- **PricewaterhouseCoopers Audit** : 32, rue Guersant - 75017 Paris, représenté par Mme Catherine Pariset et M. Gérard Dantheny, dont le premier mandat a commencé à courir à partir du 28 février 1989. Le mandat en cours a une durée de 6 ans, jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2005.
- **Mazars & Guérard** : 39, rue de Wattignies - 75012 Paris, représenté par MM. Patrick de Cambourg et Charles Vincensini, dont le premier mandat a commencé à courir à partir du 8 juin 1994. Le mandat en cours avait une durée de 6 ans, jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2003.

Le mandat du cabinet Mazars & Guérard vient à échéance lors de la présente assemblée. A l'issue d'une procédure de sélection, le Conseil de Surveillance d'AXA, sur proposition du Comité d'Audit, propose de réélire en qualité de Commissaire aux Comptes titulaire, pour une durée de six exercices, le cabinet Mazars & Guérard.

Son mandat viendra à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

Suppléants :

- **M. Patrick Frotiée** : 32, rue Guersant, 75017 Paris, dont le premier mandat a commencé à courir à partir du 17 mai 1995. Le mandat en cours a une durée de 6 ans, jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2005.
- **M. José Marette** : 39, rue de Wattignies - 75012 Paris, dont le premier mandat a commencé à courir à partir du 8 juin 1994. Le mandat en cours avait une durée de 6 ans, jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2003.

Le mandat du suppléant M. José Marette, vient à échéance lors de la présente assemblée. Le Conseil de Surveillance d'AXA, sur proposition du Comité d'Audit, propose de nommer en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant, pour une durée de six exercices, Monsieur Jean-Louis Simon.

Son mandat viendra à expiration à l'issue de l'Assemblée Générale qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

**TABLEAU DES RÉMUNÉRATIONS
DES COMMISSAIRES AUX COMPTES PERÇUES EN 2003**

<i>(en milliers d'euros)</i>	PricewaterhouseCoopers	Mazars & Guérard
Audit	24.745	2.695
Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés	19.555	2.235
Missions accessoires	5.191	461
Autres prestations	3.278	182
Juridique, fiscal et social	3.080	24
Technologies de l'information	85	-
Audit interne	-	-
Autres	114	158
Sous-total	28.023	2.877
Sociétés affiliées et OPCVM / SICAV	7.083	514
TOTAL	35.106	3.391

PROPRIETE DE LA MARQUE AXA PAR FINAXA

FINAXA, en qualité de propriétaire, assure la gestion et la protection du terme "AXA" en tant que marque. En 1996, la Société et FINAXA ont conclu un contrat de licence par lequel FINAXA a accordé à la Société une licence non exclusive d'utilisation de la marque AXA afin de couvrir les pays dans lesquels la Société et ses filiales opèrent actuellement. Cette licence comporte la faculté pour AXA de sous-licencier l'utilisation de la marque AXA et/ou de ses déclinaisons à travers le monde. Au 1^{er} février 2004, la Société a consenti 30 sous-licences.

En vertu de ce contrat de licence, la Société est tenue de verser à FINAXA une redevance annuelle de 762.245 euros.

A cette somme doit s'ajouter 50 % des redevances nettes que la Société serait amenée à recevoir de ses licenciés, soit, au titre de l'exercice 2003, un montant total de 3.817.000 euros que la Société versera à FINAXA.

ACCORD AVEC BNP PARIBAS

Les groupes AXA (AXA, FINAXA et les Mutuelles AXA) et BNP Paribas ont signé le 12 septembre 2001, un protocole d'accord consistant à assurer le maintien de leurs participations minimales (respectivement de 4,9 % du Groupe AXA dans BNP Paribas et de 22,25 % de BNP Paribas dans FINAXA) et à se concéder un droit de préemption mutuel à l'échéance du protocole portant sur une participation minimale ainsi qu'une option d'achat réciproque en cas de changement de contrôle de l'un d'eux. Le Groupe AXA s'engage, en outre, à assurer la liquidité de la participation de BNP Paribas dans FINAXA. Le protocole est conclu pour une période de trois ans à compter de sa signature, renouvelable ensuite par tacite reconduction pour des périodes successives de trois ans chacune, sauf dénonciation par l'une des parties avec un préavis de trois mois avant chaque échéance. Ce protocole a fait l'objet d'une publication au Conseil de Marchés Financiers le 28 septembre 2001.

Renseignements concernant le capital de la Société

EVOLUTION DU CAPITAL

Date	Nature des opérations	Nombre d'actions émises	Prime d'émission	Nombre d'actions après opération	Montant du capital social après opération en euros
1999	Augmentation de capital par incorporation de réserves (conversion du capital en euros)	-	-	350.288.821	3.205.142.712
	Levées d'options de souscription	211.833	3.976.555	350.500.654	3.207.080.984
	Conversion d'obligations en actions	542.441	16.705.461	351.043.095	3.212.044.319
	Augmentation de capital réservée aux salariés	184.321	16.671.834	351.227.416	3.213.730.856
	Levées d'option de souscription	624.365	16.208.125	351.851.781	3.219.443.796
	Conversion d'obligations en actions	1.036.410	31.931.307	352.888.191	3.228.926.947
	Augmentation de capital réservée aux salariés	980.053	85.313.613	353.868.244	3.237.894.432
	Levées d'option de souscription	2.467.439	61.683.108	356.335.683	3.260.471.499
	Conversion d'obligations en actions	45	7.013	356.335.728	3.260.471.911
2000	Remboursement d'obligations	4.114.000	244.585.766	360.449.728	3.298.115.011
	Augmentation de capital	2.023.778	197.048.504	362.473.506	3.316.632.579
	Conversion d'obligations en actions	45.428	7.083.481	362.518.934	3.317.048.246
	Levées d'options de souscription	274.146	9.168.254	362.793.080	3.319.556.682
	Augmentation de capital	30.232.756	3.403.502.793	393.025.836	3.596.186.399
	Augmentation de capital réservée aux salariés	1.970.360	216.524.113	394.996.196	3.614.215.193
	Conversion d'obligations en actions	1.062	163.865	394.997.258	3.614.224.910
	Levées d'options de souscription	243.497	8.677.461	395.240.755	3.616.452.908
	Augmentation de capital	17.210.490	2.421.730.759	412.451.245	3.773.928.891
	Augmentation de capital	3.677.833	517.654.994	416.129.078	3.807.581.063
	Levées d'options de souscription	101.624	3.389.284	416.230.702	3.808.510.923
2001	Augmentation de capital	4.916.344	691.975.418	421.147.046	3.853.495.470
	Remboursement d'obligations	7.180.360	254.442.642	428.327.406	3.919.195.764
	Levées d'options de souscription	5.415	718.859	428.332.821	3.919.245.312
	Levées d'options de souscription	116.486	3.463.637	428.449.307	3.920.311.159
	Division du nominal	-	-	1.713.797.228	3.920.311.159
	Augmentation de capital	-	(4.284.493)	1.713.797.228	3.924.595.652
	Levées d'options de souscription	54.684	603.822	1.713.851.912	3.924.720.878
	Réduction de capital	(19.996)	(709.888)	1.713.831.916	3.924.675.087
	Augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe	978.476	22.524.517	1.714.810.392	3.926.915.797
	Levées d'options de souscription	942.524	11.600.032	1.715.752.916	3.929.074.177
	Conversion d'obligations en actions	106	4.047	1.715.753.022	3.929.074.420
	Augmentation de capital réservée aux salariés	16.702.674	245.465.482	1.732.455.696	3.967.323.543
	Augmentation de capital réservée aux salariés	572.561	10.935.915	1.733.028.257	3.968.634.708
	Levées d'options de souscription	1.158.810	10.593.596	1.734.187.067	3.971.288.383
	Conversion d'obligations	202	7.787	1.734.187.269	3.971.288.846

Date	Nature des opérations	Nombre d'actions émises	Prime d'émission	Nombre d'actions après opération	Montant du capital social après opération en euros
2002					
	Levées d'options de souscription	322.983	2.505.905	1.734.510.252	3.972.028.477
	Levées d'options de souscription	267.887	2.254.863	1.734.778.139	3.972.641.938
	Augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe	689.142	12.011.745	1.735.467.281	3.974.220.073
	Levées d'options de souscription	147.185	519.863	1.735.614.466	3.974.557.127
	Bons de souscriptions (salariés allemands)	443	8.461	1.735.614.909	3.974.558.141
	Augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe	25.506.749	171.015.878	1.761.121.658	4.032.968.596
	Augmentation de capital réservée aux salariés allemands	977.622	8.798.598	1.762.099.280	4.035.207.351
2003					
	Levées d'options de souscription	68.064	584.201	1.762.167.344	4.035.363.217
	Levées d'options de souscription	336.782	2.535.734	1.762.504.126	4.036.134.449
	Bons de souscriptions (salariés allemands)	3.887	34.983	1.762.508.013	4.036.143.350
	Augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe	1.294.128	10.275.376	1.763.802.141	4.039.106.903
	Levées d'options de souscription	120.318	796.863	1.763.922.459	4.039.382.431
	Bons de souscriptions (salariés allemands)	2.488	22.392	1.763.924.947	4.039.388.129
	Levées d'options de souscription	239.806	1.601.711	1.764.164.753	4.039.937.284
	Augmentation de capital réservée aux salariés du Groupe	13.836.694	143.735.303	1.778.001.447	4.071.623.314
	Levées d'options de souscription	99.532	768.553	1.778.100.979	4.071.851.241
	Conversion d'obligations	1.788	68.532	1.778.102.767	4.071.855.336
	Bons de souscription (salariés allemands)	368	3.278	1.778.103.135	4.071.856.179
29/02/2004					
	Levées d'options de souscription	198.198	1.560.737	1.778.301.333	4.072.310.052

REPARTITION DU CAPITAL

A la connaissance de la Société, au 29 février 2004, le capital et les droits de vote étaient répartis comme suit :

	Nombre d'actions	Capital	Droits de vote
Mutuelles AXA ^(a)	358.662.568	20,17 %	32,05 %
dont : – Mutuelles AXA	48.903.116	2,75 %	4,40 %
– Finaxa ^(a)	309.759.452	17,42 %	27,65 %
Autocontrôle	28.669.584	1,61 %	–
Salariés et agents	84.087.794	4,73 %	5,16 %
Public	1.306.881.387	73,49 %	62,79 %
TOTAL	1.778.301.333	100 %	100 %

(a) Directement et indirectement (y compris ANF).

A la connaissance du Directoire, il n'existe pas d'autre actionnaire détenant plus de 5 % du capital social. Par ailleurs, la Société a décidé de communiquer sur l'existence d'autres actionnaires détenant plus de 2 % du capital social ; à la connaissance du Directoire, il n'en existe pas.

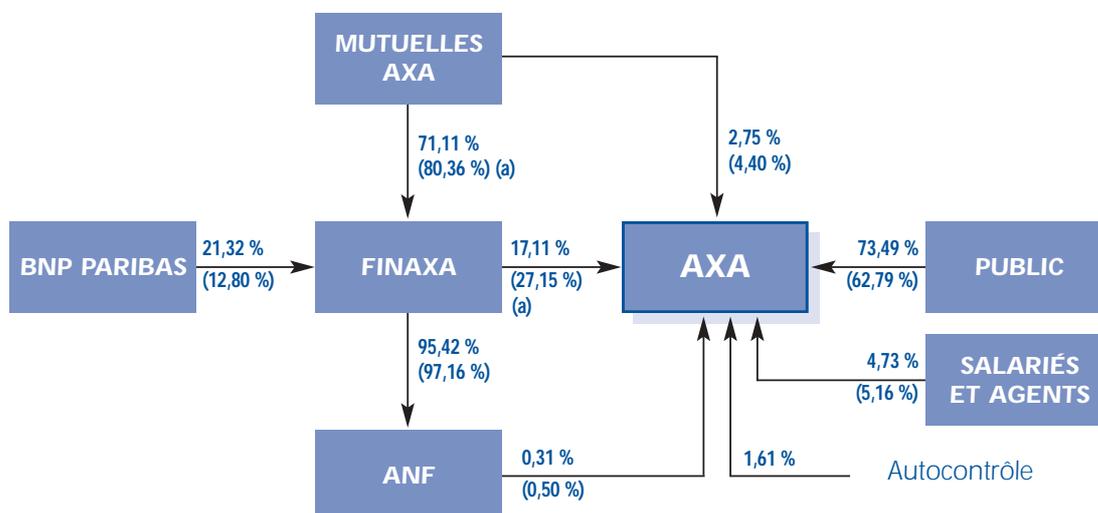
Sur les 1.778.301.333 actions composant le capital, 471.371.749 actions jouissaient d'un droit de vote double le 29 février 2004.

Au 29 février 2004, les Mutuelles AXA, principalement par l'intermédiaire de Finaxa (société cotée) détenaient directement et indirectement 20,17 % du capital et 32,05 % des droits de vote au sein des assemblées d'actionnaires de la Société. Finaxa détenait 95,42 % du capital et 97,16 % des droits de vote d'ANF, holding qui détenait 0,31 % du capital et 0,50 % des droits de vote au sein des assemblées d'actionnaires de la Société.

Les Mutuelles AXA, détenant ensemble, directement et indirectement, le contrôle de Finaxa (71,11 % du capital et 80,36 % des droits de vote au 29 février 2004), sont liées entre elles par une convention soumettant leurs titres Finaxa à un droit mutuel de préemption.

Enfin, à la connaissance de la Société, les entités du Groupe AXA ne détiennent pas, sous la forme nominative pure, de titres AXA nantis. Par ailleurs, toujours à la connaissance de la Société, quelques rares actionnaires personnes physiques inscrits au nominatif pur administré détiennent des titres AXA nantis.

ORGANIGRAMME DE L'ACTIONNARIAT AU 29 FEVRIER 2004



() : En droit de vote.

(a) Directement et indirectement.

EVOLUTION DE LA REPARTITION DU CAPITAL

L'évolution de la répartition du capital de la Société entre le 31 décembre 2001 et le 31 décembre 2003 a été marquée par différentes opérations décrites dans le tableau d'évolution du capital ci-avant.

	31/12/2001	31/12/2002	31/12/2003
Mutuelles AXA ^(a)	20,6 %	20,5 %	20,2 %
dont : – Mutuelles AXA	2,8 %	2,8 %	2,8 %
– Finaxa ^(a)	17,8 %	17,7 %	17,4 %
Autocontrôle	1,7 %	1,7 %	1,6 %
Public	77,7 %	77,8 %	78,2 %
TOTAL	100,0 %	100,0 %	100,0 %

(a) Directement et indirectement.

Au 31 décembre 2003, les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance d'AXA détenaient 1.188.743 actions et ADR AXA, soit 0,07 % du capital et 0,05 % des droits de vote de la Société.

CAPITAL POTENTIEL AU 29 FEVRIER 2004

Le tableau ci-après permet d'apprécier ce que serait l'évolution théorique du capital social de la Société compte tenu de la création potentielle d'actions maximale résultant de la conversion des obligations convertibles et de l'exercice de la totalité des options de souscription d'actions.

	Nombre de titres en circulation	Nombre maximum d'actions créées
Actions ordinaires émises au 29 février 2004	1.778.301.333	1.778.301.333
Obligations subordonnées convertibles 1999-2014	9.199.353	37.349.373
Obligations subordonnées convertibles 2000-2017	6.639.463	26.956.220
Options de souscription d'actions	51.977.531	51.977.531
Nombre maximum d'actions au total	–	1.894.584.457

DIVIDENDES

Exercice	Distribution en millions d'euros	Nombre d'actions	Dividende par action en euros	Avoir fiscal par action en euros	Revenu global par action en euros
31/12/1998	595	350.288.821	1,70	0,85	2,55
31/12/1999	713	356.335.728	2,00	1,00	3,00
31/12/2000	926	421.147.046 ^(c)	2,20	1,10	3,30
31/12/2001 ^(a)	971	1.734.187.269	0,56	0,28	0,84
31/12/2002	599	1.762.167.344	0,34	0,17	0,51
31/12/2003 ^(b)	676	1.778.103.135	0,38	0,19	0,57

*(a) Montants après division du nominal par 4.
(b) Proposition faite à l'Assemblée Générale Mixte du 21 avril 2004.
(c) Y compris les actions émises dans le cadre du rachat des minoritaires d'AXA Financier au 2 janvier 2001.*

Les dividendes se prescrivent dans un délai de cinq ans. Passé ce délai, ils sont versés au Trésor Public.

Synthèse des plans d'options

AXA

En vertu des pouvoirs conférés par diverses Assemblées Générales extraordinaires et à la suite de la reprise des options consenties dans des sociétés absorbées, le Conseil d'Administration puis le Directoire de la Société ont consenti des options de souscription d'actions de la Société selon les conditions suivantes :

Date du conseil	13/04/94 (c)	29/03/95 (c)	14/05/96 (b)	10/07/96 (c)	22/01/97 (c)
Date de l'assemblée	19/06/91	08/06/94	26/06/95	08/06/94	08/06/94
Attribution d'origine ajustée au 22/10/2003 ^(d)	9.066.486	5.128.150	1.143.368	3.961.926	5.290.291
– Nombre de bénéficiaires	214	193	153	162	62
– Attribution Comité Exécutif	207.030	301.158	40.580	268.286	753.301
– Bénéficiaires Comité Exécutif ^(f)	3	4	2	6	8
Point de départ d'exercice des options	13/04/96	29/03/97	14/05/98	10/07/98	22/01/99
Date d'expiration	12/04/04	28/03/05	13/05/03	09/07/06	21/01/07
Rabais accordé	9,98 %	4,99 %	3,70 %	5,34 %	4,96 %
Modalités d'exercice	25 % 13/04/96 50 % 13/04/97 75 % 13/04/98 100 % 13/04/99	25 % 29/03/97 50 % 29/03/98 75 % 29/03/99 100 % 29/03/00	30 % 14/05/98 60 % 14/05/99 100 % 14/05/00	25 % 10/07/98 50 % 10/07/99 75 % 10/07/00 100 % ^(a) 10/07/01	25 % 22/01/99 50 % 22/01/00 75 % 22/01/01 100 % 22/01/02
Nombre d'actions souscrites jusqu'au 29/02/2004 ^(d)	8.430.621	3.282.695	1.062.900	1.838.808	1.750.156
Options annulées, périmées et non attribuées jusqu'au 29/02/2004 ^(d)	419.619	503.315	80.468	728.532	472.000
SOLDE au 29/02/2004 ^(d)	216.246	1.342.140	0	1.394.586	3.068.135
Prix de souscription en euros ^(e)	8,80	8,22	9,86	10,02	12,04
<p>(a) Dernière tranche soumise à la réalisation des objectifs assignés aux différentes entités pour la période allant du 31/12/1996 au 31/12/2000. (b) Origine UAP. (c) Origine AXA. (d) Nombres ajustés. (e) Prix de souscription ajustés. (f) Comité exécutif dans sa composition actuelle ; certains soldes peuvent être nuls.</p>					

Date du conseil	10/09/97 (a)	30/09/97 (b)	20/04/98 (b)	09/06/99 (b)
Date de l'assemblée	20/10/92	12/05/97	12/05/97	12/05/97 et 05/05/99
Attribution d'origine ajustée au 22/10/2003 ^(c)	167.501	203.910	9.611.145	7.390.929
– Nombre de bénéficiaires	1	2	357	348
– Attribution Comité Exécutif	167.501	0	1.080.724	1.025.670
– Bénéficiaires Comité Exécutif ^(e)	1	0	9	10
Point de départ d'exercice des options	10/09/99	30/09/99	20/04/00	09/06/01
Date d'expiration	09/09/07	29/09/07	19/04/08	08/06/09
Rabais accordé		0,00 %	5,00 %	0,00 %
Modalités d'exercice	25 % 10/09/99	25 % 30/09/99	25 % 20/04/00	25 % 09/06/01
	50 % 10/09/00	50 % 30/09/00	50 % 20/04/01	50 % 09/06/02
	75 % 10/09/01	75 % 30/09/01	75 % 20/04/02	75 % 09/06/03
	100 % 10/09/02	100 % 30/09/02	100 % 20/04/03	100 % 09/06/04
Nombre d'actions souscrites jusqu'au 29/02/2004 ^(c)	0	50.977	557.890	101.513
Options annulées, périmées et non attribuées jusqu'au 29/02/2004 ^(c)	0	50.978	2.568.774	1.985.911
SOLDE au 29/02/2004 ^(c)	167.501	101.955	6.484.481	5.303.505
Prix de souscription en euros ^(d)	11,23	14,74	23,53	28,11

(a) Origine Lor Finance.
(b) Origine AXA
(c) Nombres ajustés.
(d) Prix de souscription ajustés.
(e) Comité exécutif dans sa composition actuelle ; certains soldes peuvent être nuls.

Date du conseil	18/11/99 (a)	05/07/00 (a)	12/07/00 (a)	13/11/00 (a)	09/05/01 (a)
Date de l'assemblée	05/05/99	05/05/99	05/05/99	05/05/99	09/05/01
Attribution d'origine ajustée au 22/10/2003 ^(b)	462.756	7.624.096	276.749	293.459	9.856.213
– Nombre de bénéficiaires	91	889	113	98	1.419
– Attribution Comité Exécutif	0	908.518	24.988	0	1.815.828
– Bénéficiaires Comité Exécutif ^(d)	0	11	1	0	12
Point de départ d'exercice des options	18/11/01	05/07/02	12/07/02	13/11/02	09/05/03
Date d'expiration	17/11/09	04/07/10	11/07/10	12/11/10	08/05/11
Rabais accordé	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Modalités d'exercice	25 % 18/11/01	33,33 % 05/07/02	25 % 12/07/02	33,33 % 13/11/02	33,33 % 09/05/03
	50 % 18/11/02	66,66 % 05/07/03	50 % 12/07/03	66,66 % 13/11/03	66,66 % 09/05/04
	75 % 18/11/03	100 % 05/07/04	75 % 12/07/04	100 % 13/11/04	100 % 09/05/05
	100 % 18/11/04		100 % 12/07/05		
Nombre d'actions souscrites jusqu'au 29/02/2004 ^(b)	0	0	0	0	0
Options annulées, périmées et non attribuées jusqu'au 29/02/2004 ^(b)	236.128	2.040.053	165.186	44.673	1.824.909
SOLDE au 29/02/2004 ^(b)	226.628	5.584.043	111.563	248.786	8.031.304
Prix de souscription en euros ^(c)	32,12	40,76	40,86	38,54	32,16

(a) Origine AXA
(b) Nombres ajustés.
(c) Prix de souscription ajustés.
(d) Comité exécutif dans sa composition actuelle ; certains soldes peuvent être nuls.

Date du conseil	27/02/02 (a)	14/03/03 (a)
Date de l'assemblée	09/05/01	09/05/01 et 03/05/02
Attribution d'origine ajustée au 22/10/2003 ^(b)	9.866.010	10.879.297
Nombre de bénéficiaires	1.655	1.950
Attribution Comité Exécutif	2.219.432	2.934.587
Bénéficiaires Comité Exécutif ^(d)	12	12
Point de départ d'exercice des options	27/02/04	14/03/03
Date d'expiration	26/02/12	13/03/13
Rabais accordé	0,00 %	0,00 %
Modalités d'exercice	33,33 % 27/02/2004 66,66 % 27/02/2005 100 % 27/02/2006	33,33 % 14/03/2005 66,66 % 14/03/2006 100 % 14/03/2007
Nombre d'actions souscrites jusqu'au 29/02/2004 ^(b)	0	8.040
Options annulées, périmées et non attribuées jusqu'au 29/02/2004 ^(b)	823.761	216.848
SOLDE au 29/02/2004 ^(b)	9.042.249	10.654.409
Prix de souscription en euros ^(c)	20,88 €	10,96 €
<p>(a) Origine AXA (b) Nombres ajustés. (c) Prix de souscription ajustés. (d) Comité exécutif dans sa composition actuelle ; certains soldes peuvent être nuls.</p>		

En dehors des plans d'origine UAP, jusqu'au plan du 18 novembre 1999, la levée des options est fractionnée dans le temps comme suit :

- 25 % du total attribué peut être levé à la fin de la deuxième année suivant la date d'attribution ;
- 50 % du total attribué peut être levé à partir de la troisième année suivant la date d'attribution ;
- 75 % du total attribué peut être levé à partir de la quatrième année suivant la date d'attribution ;
- 100 % du total attribué peut être levé à partir de la cinquième année suivant la date d'attribution.

A compter du plan du 5 juillet 2000, la levée des options est fractionnée dans le temps comme suit :

- 33,33 % du total attribué peut être levé à la fin de la deuxième année suivant la date d'attribution ;
- 66,66 % du total attribué peut être levé à la fin de la troisième année suivant la date d'attribution ;
- 100 % du total attribué peut être levé à la fin de la quatrième année suivant la date d'attribution.

FINAXA

FINAXA est une société anonyme au capital de 208.569.269,35 euros au 16 mars 2004 qui a consenti des options de souscription selon les conditions suivantes :

Date du conseil Date de l'assemblée	13/04/94 27/04/90	10/07/96 15/06/95	07/05/98 28/05/97	26/05/99 28/05/97
Nombre d'options total	512.500	540.000	400.000	176.285
– Nombre de bénéficiaires	6	5	1	1
– Attribution Comité Exécutif	130.000	70.000	0	0
– Comité Exécutif bénéficiaires	1	1	0	0
Point de départ d'exercice des options	13/04/96	10/07/98	07/05/00	26/05/01
Date d'expiration	12/04/04	09/07/06	06/05/08	25/05/09
Rabais accordé	10 %	5 %	5 %	0 %
Modalités d'exercice	25 % 13/04/96 50 % 13/04/97 75 % 13/04/98 100 % 13/04/03	25 % 10/07/98 50 % 10/07/99 75 % 10/07/00 100 % ^(a) 10/07/01	25 % 07/05/00 50 % 07/05/01 75 % 07/05/02 100 % 07/05/03	25 % 26/05/01 50 % 26/05/02 75 % 26/05/03 100 % 26/05/04
Nombre d'actions souscrites jusqu'au 29/02/2004	437.500	255.000	0	0
Options annulées et non attribuées jusqu'au 29/02/2004	75.000	0	0	0
SOLDE au 29/02/2004	0	285.000	400.000	176.285
Prix de souscription en euros	31,47	35,06	83,13	92,62
<i>(a) Dernière tranche soumise à la réalisation des objectifs assignés aux différentes entités pour la période allant du 31/12/1996 au 31/12/2000.</i>				

Date du conseil Date de l'assemblée	26/05/99 26/05/99	05/07/00 26/05/99	30/05/01 26/05/99	02/04/03 30/05/01
Nombre d'options total	123.715	205.000	225.000	460.000
– Nombre de bénéficiaires	1	5	1	3
– Attribution Comité Exécutif	0	75.000	0	0
– Comité Exécutif bénéficiaires	0	1	0	0
Point de départ d'exercice des options	26/05/01	05/07/02	30/05/03	02/04/03
Date d'expiration	25/05/09	04/07/10	29/05/11	01/04/13
Rabais accordé	0 %	0 %	0 %	0 %
Modalités d'exercice	25 % 26/05/01 50 % 26/05/02 75 % 26/05/03 100 % 26/05/04	33,33 % 05/07/02 66,66 % 05/07/03 100 % 05/07/04	33,33 % 30/05/03 66,66 % 30/05/04 100 % 30/05/05	33,33 % 02/04/05 66,66 % 02/04/06 100 % 02/04/07
Nombre d'actions souscrites jusqu'au 29/02/2004	0	0	0	0
Options annulées et non attribuées jusqu'au 29/02/2004	0	65 000	0	0
SOLDE au 29/02/2004	123.715	140.000	225.000	460.000
Prix de souscription en euros	92,62	163,84	129,26	46,91

MOFIPAR

MOFIPAR est une société anonyme au capital de 11.491.355,70 euros, créée en 1993.

En août 1996, un plan d'options de souscription d'actions portant sur 33 % du capital de MOFIPAR a été mis en place au sein de cette société au profit des salariés et des mandataires sociaux d'AXA.

Ce plan unique permet aux bénéficiaires d'options d'être associés indirectement à l'appréciation de l'action ordinaire d'AXA Asia Pacific Holdings en bourse.

Au 31 décembre 2003, 119 personnes bénéficient des plans d'options de souscription d'actions de MOFIPAR.

Date du conseil	05/08/96
Date de l'assemblée	29/07/96
Nombre d'options total	2.152.310
– Nombre de bénéficiaires	119
– Attribution Comité Exécutif	180.000
– Bénéficiaires Comité Exécutif	5
Point de départ d'exercice des options	05/08/01
Date d'expiration	04/08/06
Modalités d'exercice	100 % 05/08/2001
Nombre d'actions souscrites jusqu'au 29/02/2004	1.115.250
Options annulées et non distribuées jusqu'au 29/02/2004	441.060
SOLDE au 29/02/2004	596.000
Prix de souscription en euros	7,09

AUTORISATIONS FINANCIERES

AUTORISATIONS D'EMETTRE DES ACTIONS ET AUTRES VALEURS MOBILIERES

Les autorisations d'émettre des actions et autres valeurs mobilières, qui ont été consenties au Directoire par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 30 avril 2003 et celles qui devraient être consenties par la prochaine assemblée du 21 avril 2004, sont les suivantes :

Émissions avec droit préférentiel de souscription				
Titres	Montant nominal maximum d'émission en euros	Montant nominal maximum d'augmentation de capital en euros	Durée	Expiration
Actions	–	1 milliard	26 mois	30 juin 2005
Valeurs mobilières donnant droit par souscription, conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou autre à des titres de capital	6 milliards	1 milliard	26 mois	30 juin 2005
Bons autonomes de souscription d'actions	–	1 milliard	26 mois	30 juin 2005

Émissions sans droit préférentiel de souscription

Titres	Montant nominal maximum d'émission en euros	Montant nominal maximum d'augmentation de capital en euros	Durée	Expiration
Actions	–	1 milliard	26 mois	30 juin 2005
Valeurs mobilières donnant droit par souscription, conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou autre à des titres de capital	6 milliards	1 milliard	26 mois	30 juin 2005
Bons autonomes de souscription d'actions	–	1 milliard	26 mois	30 juin 2005
Actions en conséquence de l'émission d'obligations à bons de souscription d'actions et de valeurs mobilières composées par les filiales du Groupe	–	1 milliard	24 mois	30 avril 2005
Actions réservées aux salariés	–	150 millions	26 mois	30 juin 2005
Actions issues d'options de souscription ^(a)	–	3 % du capital	38 mois	2 juillet 2005

(a) Résolution votée à l'Assemblée Générale du 3 mai 2002.

Le montant nominal global des augmentations de capital réalisées par émission de titres représentant une quote-part de capital, hors actions réservées aux salariés et actions issues d'options de souscription, ne peut être supérieur à 2 milliards d'euros.

ACHAT ET VENTE DE SES ACTIONS PAR LA SOCIÉTÉ

L'Assemblée Générale du 30 avril 2003 a proposé à ses actionnaires d'autoriser le Directoire à opérer en bourse sur les actions de la Société en vue d'en régulariser le cours, dans les conditions suivantes :

Prix maximum d'achat	30 €
Prix minimum de vente	10 €
Nombre maximal d'actions pouvant être achetées ou vendues.....	176.216.734

Au cours de l'exercice 2003, la Société n'a pas racheté ses propres actions. Néanmoins, elle a opéré sur son propre titre en vue d'en régulariser le cours, à travers des instruments dérivés qui n'ont pas donné lieu à des rachats d'actions. Il n'existait pas de positions optionnelles au 31 décembre 2003.

Lors de la prochaine Assemblée Générale du 21 avril 2004, il sera à nouveau proposé aux actionnaires d'autoriser le Directoire à opérer en bourse sur les actions de la Société en vue notamment d'en régulariser le cours, dans les conditions suivantes :

Prix maximum d'achat	35 €
Prix minimum de vente	12 €
Nombre maximal d'actions pouvant être achetées ou vendues.....	149.160.549

Ce programme de rachat d'actions fait l'objet d'une note d'information visée par l'AMF et portant le numéro 04-228 en date du 30 mars 2004.

CONVENTION AVEC LES MANDATAIRES SOCIAUX

Aucune opération n'a été conclue par la Société avec ses mandataires sociaux.

Aucun prêt ou garantie n'a été accordé ou constitué par la Société en faveur d'un membre des organes d'administration ou de direction.

Rapport Spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions réglementées

Exercice clos le 31 décembre 2003

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaire aux Comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

En application de l'article L.225-88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 117 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France : ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Convention(s) autorisée(s) au cours de l'exercice :

Avec France Télécom : AXA Technology Services (à titre principal), AXA (pour les besoins de la garantie ci-dessous) et France Telecom ont signé le 15 décembre 2003, après autorisation du Conseil de Surveillance du 10 décembre 2003, un contrat en vue de confier à un unique prestataire la gestion de l'ensemble des réseaux de communication du Groupe AXA au plan mondial. Ce contrat comporte un engagement de dépenses de l'ordre de 280 millions d'euros sur la durée du contrat (6 ans et demi à compter du 1^{er} juillet 2003) et une garantie financière d'AXA à France Télécom relative à la bonne exécution du contrat par AXA Technology Services. Cette garantie est plafonnée à 50 millions d'euros et est conclue pour la durée du contrat.

Administrateur concerné : Thierry Breton.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice :

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice :

Avec le groupe BNP Paribas : Les Groupes AXA (AXA, FINAXA et les Mutuelles AXA) et BNP Paribas ont signé le 12 septembre 2001 un protocole d'accord consistant à assurer le maintien de leurs participations réciproques à un niveau minimal (respectivement de 4,9 % du groupe AXA dans BNP Paribas et de 22,25 % de BNP Paribas dans FINAXA) et à se concéder un droit de préemption mutuel à l'échéance du protocole portant sur cette participation minimale ainsi qu'une option d'achat réciproque en cas de changement de contrôle de l'un d'eux. Le Groupe AXA s'engage, en outre, à assurer la liquidité de la participation de BNP Paribas dans FINAXA.

Le protocole est conclu pour une période de trois ans à compter de sa signature, renouvelable ensuite par tacite reconduction pour des périodes successives de trois ans chacune, sauf dénonciation par l'une des parties avec un préavis de trois mois avant chaque échéance.

Avec AXA Conseil Vie devenue AXA France Vie : AXA Conseil Vie, afin de couvrir sa marge de solvabilité, a continué de bénéficier de la subvention de 9.451.839,07 euros accordée par AXA en 1994.

Avec FINAXA : FINAXA a consenti en mai 1996 à AXA une licence non exclusive d'utilisation de la marque AXA dans les pays dans lesquels la Société et ses filiales opèrent. Cette licence accorde à AXA le droit, sous réserve d'un accord écrit préalable de Finaxa, d'accorder des sous-licences aux sociétés qu'elle contrôle. En vertu de ce contrat de licence, votre société est tenue de verser à Finaxa une redevance annuelle de 762.245,09 euros auxquels s'ajoutent 50 % des redevances nettes que la société serait amenée à recevoir de ses licenciés.

Au 31 décembre 2003, Axa avait consenti au total 20 sous-licences à 20 sociétés qu'elle contrôle, ces dites sociétés pouvant sous-licencier le droit d'usage de la marque "AXA" à leurs propres filiales dans la mesure où celles-ci sont contrôlées au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

Au cours de l'année 2003, AXA a modifié par avenant ces licences afin d'établir une redevance annuelle pour un montant global de 7.634.900 euros.

Fait à Paris, le 26 février 2004

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers audit
Gérard Dantheny - Catherine Pariset

Mazars & Guérard
Patrick de Cambourg - Charles Vincensini

Responsables du document de référence

PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU DOCUMENT DE REFERENCE

A notre connaissance, les données du présent document sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de la Société ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Paris, le 6 avril 2004
Le Président du Directoire
Henri de Castris

AVIS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LE DOCUMENT DE REFERENCE 2003

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société AXA et en application du règlement COB 98-01, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans le présent document de référence.

Ce document de référence a été établi sous la responsabilité du Président du Directoire. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport.

Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans le document de référence, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission, à l'exception des informations concernant "l'Embedded Value" du groupe AXA (hors ANRA qui a fait l'objet des diligences prévues dans ce paragraphe) que nous n'avons pas revue. S'agissant :

- des informations relatives à l'embedded value incluses dans la section Chiffres Clés du document de référence pages 60 à 63, nous nous sommes assurés de leur concordance avec les conclusions des travaux de l'actuaire indépendant Tillinghast établies en date du 25 Février 2004, et émises suite à sa revue limitée des calculs effectués par AXA.
- de la marge de solvabilité européenne consolidée du Groupe AXA, les calculs estimés au 31 décembre 2003 ont été effectués par référence aux textes des Directives Européennes.

Le présent document de référence ne contient pas de données prévisionnelles isolées.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2001, 2002 et 2003 arrêtés par le Directoire, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes professionnelles applicables en France, et ont été certifiés sans réserve ni observation.

Nos rapports sur les comptes annuels et consolidés de l'exercice 2003 comportent, en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de commerce qui s'appliquent pour la première fois, les justifications de nos appréciations. Celles-ci portent sur les éléments suivants :

- Certains postes techniques propres à l'assurance et à la réassurance, les écarts d'acquisition, les provisions pour dépréciation à caractère durable sur le portefeuille titres et les actifs d'impôts différés en ce qui concerne les comptes consolidés.
- Les titres de participation et les primes de remboursement relatives aux obligations convertibles en actions émises par la société en ce qui concerne les comptes annuels.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans ce document de référence.

Paris, le 6 avril 2004

Les Commissaires aux Comptes

PricewaterhouseCoopers Audit
C. Pariset - G. Danthény

Mazars & Guérard
P. de Cambourg - Ch. Vincensini

RESPONSABLE DE L'INFORMATION

M. Denis Duverne
AXA
25, avenue Matignon
75008 Paris
Tél. : 01.40.75.57.00

Table de concordance du document de référence

ATTESTATIONS DES RESPONSABLES

Attestation des responsables du document de référence	356
Attestation des contrôleurs légaux	356
Politique d'information	50
Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le contrôle interne	11-19 et 28-39
Rapport des Commissaires aux Comptes sur le Rapport du Président du Conseil de Surveillance	40

RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL

EMETTEUR

Réglementation applicable	340
---------------------------------	-----

CAPITAL

Particularités (limitations à l'exercice des droits de vote)	341
Capital autorisé non émis	353
Capital potentiel	347
Tableau d'évolution du capital sur 5 ans	344

MARCHE DES TITRES DE LA SOCIETE

Tableau d'évolution des cours et volumes sur 20 mois	41
Dividendes	347

CAPITAL ET DROITS DE VOTE

Répartition actuelle du capital et des droits de vote	346
Evolution de l'actionnariat	347
Pactes d'actionnaires	343

ACTIVITES DU GROUPE

Activité du Groupe (relations mère/filles, informations sur les filiales)	98
Chiffres-clés du Groupe	54
Informations chiffrées sectorielles (par activité, par zone géographique et/ou par pays)	278
Marchés et positionnement concurrentiel de l'émetteur	98
Politique d'investissement	130
Indicateurs de performance (création de valeur pour l'entreprise)	60

ANALYSE DES RISQUES DU GROUPE

Facteurs de risques	
– Risques de marché (liquidité, taux, change, portefeuille actions).....	140
– Risques particuliers liés à l'activité (dont dépendance à l'égard de fournisseurs, clients, sous-traitants, contrats, procédés de fabrication...)	148
– Risques juridiques (réglementation particulière, concessions, brevets, licences, litiges significatifs, faits exceptionnels...)	151
Assurances et couverture de risques.....	153

PATRIMOINE, SITUATION FINANCIERE ET RESULTATS

Comptes consolidés et annexes.....	218
Engagements hors bilan.....	221
Honoraires des commissaires aux comptes et des membres de leurs réseaux.....	342
Ratios prudentiels réglementaires (banques, assurances, courtiers).....	137
Comptes sociaux et annexes.....	322

GOVERNEMENT D'ENTREPRISE

Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction, de surveillance.....	11
Composition et fonctionnement des comités.....	16
Dirigeants mandataires sociaux (rémunérations et avantages, options consenties et levées).....	22
Dix premiers salariés non mandataires sociaux (options consenties et levées).....	27
Conventions réglementées.....	354

EVOLUTION RECENTE ET PERSPECTIVES D'AVENIR

Evolution récente.....	156
Perspectives d'avenir.....	213



Le présent document de référence a été déposé auprès de l'AMF le 7 avril 2004 conformément au règlement n° 98-01. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers.

Notre métier : La Protection Financière

C'est la conception que nous avons de notre métier et de la manière de l'exercer. La Protection Financière consiste à accompagner nos clients, particuliers, petites, moyennes et grandes entreprises, à chaque étape de leur vie, en répondant à leurs besoins de produits et services d'assurance, de prévoyance, d'épargne et de transmission de patrimoine.

www.axa.com



vivre confiant