

Résultats annuels 2005

Sommaire

Faits marquants de 2005	2
Présentation des résultats financiers	4
Bilan et fonds propres	6
European Embedded Value (EEV)	6
Accélérer la croissance	7
Questions / Réponses	8

Faits marquants de 2005

Henri de CASTRIES

2005 est clairement une très bonne année. Vous le constaterez au travers du détail des chiffres que nous allons vous présenter.

Vous savez dans quelle perspective cette année s'est inscrite : voilà un an, nous avons défini un projet d'entreprise, « Ambition 2012 », dont l'objectif est de faire d'AXA la société préférée du secteur de la Protection Financière. Il ne s'agit pas de mots creux. Nous avons le sentiment qu'avec ses équipes, ses réseaux de distribution et ses produits, AXA a les moyens de se différencier de façon assez nette de l'ensemble de ses concurrents. A l'horizon 2012, nous devrions ainsi doubler le chiffre d'affaires et tripler le résultat opérationnel. Je précise toutefois que les chiffres sont la conséquence et non la raison d'être du projet. D'ores et déjà, « Ambition 2012 » mobilise fortement les équipes et, au vu des résultats 2005, commence à porter ses fruits.

2005 est une très bonne année tant en termes de croissance que de résultats. L'objectif des équipes dirigeantes du Groupe depuis plusieurs années est de montrer que nous pouvons accélérer de façon significative la croissance organique tout en maintenant un niveau de progression des résultats très élevé. Les chiffres 2005 sont parlants de ce point de vue-là. A périmètre comparable, les APE sont en hausse de 11 % (14 % en incluant les acquisitions de cette année). Le chiffre d'affaires de l'assurance-dommages aux particuliers croît de 4 % – bien positionnée par rapport à notre objectif de long terme – et la gestion d'actifs voit son chiffre d'affaires progresser de 14 %, au-delà même de notre objectif de long terme. Au final, un nombre croissant de clients achètent un nombre croissant de produits. Nous sommes satisfaits de la progression de nos parts de marché.

La rentabilité est en hausse dans toutes les activités. La valeur des affaires nouvelles (VAN) progresse de 27 % en assurance-vie. A cet égard, il est à noter que la progression du chiffre d'affaires ne se fait pas au détriment des marges, bien au contraire. Grâce aux effets d'échelle que permet la taille du Groupe, les marges continuent de s'améliorer. La marge VAN/APE, notamment, a atteint 20,8 %, c'est-à-dire +2,8 points par rapport à 2004. Le ratio combiné de l'assurance-dommages continue de s'améliorer également, de 0,8 point à 97,7 %. La contribution de ce segment aux résultats du Groupe ne cesse d'augmenter – plus d'un milliard d'euros aujourd'hui. La gestion d'actifs, troisième pilier de la Protection Financière, enregistre des résultats très favorables en 2005. Elle enregistre, en particulier, 56 milliards d'euros de collecte nette, hors appréciation des actifs liée à la hausse des marchés. Pour la première fois de son histoire, AXA gère plus de mille milliards d'euros (1 064 milliards au 31 décembre 2005). Cela permet de comprendre quels sont les ressorts de la profitabilité future. De fait, l'augmentation de la base d'actifs fait croître les volumes sur lesquels sont prélevées les commissions.

Le résultat opérationnel croît de 24 %, au-delà des attentes des marchés, à 3,258 milliards d'euros. Il a pratiquement triplé depuis 2000 et a été multiplié par plus de 2 depuis 2001. Le taux de croissance sur les 5 dernières années est supérieur à 20 %. Cela illustre combien AXA bénéficie de sa taille globale.

Le résultat courant (opérationnel + sommes des plus et moins-values nettes réalisées) augmente de 23 %, dépassant ainsi les 4 milliards d'euros, et ce, pour la première fois dans l'histoire du Groupe. Ce résultat marque le retour à une situation normalisée en matière de gestion des portefeuilles actions.

Avec un taux d'extraction très modéré des plus-values latentes, AXA a réalisé 850 millions d'euros de plus-values nettes revenant à l'actionnaire. Cela montre que les portefeuilles actions peuvent participer de façon récurrente à la croissance de la profitabilité.

Dans ce contexte, nous proposerons à l'assemblée générale des actionnaires un dividende en augmentation de 44 %, à 88 centimes d'euro. Il est à noter que cette progression, bien que très forte, nous laisse au plancher de notre taux de distribution. En effet, nous distribuerons 40 % du résultat courant. Cela signifie que, dans les années à venir, la croissance du dividende pourra être nourrie par celle du résultat et par la modulation du taux de distribution.

Au total, les chiffres sont de très bonne qualité. L'ensemble des activités du Groupe, tous pays et tous métiers confondus, participent à la croissance. Par ailleurs, plusieurs initiatives mises en place en 2005 contribueront à alimenter la croissance future, comme les démarriages d'activités nouvelles ou la création de nouvelles plateformes régionales.

Enfin, à côté du projet « Ambition 2012 », plusieurs projets d'acquisitions viennent nourrir la croissance future : Framlington au Royaume-Uni, Seguro Directo au Portugal, Citadelle au Canada et MLC à Hong Kong et en Indonésie. Notez que le montant total de ces acquisitions se situe aux alentours du milliard d'euros.

Présentation des résultats financiers

Denis DUVERNE

La croissance a été très forte et ce, dans toutes les activités. En vie, elle a été soutenue par les produits en unités de compte et par le développement assez fort des offres de prévoyance. En gestion d'actifs, la collecte nette de 56 milliards d'euros est un record pour le Groupe. Les actifs moyens sous gestion progressent de 15 %. En dommages, la croissance est plus modérée. Nous continuons à engranger des contrats, tant en risques de particuliers qu'en risques d'entreprises.

Les cash-flows nets ont progressé dans toutes les activités. Ils témoignent de la capacité d'AXA à attirer et à fidéliser, chaque année, un nombre croissant de clients.

Les contributeurs au résultat opérationnel sont l'assurance-vie-épargne-retraite (+24 %), l'assurance-dommages (+22 %) et la gestion d'actifs (+33 %). Le seul segment qui voit ses résultats diminuer est l'assurance internationale. Cela s'explique par les impacts des ouragans de 2005 subis par AXA RE.

Le résultat opérationnel progresse de 24 % et le résultat courant, de 23 %. Le résultat net progresse de 12 % seulement. Cela s'explique par la volatilité entraînée par le passage aux IFRS, avec la perte liée à la vente d'Advest aux Etats-Unis et la baisse du mark-to-market des couvertures sur taux et sur devises mises en place par AXA SA (couvertures non qualifiées comme telles en IFRS et dont la volatilité affecte directement le compte de résultats).

Les quatre zones géographiques qui contribuent le plus aux résultats de l'assurance-vie sont aussi celles qui ont connu la plus forte progression : les Etats-Unis, la France, le Japon et l'Asie-Pacifique (Australie, Hong-Kong). Hors acquisition de MONY, qui n'a eu lieu qu'au début du mois de juillet 2004, et hors éléments non récurrents au Japon, le résultat opérationnel progresse de 16 %. Cette progression est très satisfaisante.

L'intégration de MONY s'est passée comme nous l'avions prévu. Le résultat est en ligne avec les prévisions. Nous avons rattaché à notre réseau AXA Advisors 550 agents MONY. Nous avons pu réaliser la vente d'Advest pour 400 millions de dollars, ce qui ramène le prix d'acquisition de MONY à 1,1 milliard de dollars.

Concernant la gestion d'actifs, l'apport net est en forte augmentation tant pour AXA Investment Managers que pour AllianceBernstein. Les ratios de frais généraux s'améliorent de 2,9 points des deux côtés également. Cela permet une amélioration des marges et la forte progression du résultat opérationnel (+18 % chez AllianceBernstein et +65 % chez AXA Investment Managers). Les actifs gérés croissent de façon importante (+ 24 % sur l'exercice et +12 % en fin de période par rapport à la moyenne). Une nouvelle progression des résultats est à attendre en 2006. Par ailleurs, nos gestionnaires d'actifs sont très attractifs pour les investisseurs tiers. C'est le signe de la très bonne performance d'investissement de la plupart des secteurs que nous gérons.

En assurance-dommages, le ratio combiné est en baisse de 0,8 point, à 97,7 % et reflète une amélioration dans toutes les entités, à l'exception de la Belgique, sans pour autant que la situation

soit inquiétante. En effet, dans ce pays, la sinistralité courante continue à s'améliorer. La sinistralité tous exercices, elle, est légèrement moins positive en 2005 qu'en 2004.

Le résultat opérationnel de l'assurance-dommages progresse du fait d'un meilleur ratio combiné et des cash-flows très positifs. Les revenus financiers progressent de façon importante, ce qui donne un résultat opérationnel de 1,346 milliard d'euros, en hausse de 22 %. L'amélioration du ratio combiné est tirée par celle du ratio de sinistralité (-2,1 %). La sinistralité s'améliore (-1,7 %), dans une année particulièrement favorable. Le ratio de frais généraux progresse (+0,7 %). Les frais d'acquisition sont en hausse de 0,6 %.

Par ailleurs, et pour la deuxième année consécutive, les renouvellements sont d'une grande qualité. Ceux qui se sont faits avec des augmentations de tarifs sont plus nombreux que ceux qui se sont faits avec une diminution de tarifs. Le sommet du cycle a été atteint en Europe, mais la situation n'est pas préoccupante.

En assurance internationale, le résultat d'AXA RE a été impacté par les ouragans. Malgré tout, AXA RE dégage un résultat courant positif de 64 millions d'euros. AXA Corporate Solutions Assurance (AXA CSA) a vu son résultat courant progresser à 102 millions d'euros. Au total, l'assurance internationale voit son résultat courant en baisse, à 162 millions d'euros. Cela s'explique par l'impact des catastrophes naturelles sur le résultat d'AXA RE.

AXA RE finit l'année avec un ratio combiné à 112,5 %. Au total, les ouragans américains ont coûté 572 millions d'euros en 2005. Rappelons qu'en 2001, les attentats contre le World Trade Center, d'un coût moindre, avaient mis AXA RE en perte sévère. Ce n'est pas le cas aujourd'hui. Est également à noter la baisse des frais généraux, qui se traduit par des meilleurs ratios de dépenses en 2005.

Enfin, l'année a été normale pour AXA CSA. La capacité à maintenir le ratio combiné à un niveau très satisfaisant (100,9 %) et à acquérir des affaires nouvelles s'est confirmée.

Bilan et fonds propres

Denis DUVERNE

En 2005, nous avons maintenu notre politique de gestion rigoureuse des fonds propres, avec l'optimisation du périmètre, la simplification de la structure juridique, une gestion innovante des risques et du capital, mais aussi un contrôle de la dilution.

Les fonds propres sont en augmentation de 19 %. Cela s'explique par l'évolution des plus-values latentes, par l'effet de change mécanique sur le résultat, par le résultat net et par le dividende distribué en 2005 sur le résultat 2004.

Les plus-values latentes revenant à l'actionnaire atteignent 12 milliards d'euros, contre 7,9 milliards d'euros en 2004. Sauf retournement brutal du marché des actions, les plus-values latentes nettes réalisées dans l'exercice devraient se situer entre 600 et 800 millions d'euros en 2006. L'indication que nous avions donnée aux marchés jusque là était de 400 à 600 millions d'euros par an.

Le taux d'endettement (dette totale/fonds propres hors plus-values latentes actions et obligations) est passé de 42 à 38 %. La réduction de l'endettement se poursuit de façon rapide. Et ce, en dépit de l'impact de la fusion avec Finaxa et du contrôle de la dilution.

European Embedded Value (EEV)

Denis DUVERNE

Les nouvelles sont favorables. L'EEV, mesurée sur le segment vie-épargne-retraite, est passée de 25,6 à 29,5 milliards d'euros, soit un rendement total de 14 %. Les affaires nouvelles en base APE sont passées de 4,8 à 5,5 milliards d'euros, soit une progression de 11 %. Enfin, la valeur des affaires nouvelles a progressé, de 895 millions en 2004 à 1,138 milliard d'euros en 2005 (+27 %).

C'est le Japon qui apporte au Groupe les affaires nouvelles les plus profitables, avec 364 millions d'euros (+34 %). Aux Etats-Unis, la progression est également bonne. Sur la France, le rendement est spectaculaire, avec une progression de 52 %. Cela s'explique en grande partie par l'augmentation du poids de l'épargne en unités de compte. Au Benelux, la progression est de 98 %. La profitabilité des affaires vie au Royaume-Uni n'est pas encore satisfaisante, mais elle n'est plus préoccupante.

Le rendement de 14 % de l'EEV est le résultat de trois éléments : la progression de la valeur des affaires nouvelles, la performance opérationnelle du portefeuille et l'expérience financière de l'année. Ce niveau est très satisfaisant et souffre assez bien toutes les comparaisons.

Accélérer la croissance

Henri de CASTRIES

Notre métier est un métier de services. La différence de performance à long terme tiendra à deux éléments essentiels : l'engagement des équipes et la satisfaction des clients. Nous avons encore des marges de progression fortes dans ces deux domaines.

Les équipes RH considèrent que la performance est le résultat de la multiplication de l'engagement par la compétence. Si l'on veut se différencier par la qualité de ses équipes, l'engagement des collaborateurs doit être supérieur à la moyenne. Les deux dernières enquêtes Scope montrent que cet engagement est en hausse, passant de 64 % en 2004 à 70 % en 2005. L'enjeu du projet « Ambition 2012 » est de faire en sorte que l'encadrement moyen et l'ensemble des collaborateurs se sentent concernés.

La satisfaction des clients est un autre sujet trop souvent laissé à l'irrationnel. La plupart du temps, les enquêtes dans ce domaine sont assez « lâches ». Or c'est en détectant précisément les motifs d'insatisfaction – et donc en corrigeant nos organisations et nos process en conséquence – que l'on obtient davantage d'affaires nouvelles, de rétention, de recommandation à des tiers et, au total, de croissance. Année après année, et notamment grâce à AXA Way, la satisfaction des clients progresse.

D'ores et déjà, les performances de 2005 ont été nourries par l'ensemble des nouveaux produits et par la réutilisation des produits qui fonctionnent dans certains endroits. Il en sera de même en 2006. L'exemple le plus spectaculaire est celui de l'utilisation de la gamme de produits Accumulator aux Etats-Unis.

Par ailleurs, les clients ne sont pas uniquement sensibles aux produits, mais également au contenu de la prestation. Il s'agit donc là encore d'être capable de réinventer le métier, en prenant des engagements de service et en offrant des services à plus forte valeur ajoutée. Le plus souvent, les coûts seront moins élevés pour l'entreprise.

Enfin, pour améliorer notre distribution, trois leviers sont identifiés : le développement de la taille des réseaux existants, l'augmentation de la productivité et le lancement de nouvelles plateformes et de nouveaux circuits de distribution. Cette stratégie fait d'AXA une entreprise de services architecture ouverte et multidistribution.

Aujourd'hui, nous ne sommes qu'au début du chemin. Nous devons continuer à donner de la substance à notre projet d'entreprise. Les résultats de 2005 sont parfaitement alignés, voire légèrement en avance sur « Ambition 2012 ». Et 2006 s'annonce comme un exercice prometteur. De fait, le dynamisme se maintient, la bonne tenue des marchés financiers partout dans le monde crée mécaniquement un cercle vertueux sur le volume des commissions et l'activité devrait continuer de bénéficier de la croissance du chiffre d'affaires en dommages.

Nous sommes à la fois très déterminés et très sereins quant à l'exécution de l'exercice 2006.

Questions / Réponses

You s n'avez pas expliqué la baisse de 61 % en Allemagne. Pouvez-vous le faire ?

Denis DUVERNE

Cette baisse ne nous satisfait pas, mais elle était très prévisible en raison du changement fiscal décidé à la fin de l'année 2004 dans ce pays. Désormais, la situation de l'assurance-vie est moins favorable qu'auparavant. Le « trou d'air » de 2005 était donc naturel.

Selon les Echos, quotidien financier français, des pourparlers sont en cours entre AXA et SCOR concernant AXA RE. Entendez-vous conserver AXA RE, qui ne constitue pas véritablement votre cœur de métier ?

Henri de CASTRIES

Premier point : nous ne commentons jamais les rumeurs de marché. Deuxième point : AXA RE représente un peu moins de 3 % des fonds propres du Groupe. Sa volatilité s'est très fortement réduite en 2005. En dépit des catastrophes américaines, elle réussit néanmoins à sortir un résultat positif. C'est une marque très forte de compétence des équipes. Nous n'avons pas l'intention de lui affecter plus de 1 milliard d'euros de fonds propres.

Outre la rumeur, pouvez-vous nous dire si vous conserverez cette activité ?

Henri de CASTRIES

Je crois vous avoir répondu.

Quel sera l'effet, sur les fonds propres du Groupe, de la titrisation du portefeuille automobile français ?

Denis DUVERNE

Cette opération a représenté un coût assez faible. En effet, le placement s'est fait avec un coût de 28 points de base en moyenne. Le montant des fonds propres libérés est un point qui est encore en discussion. Quoi qu'il en soit, nous avons remplacé une exposition au risque taxée à 16 % minimum en théorie (30 % en pratique) par une exposition correspondant à 3,5 % des primes.

Pouvez-vous nous donner quelques indications sur vos ambitions en matière d'acquisitions cette année ? Quels sont vos moyens ?

Henri de CASTRIES

Je vais vous décevoir, mais nous ne vous donnerons pas de liste de noms et de prix ! Notre croissance organique est forte et s'accélère. Le Groupe sera donc en mesure de faire les opérations de croissance externe qui se présenteront – tout en faisant preuve du pragmatisme qui a toujours fait sa force.

Quand des opportunités se présentent, nous sommes capables de les saisir très rapidement. En témoignent les acquisitions de 2005. Pour autant, nous n'avons pas dressé une liste dont il faudrait avoir coché toutes les cases en fin d'exercice.

Denis DUVERNE

J'ajoute que nous sommes des acheteurs rationnels, en matière de prix.

De nombreux acteurs du secteur s'interrogent sur leur maintien dans le métier de la gestion d'actifs. Cela pourrait-il vous donner l'occasion de croître, par croissance externe ? Par ailleurs, considérez-vous que la contribution de vos différentes activités au résultat opérationnel est équilibrée et satisfaisante ?

Henri de CASTRIES

Nous n'avons pas de religion en la matière. Ce qui nous importe, c'est que la performance soit bonne dans chacun des trois métiers.

Concernant votre première question, nous pensons que nous sommes déjà l'un des principaux bénéficiaires de la consolidation mondiale dans ce secteur. Nous comptons dans le Groupe deux des plus belles sociétés de gestion d'actifs au monde. Avoir fait le choix de la multidistribution et d'une architecture ouverture nous a permis de générer une croissance plus forte que celle de la plupart des autres acteurs. Nos spécialités sont bien identifiées et demandées tant par nos réseaux que par des réseaux tiers. Nous n'avons aucune raison de changer de stratégie. Nous pourrions acheter des boutiques de gestion très typées, comme nous l'avons fait avec Framlington, mais acheter de grands ensembles indifférenciés ne nous servirait pas à grand-chose.

Dans le secteur financier, le marché italien est très à la mode, en particulier pour des raisons démographiques. Or vos chiffres ne sont pas très élevés dans ce pays. Quelle est votre stratégie vis-à-vis de ce marché ?

Henri de CASTRIES

Nos activités sont profitables, en Italie, même si elles sont modestes. Nous étudierons, le cas échéant, les opportunités.

Pouvez-vous dire quelques mots du marché allemand, où vous avez mis en place un nouveau management ? Pouvez-vous y stopper les pertes de part de marché ? Par ailleurs, quel a été l'impact des émeutes dans les banlieues françaises ?

François PIERSON

Le coût total des émeutes ressort à 40 millions d'euros. Il est compris dans le ratio combiné et dans le ratio sinistres, qui sont tous deux en amélioration. AXA a été plus touché que les autres compte tenu de son exposition aux risques entreprises. Mais il a supporté le choc, au total. Par ailleurs, il existe dans la plupart des cas une possibilité de recours contre l'Etat. AXA tentera ces recours.

Henri de CASTRIES

Le résultat allemand en dommages progresse de façon très significative. Désormais, la profitabilité des affaires dommages est d'un excellent niveau. Les adaptations managériales que nous avons effectuées dans ce pays s'expliquent par l'insuffisance de la croissance. Nous sommes très confiants quant au fait qu'en 2006, sur les dommages et sur la vie, la croissance des affaires sera significative. Nous avons un *upside* significatif, en Allemagne. Dès lors, nos parts de marché cesseront de baisser et recommenceront à augmenter.

Pendant plusieurs années, vous avez dû voter des provisions pour dépréciation durable et pour risque d'exigibilité. Que sont-elles devenues ? Les avez-vous reprises et en reste-t-il ?

Denis DUVERNE

Nos actifs ont été mis en valeur de marché au prix du 1^{er} janvier 2004, suite au passage aux normes IFRS. Dès lors, le sujet de reprise de provisions pour dépréciation ne se pose plus du tout dans les mêmes termes qu'auparavant. Par ailleurs, nous n'avions pas eu besoin de faire des provisions pour exigibilité.

Vous indiquez vouloir développer de nouvelles plateformes et des réseaux de distribution. Pouvez-vous en dire plus ? Par ailleurs, j'ai cru comprendre que l'opération de titrisation pourrait être dupliquée sur d'autres portefeuilles : à quelles conditions et avec quels objectifs ?

Denis DUVERNE

Nous entendons réaliser de nouvelles opérations de titrisation dans d'autres pays, en particulier en Europe. Nous nous attendons à avoir des conditions qui ne seront pas sensiblement différentes de celles dans lesquelles nous avons fait la première opération.

François PIERSON

Nous avons installé une nouvelle plateforme de gestion privée, en France, afin d'accroître les capacités de nos agents de distribution à répondre aux besoins des clients à haut patrimoine. Notre objectif de chiffre d'affaires est fixé à 800 millions d'euros. Cela ferait de nous le premier acteur de gestion privée en France.

Henri de CASTRIES

C'est l'un des exemples de notre stratégie de développement.

Le patriotisme économique à la française pourrait-il vous compliquer la vie concernant l'Italie, à laquelle vous pensez sans jamais en parler ?

Henri de CASTRIES

Je n'en sais rien.

Quelle est votre opinion sur la fusion entre Suez et Gaz de France et sur la réaction italienne ?

Henri de CASTRIES

Quand un gouvernement fait preuve de pragmatisme et jette à la rivière une grammaire qui était totalement démodée, il faut le féliciter. En effet, il faut se réjouir du pragmatisme, sur ce sujet comme sur bien d'autres, comme en matière de droit du travail. L'abandon des vieux dogmes est plutôt une bonne chose.

Cela dit, l'opération que vous évoquez fait un certain sens industriel en elle-même. De fait, il semble qu'elle était discutée depuis un certain temps. En tant qu'investisseur institutionnel, il importe de s'assurer que les conseils remplissent la totalité de leur responsabilité fiduciaire, en examinant avec soin les parités et la gouvernance. Au moment du vote, les investisseurs institutionnels devront être satisfaits par les parités. Enfin, les gérants d'AXA voteront comme ils l'entendent. De fait, leur indépendance est totale.

J'ajoute qu'il faut sortir du « tout ce qui est à moi est à moi et tout ce qui est à toi est négociable ». L'Europe doit réformer ses structures. A défaut, elle continuera à avoir une croissance plus faible que les Etats-Unis ou l'Asie. Les opérations de fusions transfrontières constituent, à cet égard, un moyen d'améliorer l'efficacité de l'économie européenne.

Enfin, nous devons avant tout être un pays européen. Je crains que ce qui peut apparaître comme des victoires tactiques à court terme ne se transforment en très forts inconvénients stratégiques à long terme. Si l'on n'adopte pas une attitude pondérée et tolérante, les entreprises françaises en souffriront.

Quelles sont vos relations avec Generali, en Italie ?

Henri de CASTRIES

Nous n'en avons aucune !

Y a-t-il un protectionnisme économique à la française, d'après vous ?

Henri de CASTRIES

Je crois vous avoir largement répondu sur ce point.

Pensez-vous que ce qui se passe entre les banques ou dans le secteur de l'énergie concerne aussi votre secteur ?

Henri de CASTRIES

Peut-être. Les assureurs ont fait des opérations transfrontières de façon très soutenue, au cours de la décennie 1990. C'est-à-dire avant le secteur bancaire ou celui de l'énergie. Cela continuera sans doute.

Pensez-vous que les conditions sont réunies pour que cette concentration continue ?

Henri de CASTRIES

Je ne sais pas. Nous verrons. Aujourd'hui, l'environnement est plutôt favorable, mais tout change.

L'ensemble des acteurs cherche à se gérer avec plus d'efficacité. Les opérations transfrontières sont, à ce titre, souhaitables. On ne modernisera pas l'Europe sans accepter ces opérations, dans ce secteur comme dans d'autres.

Vous dites que vous n'avez pas de relations avec Generali. Avez-vous des actions ?

Henri de CASTRIES

Je ne sais pas. Dans les portefeuilles indexés, il y en a sûrement quelques-unes.

Denis DUVERNE

Nous savons que nous en avons moins de 2 %, car nous n'avons pas franchi le seuil. Je ne sais pas si on en a 0,5 % ou 1 %... Moins de 2 %, en tout cas.

Vous avez dit, en octobre, que vous ne pensiez pas que la grippe aviaire aurait un important impact sur AXA. Quelle est votre position aujourd'hui ? Avez-vous fait des prévisions en matière de coûts ?

Denis DUVERNE

Nous étudions ce sujet avec attention, même si la menace ne nous semble pas forte pour le Groupe. Nous réfléchissons de façon permanente au sujet des catastrophes. Je n'ai toujours pas d'inquiétude quant à l'exposition du Groupe à la grippe aviaire.

Nous avons établi des prévisions, mais nous n'avons pas prévu de fournir ces chiffres au public.

Quel a été le coût des ouragans 2005 et avec quelle ventilation ?

Denis DUVERNE

Le coût des risques majeurs a été de 572 millions d'euros pour AXA RE en 2005. Nous n'en dirons pas plus.

Une entrée sur le marché coréen aurait-elle un intérêt et à quelles conditions ?

Denis DUVERNE

On nous prête toujours de nombreux projets d'acquisitions. Nous avons quitté le marché coréen voilà quelques années. Comme tous les marchés, nous l'étudions de façon régulière. Pour autant, nous n'avons pas de projet particulier à vous présenter.

Votre croissance en vie-épargne-retraite a été soutenue par les produits en unités de compte et par la prévoyance. Pouvez-vous nous donner des détails sur l'activité de prévoyance ?

Denis DUVERNE

Notre métier est de protéger nos clients contre les risques. En vie-épargne-retraite, il s'agit du risque de ne pas avoir suffisamment d'argent pour leur retraite et du risque de décès, de maladie ou d'invalidité. Il y a un grand potentiel pour ces activités. Aussi avons-nous lancé des produits nouveaux, en particulier au Japon et aux Etats-Unis.

François PIERSON

En France, nous avons rénové notre gamme de produits prévoyance en 2005, en particulier dans le réseau salarié. Nous sortirons également prochainement un nouveau produit pour les agents généraux.

Henri de CASTRIES

Je vous remercie.