

Présentation des résultats annuels 2008

Faits marquants

Henri de CASTRIES
Président du Directoire

Nous avons connu un exercice 2008 marqué par une tempête financière sans précédent. AXA a certes été affecté mais a résisté. Le résultat opérationnel du Groupe a reculé de 17 % mais pour se situer à son niveau de 2006, deuxième meilleure année historique du Groupe sur le plan opérationnel, à plus de 4 milliards d'euros. Cette évolution est contrastée selon les métiers mais, sur le plan opérationnel, l'ensemble des métiers du Groupe est bénéficiaire sur l'exercice 2008.

Le résultat net baisse de 80 % du fait de plus-values moins importantes, de dépréciations d'actifs, prises en compte dans le résultat courant et de la mise en valeur de marché de certains titres pour lesquels les normes IFRS nous conduisent à prendre des provisions comptables. Sans cela, le résultat net s'élèverait à 2,8 milliards d'euros. Le Groupe reste bénéficiaire et son modèle opérationnel fonctionne.

Nous avons pris les mesures nécessaires pour protéger notre profitabilité en changeant les modalités de tarification de certains produits, en procédant à des économies dans certains secteurs et en atténuant les risques du bilan.

Même si la situation économique reste difficile, nous restons confiants pour 2009 car le bilan est solide. Le ratio de solvabilité a baissé mais reste très au-dessus des exigences réglementaires. Enfin, le modèle d'exploitation du Groupe montre que nous continuons à gagner de nouvelles parts de marché en 2008.

2008 a vu les pires performances boursières depuis 183 ans. La volatilité sur les marchés a atteint un sommet historique. Les *spreads* de crédits se situent également à un niveau record, ce qui génère des provisions comptables, même si les dettes sont de bonne qualité. Les taux d'intérêt sont à leurs plus bas niveaux depuis 10 ans. Toutes les entreprises financières ont été affectées par cette tempête historique.

Cet environnement défavorable n'a pas épargné AXA. Ainsi, le niveau de volatilité extrême des marchés actions a eu un impact significatif sur nos activités américaines – puisque nous vendons aux Etats-Unis des produits d'assurance vie avec des garanties pour nos clients – et sur le coût des couvertures que nous prenons pour les *Variables Annuities*. Par ailleurs, la chute des marchés actions a impacté les actifs que nous gérons en générant une baisse des commissions, due au repli des actifs sous gestion. Enfin, le net élargissement des *spreads* de crédits a un impact négatif sur le résultat net sous l'effet de la mise en valeur de marché des obligations d'entreprise.

Les résultats 2008 montrent cependant la bonne résistance d'AXA. Le chiffre d'affaires résiste, même s'il est en léger recul par rapport à l'exercice précédent : il est en progression en assurance dommages et en légère baisse sur les autres métiers. Nous avons toutefois maintenu ou gagné de

nouvelles parts de marché sur les marchés sur lesquels nous opérons, avec 1 million de nouveaux contrats sur l'assurance dommages. Le résultat opérationnel est à 4 milliards d'euros, dans le haut de la fourchette des prévisions de novembre 2008 et au-dessus des niveaux de 2006. Le ratio combiné atteint un taux record à 95,5 %. Enfin, nous avons un excédent de capital de 6 milliards d'euros selon la norme de solvabilité I. Nous réduisons notre dividende, de 1,20 euro à 0,40 euro par action, puisque le résultat courant et le résultat net sont en recul et que nous voulons défendre la solidité de notre bilan et rémunérer nos actionnaires tout en adoptant une attitude prudente.

Le chiffre d'affaires par activité reflète une progression en assurance dommages, une légère décroissance en assurance vie et une décroissance plus prononcée en gestion d'actifs puisque les commissions sont directement impactées par la baisse des marchés. Le chiffre d'affaires par région montre la vertu d'un modèle diversifié puisque la croissance est positive en Asie-Pacifique tandis qu'en Europe continentale, le chiffre d'affaires est stable avec une bonne performance en Europe de l'Est et dans les pays méditerranéen et qu'aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, la situation est plus difficile. La diversification permet d'amortir les chocs.

En 2000, le ratio combiné en assurance dommages était à plus de 114 ce qui montrait une rentabilité technique non optimale. Aujourd'hui, les résultats techniques sont extrêmement solides puisque le ratio combiné est à 95,5 % : il s'agit du meilleur ratio combiné de l'histoire du Groupe.

Pour la première fois depuis 1991, nous perdons de l'argent aux Etats-Unis car le coût des couvertures a explosé en 2008 du fait de la volatilité. Ailleurs, le résultat évolue dans le bon sens et on peut notamment souligner une excellente performance de la France et de la région Méditerranée et Amérique latine.

Le résultat courant est en ligne avec les attentes, à 3,7 milliards d'euros alors que le résultat net est en-dessous des prévisions. Je tiens à souligner l'impact des normes comptables qui conduisent à prendre des dépréciations sur des titres qui restent de bonne qualité, et donc à raccourcir l'horizon de gestion d'institutions comme les nôtres. Le portefeuille d'actions du Groupe est passé au cours de l'année 2008 d'une trentaine de milliards d'euros à 7 milliards car, pour éviter une volatilité trop forte du résultat du fait de l'impact des normes comptables, tous les grands institutionnels réduisent leur exposition actions. Ces normes poussent à une mesure immédiate et contribuent ainsi à la crise actuelle et au manque de stabilité des marchés financiers.

AXA a continué à se développer en 2008, en conquérant de nouveaux clients. AXA a également renforcé ses compétences, en recrutant notamment Peter Kraus en tant que directeur général d'AllianceBernstein, Mike Bishop en tant que directeur général Asie vie et Eric Chaney au poste de chef économiste du Groupe AXA. Nous avons également recruté plus de 5 000 distributeurs en 2008 pour développer notre présence commerciale et poursuivons des programmes d'investissement dans la formation et la promotion des talents.

La confiance des clients et l'engagement des collaborateurs sont les deux piliers de la croissance. Or nous nous sommes améliorés sur ces deux volets puisque la satisfaction clients progresse de 2 points, de 79 % en 2006 et 2007 à 81 % en 2008, tandis que l'engagement des collaborateurs progresse de 4 points pour atteindre un indice de 81.

Résultats et bilan IFRS

Denis DUVERNE

Membre du Directoire en charge des Finances, du Contrôle et de la Stratégie

L'année 2008 montre une bonne tenue du résultat opérationnel, à 4 milliards d'euros. Le résultat courant est impacté par les provisions pour dépréciations durables sur actions et obligations et le résultat net par les effets de la mise en valeur de marché (principalement en raison de l'élargissement des *spreads* de crédits). Le bilan montre des fonds propres à 37 milliards d'euros qui pâtissent d'une diminution de 58 milliards d'euros au titre des plus-values latentes, principalement sur actions, un taux d'endettement sain et des capacités de financement supplémentaires.

Le résultat opérationnel montre un recul de 43% de l'activité vie, épargne, retraite, qui s'établit à 1,5 milliard d'euros, une progression de l'activité dommages de 31 % à 2,4 milliards d'euros et une gestion d'actifs stable. L'assurance internationale baisse de 21 % tandis que les banques sont stables et que les holdings perdent 66 %, essentiellement du fait de l'augmentation de notre dette liée aux financements des acquisitions réalisées en 2008 (Russie et Mexique).

Le résultat opérationnel en Vie, épargne, retraite montre que la marge brute est composée des trois éléments : prélèvements sur le chiffre d'affaires pour 4 281 millions d'euros, en progression de 3 %, prélèvements sur les actifs gérés, à 5 milliards d'euros en baisse de 6 %, et marge technique qui passe d'un résultat positif en 2007 à 1,4 milliard d'euros à un résultat négatif de 21 millions d'euros en 2008. Toute la baisse de la marge brute est donc liée à ce problème de couverture des *Variables Annuities*, principalement aux Etats-Unis. Les frais d'acquisitions diminuent de 4 % à 3,1 milliards d'euros alors que les frais administratifs progressent de 4 % à 3,6 milliards d'euros. Au total, le résultat opérationnel enregistre une baisse de 43 %, à 1,5 milliards d'euros.

Pour l'assurance dommages, le résultat progresse de 31 %, à 2,4 milliards d'euros. Le résultat technique net progresse de 97 % à 1,1 milliard d'euros alors que le résultat financier progresse de 13 %. La croissance de l'assurance dommages est générale, même si elle est moins forte en Europe du Nord, centrale et de l'Est, au Royaume-Uni et en Irlande. Au total, le chiffre d'affaires progresse de 2,9 %, à 26 milliards d'euros, et le ratio combiné s'améliore de 1,9 point.

La gestion d'actifs est impactée par des conditions de marché défavorables. Le chiffre d'affaires diminue de 11 % et s'établit à 3,5 milliards d'euros tandis que le résultat opérationnel progresse de 6 %n, à 589 millions d'euros.

Le résultat courant baisse de 39 % à 3,7 milliards d'euros. Cette baisse s'explique tout d'abord par les provisions pour dépréciations durables sur actions, qui s'élèvent à 2,7 milliards d'euros, du fait de l'application de règles strictes. Ces provisions sont en partie compensées par la couverture du portefeuille actions, à 1,6 milliard d'euros.

Le résultat net est en forte baisse, à 923 millions d'euros, mais il ne nous semble pas refléter une réalité économique durable. En partant du résultant courant 2008, de 3,7 milliards d'euros, il faut déduire 412 millions d'euros pour variation de juste valeur des ABS, 447 millions d'euros de variation de juste valeur sur actions et investissements alternatifs pour obtenir le résultat « économique » de 2,8 milliards d'euros puisque ces deux dépréciations peuvent être durables. De

ce résultat « économique » sont déduites, pour 1,5 milliard d'euros, une variation de juste valeur impactée par les *spreads* de crédit sur obligations d'entreprises, pour 222 millions d'euros une variation de juste valeur des instruments de couverture du bilan, et, pour 144 millions d'euros, une variation de juste valeur des autres actifs et dérivés. Le résultat net est donc de 923 millions d'euros.

Les fonds propres atteignaient 45,6 milliards d'euros à fin 2007 ; ils sont ramenés à 37,4 milliards d'euros à fin 2008. Ils sont impactés en positif par le résultat net de 923 millions d'euros et par le plan d'actionnariat salarié et les stocks options à 711 millions d'euros et en négatif par les dividendes de 2,4 milliards d'euros payés en 2008, la variation des plus-values latentes à 5 milliards d'euros, les effets de change à 2,3 milliards d'euros.

Sur le portefeuille d'actifs adossé à l'actif général, l'actif général est très stable puisqu'il passe de 394 milliards d'euros fin 2007 à 390 milliards d'euros fin 2008. Les obligations représentent 77 % de cet actif général, principalement en emprunts d'Etat et en obligations d'entreprises. La trésorerie du Groupe est passée de 19 à 32 milliards d'euros alors que les actions cotées passent de 37 à 17 milliards d'euros en 2008 et ne représentent plus que 4 % du bilan.

La solvabilité, après paiement du dividende, est de 127 %. En appliquant à l'avance la norme Solvabilité II, la solvabilité dépasse les 145 %. Nous soumettrons à l'Assemblée Générale l'autorisation d'émettre, si nécessaire, des actions de préférence pour augmenter la marge de manœuvre financière du Groupe. Ces actions de préférence pourraient être proposées aux mutuelles AXA et/ou aux actionnaires et à d'autres investisseurs institutionnels et/ou au public pour un montant maximal de 2 milliards d'euros. Le dividende des actions de préférence serait de 1,2 ou 1,8 fois le dividende des actions ordinaires avec un plancher de 6 à 8 % et un plafond de 10 à 14 %.

Conclusion

Henri de CASTRIES
Président du Directoire

Nous devons garder notre cap stratégique et maintenir notre positionnement sur nos métiers. Nous poursuivrons notre exposition aux les pays émergents, d'autant que des opportunités risquent de se présenter. Sur chaque métier du Groupe, nous souhaitons améliorer l'offre produits. Nous travaillerons sereinement malgré les turbulences extérieures car le bilan est solide. Nous voulons être parmi ceux qui émergeront de cette crise. Nous ne sommes pas là pour nous plaindre mais pour nous battre.

Questions / Réponses

Anne de GUIGNE, *Le Figaro*

Pouvez-vous revenir sur votre exposition obligataire ?

Denis DUVERNE

Notre exposition aux CDS est de l'ordre de 19 milliards d'euros de mémoire ; elle s'est traduite par des *mark to market* négatifs.

Fabio BENEDETTI, *Bloomberg*

Vous aviez exprimé un intérêt sur le dossier AIG, notamment sur les activités asiatiques. Quelle est votre position actuelle ? Comment pourriez-vous financer une telle opération ?

Henri de CASTRIES

Nous ne commentons jamais des dossiers en particulier. Nous restons vigilants sur les opportunités qui correspondent à nos choix stratégiques.

Olger ALICH, *Handelsblatt*

AXA se prépare à une augmentation du capital, ce qui laisse penser aux marchés qu'AXA se prépare au pire. Par ailleurs, constatez-vous une compétition faussée sur l'assurance dommages du fait des aides de l'Etat aux banques françaises ? Enfin, pouvez-vous donner le résultat de l'Allemagne pour l'assurance vie et les dommages ?

Denis DUVERNE

L'émission d'actions de préférence est un instrument hybride qui ne consiste pas en une augmentation de capital. Ces titres sont seniors par rapport au reste du capital ; ils touchent un dividende de matière préférentielle, mais avec un plafond.

Henri de CASTRIES

Notre métier est de gérer les risques et d'avoir une panoplie large de mesures ce qui ne signifie pas que nous les utiliserons toutes. Le dividende est certes plus faible, mais le résultat l'est aussi et nous souhaitons conserver une structure financière forte.

Henri de CASTRIES

Les banques françaises sont plutôt en meilleure santé que les autres banques du monde. Nous ne voyons pas de distorsion de concurrence sur le marché français mais sommes préoccupés par la possibilité que, dans d'autres pays, les Etats mettent à la disposition de certaines sociétés d'assurance des aides qui leur permettent de proposer des offres très agressives. L'intervention de l'Etat est certes souhaitable en période de crise mais il faut ensuite veiller aux conséquences.

Denis DUVERNE

La part des banques est relativement faible en assurance dommages. Nous sommes plus inquiets quant à l'assurance vie où leur poids est plus important.

En Allemagne, le résultat opérationnel s'est élevé, sur l'assurance dommages, à 458 millions d'euros, en progression de 20 %, mais le résultat net est en baisse du fait de l'évolution des marchés financiers. Sur l'assurance vie, le résultat opérationnel est passé de 321 millions d'euros à 106 millions d'euros du fait de la couverture des produits *Variable Annuities*.

Angela ENRIQUEZ, Tribune de l'assurance

Avez-vous envisagé de revoir votre modèle sur les contrats tels que les *Variable Annuities* ?

Henri de CASTRIES

Nous avons lancé un produit avec des garanties modifiées en février 2008 aux Etats-Unis mais le plus important concerne la modification des fonds sous-jacents. Nous avons éliminé le risque de base pour les deux tiers des fonds pour éviter que de tels événements surviennent en 2009.

Un intervenant, Le Revenu

Sur les *Variables Annuities*, les provisions concernent-elles exclusivement le marché américain ? Par ailleurs, comment vous retrouvez-vous avec des plus-values immobilières latentes en hausse ? Enfin, sur la couverture de votre portefeuille actions, pouvez-vous indiquer quelle sera votre politique en 2009 ?

Denis DUVERNE

Nous avons subi une très forte volatilité sur les *Variables Annuities* qui justifient l'augmentation du coût des couvertures et un risque de base qui s'est manifesté essentiellement aux Etats-Unis et un peu en Allemagne. Nous avons traité tous les problèmes sauf celui de la volatilité puisqu'elle ne devrait pas rester à de tels niveaux.

Nous avons constaté une augmentation de nos plus-values immobilières principalement en Suisse.

Enfin, les couvertures Groupe ont été dénouées pour l'essentiel car l'augmentation de la volatilité rend ces couvertures non économiques. Notre exposition résiduelle par actionnaire n'est plus que de 7 milliards d'euros.

Géraldine VIAL, *Les Echos*

Votre indice de satisfaction clients progresse : il s'agissait d'un des deux critères pour la distribution d'actions gratuites aux collaborateurs d'AXA. Allez-vous procéder à une telle distribution ?

Henri de CASTRIES

Il progresse, mais pas assez selon les critères qui avaient été fixés pour cette attribution. Le critère de satisfaction n'a pas atteint l'objectif fixé : nous ne distribuerons donc pas les 50 actions gratuites.

Géraldine VIAL, *Les Echos*

Vous avez insisté sur le fait que votre ratio combiné était historiquement très bas : cela est-il dû à des reprises de provisions sur les années antérieures ?

Henri de CASTRIES

Nous avons effectivement réalisé des reprises de provisions mais nous le faisons régulièrement et ceci est totalement justifié.

Un intervenant

Sur la possibilité d'émettre des actions de préférence, y aura-t-il une clause de remboursement ?

Denis DUVERNE

Les actions de préférence seraient remboursables après cinq ans avec accord de la CAM et à condition que le ratio de solvabilité soit supérieur à 100 après remboursement.

Thomas CARLAT, *AGEFI Hebdo*

Vous évoquez un plan d'économies de l'ordre de 200 millions d'euros pour le Royaume-Uni, le Japon et les Etats-Unis : pouvez-vous donner quelques détails ? Comprend-il un volet sur la réduction d'effectifs ?

Henri de CASTRIES

Nous recherchons toujours à augmenter la productivité du Groupe. Cela peut conduire à des réductions d'effectifs, selon les endroits.

Denis DUVERNE

De tels plans ont déjà été annoncés au Royaume-Uni et aux Etats-Unis.

Un intervenant

Préparez-vous de tels plans en France ou en Allemagne ?

Henri de CASTRIES

Les activités d'Europe continentales ont des résultats satisfaisants et des perspectives raisonnables.

Document rédigé par la société Ubiquis – Tél. 01.44.14.15.16 – <http://www.ubiquis.fr> –
infofrance@ubiquis.com