

Rapport d'activité



30 juin 2025

Table des matières

Table des matières	2
Événements significatifs.....	4
Événements postérieurs au 30 juin 2025	7
Environnement de marché	9
Indicateurs d'activité et de résultats	12
Indicateurs Alternatifs de Performance.....	17
Commentaires sur les résultats du Groupe	18
Dommages	18
Vie et Santé	21
Gestion d'actifs	23
Holdings	23
Résultat Net.....	24
Capitaux Propres part du Groupe	25
Informations relatives à la Solvabilité	25
Création de Valeur pour l'actionnaire.....	26
Perspectives	27
Glossaire.....	28

INFORMATIONS IMPORTANTES ET AVERTISSEMENT RELATIF AUX DÉCLARATIONS PROSPECTIVES

Certaines déclarations figurant dans le présent rapport peuvent contenir des prévisions qui portent notamment sur des événements futurs, des tendances, des projets, des attentes ou des objectifs, et d'autres informations qui ne constituent pas des informations à caractère historique. Les déclarations prospectives sont généralement identifiées par l'emploi de termes et expressions tels que « s'attend à », « anticipe », « peut », « planifie » ou toute variation ou terminologie similaire de ces termes et expressions, ou par des verbes au conditionnel tels que, sans que cette liste soit limitative, « serait » et « pourrait ». En particulier, les déclarations qui figurent dans la partie « Perspectives » du présent rapport, incluant la politique de gestion du capital, sont des déclarations prospectives basées sur les visions et intentions actuelles du Conseil d'Administration et peuvent être amenées à changer. Il convient de ne pas accorder une importance excessive à ces déclarations, car elles comportent, par nature, des risques et des incertitudes, identifiés ou non, dont beaucoup sont hors du contrôle d'AXA, et peuvent être affectées par de nombreux facteurs susceptibles de donner lieu à un écart significatif entre, d'une part, les résultats réels d'AXA et, d'autre part, les résultats indiqués dans, induits par, ou prévus par ces déclarations prospectives. Toute déclaration prospective n'est valable qu'au jour où celle-ci est faite. Une description de certains facteurs, risques et incertitudes importants susceptibles d'influer sur les activités et/ou les résultats du Groupe AXA, figure en Partie 5 - « Facteurs de risque et gestion des risques » du Document d'Enregistrement Universel du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2024 (« Document d'Enregistrement Universel 2024 d'AXA »).

AXA décline toute responsabilité et ne s'engage en aucune façon à publier une mise à jour ou une révision de ces déclarations prospectives, que ce soit pour refléter de nouvelles informations, des événements ou des circonstances futurs ou pour toute autre raison, sous réserve des exigences législatives et réglementaires applicables.

UTILISATION DES MESURES DE PERFORMANCE NON-GAAP ET ALTERNATIVES

Le présent rapport fait référence à des soldes intermédiaires de gestion financiers (non-GAAP financial measures), ou indicateurs alternatifs de performance (« IAPs »), utilisés par la Direction afin d'analyser les tendances opérationnelles, la performance financière et la situation financière du Groupe et fournir aux investisseurs des informations complémentaires que la Direction juge utiles et pertinentes en ce qui concerne les résultats d'AXA. De manière générale, ces indicateurs ne renvoient pas à des définitions standardisées et ne peuvent par conséquent être comparés à des indicateurs ayant une dénomination similaire qui seraient utilisés par d'autres sociétés. En conséquence, aucun de ces indicateurs ne doit être pris en compte isolément ou en remplacement des indicateurs et informations financiers des comptes consolidés semestriels du Groupe et des notes y afférentes établis conformément aux normes IFRS, inclus dans le présent rapport. Le résultat opérationnel, la rentabilité opérationnelle des capitaux propres (« RoE opérationnel »), le résultat opérationnel par action, le ratio combiné et le ratio d'endettement sont des indicateurs alternatifs de performance au regard des orientations de l'ESMA et de la position de l'AMF publiées en 2015. AXA définit ces IAPs et fournit leur rapprochement avec le poste, le sous-total ou le total le plus proche dans les comptes consolidés semestriels du Groupe aux pages indiquées dans la section « Indicateurs Alternatifs de Performance » du présent rapport. Pour plus d'informations relatives aux IAPs du Groupe, veuillez consulter l'Annexe IV « Glossaire » du Document d'Enregistrement Universel 2024, aux pages 565 et 566.

CERTAINES TERMINOLOGIES

Dans ce rapport, sauf indication contraire ou sauf si le contexte l'exige, (i) "la Société", "AXA" et "AXA SA" font référence à AXA, une société anonyme organisée en vertu des lois françaises, qui est la société mère cotée en bourse du Groupe AXA, et (ii) le "Groupe AXA", le "Groupe" et "nous" font référence à AXA SA ainsi qu'à ses filiales consolidées directes et indirectes.

Événements significatifs

GOUVERNANCE

Proposition de renouvellement du mandat de Thomas Buberl en 2026

AXA a annoncé, le 23 avril 2025, la décision du Conseil d'Administration de proposer le renouvellement du mandat d'administrateur de Thomas Buberl, pour une durée de quatre ans, lors de l'Assemblée Générale qui se tiendra en 2026, avec l'intention de le reconduire en tant que Directeur Général.

Composition du Conseil d'Administration et des Comités à l'issue de l'Assemblée Générale

Lors de l'Assemblée Générale qui s'est tenue le 24 avril 2025, les actionnaires d'AXA ont approuvé l'ensemble des résolutions qui leur étaient soumises et notamment : (i) le renouvellement des mandats d'administrateurs de Guillaume Faury et Ramon Fernandez, ainsi que (ii) la ratification de la cooptation d'Ewout Steenbergen en qualité d'administrateur. Par ailleurs, comme annoncé, le mandat d'administrateur de Ramon de Oliveira a pris fin à l'issue de l'Assemblée Générale.

La composition des Comités figure en section 3.2.7 du Document d'Enregistrement Universel 2024.

PRINCIPALES TRANSACTIONS

AXA a finalisé l'acquisition du groupe Nobis

Le 1^{er} avril 2025, AXA a annoncé avoir finalisé l'acquisition de Gruppo Nobis (« Nobis »).

Selon les termes de la transaction, le montant initial versé pour l'acquisition s'élève à 423 millions d'euros, avec un complément de prix d'acquisition⁽¹⁾ potentiel pouvant atteindre 55 millions d'euros, conformément à l'annonce⁽²⁾ faite lors de la signature de l'accord.

La transaction a eu un impact de -1 point sur le ratio de Solvabilité II du Groupe AXA au deuxième trimestre 2025, conformément à l'impact annoncé lors de la signature.

OPERATIONS DE CAPITAL / DETTES

Conclusion d'une convention de rachat d'actions dans le cadre du programme de rachat d'actions d'AXA d'un montant maximal de 1,2 milliard d'euros

Le 28 février 2025, AXA a conclu une convention de rachat d'actions avec un prestataire de services d'investissement aux termes de laquelle AXA a racheté ses propres actions pour un montant maximum de 1,2 milliard d'euros, conformément à la politique de gestion du capital, et tel qu'annoncé le 27 février 2025.

D'après les termes de la convention de rachat d'actions⁽³⁾, le rachat d'actions a débuté le 3 mars 2025. Le programme de rachat d'actions a pris fin le 19 mai 2025, pour un montant de 1,2 milliard d'euros⁽⁴⁾, après avoir

(1) Le paiement de compléments de prix potentiel ('earn out') est conditionné à l'atteinte d'objectifs de chiffre d'affaires, sur une période de 5 ans après la conclusion de la transaction.

(2) Annonce faite le 1^{er} août 2024.

(3) Au 28 février 2025, il a été indiqué que le programme de rachat d'actions d'un montant maximal de 1,2 milliard d'euros devait être effectué en complément de toute autre opération éventuelle de rachat d'actions lancée par AXA conformément à sa politique de gestion du capital, y compris le rachat d'actions pour 3,8 milliards d'euros relatif à la cession d'AXA Investment Managers à BNP Paribas, qui a été lancé à la suite de la réalisation de l'opération.

(4) AXA a racheté ses propres actions pour un montant exact de 1 199 999 980 euros.

été réalisé conformément aux termes de l'autorisation⁽¹⁾ en vigueur telle qu'accordée par l'Assemblée Générale des actionnaires. Pour chaque jour de la période de rachat, le prix par action payé par AXA⁽²⁾ a été déterminé sur la base du cours moyen de l'action pondéré par les volumes.

AXA a annulé toutes les actions ainsi rachetées dans le cadre de ce programme de rachat d'actions.

AXA a placé 1 milliard d'euros d'Obligations Restricted Tier 1 et 1 milliard d'euros d'Obligations Tier 2

Le 28 mai 2025, AXA a annoncé avoir placé auprès d'investisseurs institutionnels une émission d'obligations super subordonnées Reg S à durée indéterminée pour un montant de 1 milliard d'euros (les « Obligations Restricted Tier 1 ») et d'obligations subordonnées Reg S à échéance 2055 pour un montant de 1 milliard d'euros (les « Obligations Tier 2 » et avec les Obligations Restricted Tier 1, les « Obligations »). Ces émissions s'inscrivent dans le cadre du plan de financement du Groupe AXA pour 2025 et leur produit sera alloué au financement des besoins généraux du Groupe, incluant le refinancement d'une partie des dettes existantes. Le règlement des Obligations est prévu le 2 juin 2025.

Les Obligations Restricted Tier 1 :

Les Obligations Restricted Tier 1 ont un taux d'intérêt annuel fixe de 5,750% jusqu'au 2 décembre 2030, date à laquelle se terminera la période de remboursement anticipé de 6 mois. A cette date, puis tous les 5 ans, le taux d'intérêt sera révisé et égal au taux mid-swap euros à 5 ans en vigueur à la date de révision, plus une marge de 359,9 points de base.

Les Obligations Restricted Tier 1 répondent aux critères d'éligibilité de fonds propres de base de niveau 1 sous Solvabilité II. Conformément aux exigences de Solvabilité II, elles sont assorties d'un mécanisme d'absorption des pertes sous la forme d'une réduction⁽³⁾ du montant nominal des Obligations Restricted Tier 1 en cas de non-respect⁽⁴⁾ de certains seuils de solvabilité⁽⁵⁾. Le paiement des intérêts est à l'entière discrétion d'AXA, excepté s'ils sont annulés de manière obligatoire. Les Obligations Restricted Tier 1 sont éligibles en capital d'un point de vue réglementaire et auprès des agences de notation dans les limites applicables.

La notation des Obligations Restricted Tier 1 est BBB+ pour Standard & Poor's et Baa1(hyb) pour Moody's.

Les Obligations Tier 2 :

Les Obligations Tier 2 ont un taux d'intérêt annuel fixe de 4,375% jusqu'au 24 juillet 2035, date à laquelle se terminera la période de remboursement anticipé de 6 mois, puis le taux d'intérêt sera variable et égal à l'EURIBOR 3-mois plus une marge d'intérêt de 290 points de base.

Les Obligations Tier 2 répondent aux critères d'éligibilité de fonds propres de base de niveau 2 sous Solvabilité II. Elles sont éligibles en capital d'un point de vue réglementaire et auprès des agences de notation dans les limites applicables.

La notation des Obligations Tier 2 est A- pour Standard & Poor's et A2(hyb) pour Moody's.

Conclusion d'une convention de rachat d'actions en lien avec le plan d'actionnariat salarié d'AXA « Shareplan » et certains plans de rémunération en actions

Le 2 juin 2025, AXA a conclu une convention de rachat d'actions avec un prestataire de services d'investissement aux termes de laquelle AXA a exécuté un programme de rachat de ses propres actions pour un montant maximum de 724,6 millions d'euros. Conformément à la politique actuelle de gestion du capital d'AXA, l'objectif de ce programme de rachat d'actions était :

(1) L'autorisation accordée par l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires en date du 23 avril 2024, ou l'autorisation accordée par l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires en date du 24 avril 2025, le cas échéant.

(2) Le prix de rachat n'a pas excédé le prix maximum d'achat fixé par l'autorisation en vigueur de l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires.

(3) Incluant la possibilité de restaurer le montant nominal, sous réserve de certaines conditions.

(4) Tel que défini dans le prospectus en date du 28 mai 2025.

(5) Sous Solvabilité II.

- D'éliminer l'effet dilutif attendu de l'augmentation de capital qui sera effectuée dans le cadre du plan d'actionnariat salarié du Groupe AXA (Shareplan 2025).
- De couvrir la livraison future attendue d'actions en application de certains plans de rémunération en actions⁽¹⁾.

La taille de ce programme de rachat d'actions était fondée sur l'estimation du nombre d'actions à émettre dans le cadre du plan d'actionnariat salarié Shareplan 2025 et à livrer en application de plans de rémunération en actions. Le programme de rachat d'actions devait être exécuté conformément aux termes de l'autorisation⁽²⁾ en vigueur telle qu'accordée par l'Assemblée Générale des actionnaires.

Aux termes de la convention de rachat d'actions⁽³⁾, le rachat d'actions a débuté le 3 juin 2025 et s'est terminé le 30 juin 2025. Pour chaque jour de la période de rachat, le prix par action à payer par AXA⁽⁴⁾ était déterminé sur la base du cours moyen de l'action pondéré par les volumes.

Les actions rachetées seront annulées ou livrées aux bénéficiaires des plans de rémunération en actions correspondants.

FACTEURS DE RISQUE

Les principaux risques et incertitudes auxquels le Groupe est confronté sont décrits de manière détaillée dans la Section 5.1 « Facteurs de risque » et dans la Section 7.3 « Informations générales » du Document d'Enregistrement Universel 2024 (respectivement pages 288 à 310 et 510 à 520). Le Document d'Enregistrement Universel 2024 a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 18 mars 2025 et est disponible sur son site internet (www.amf-france.org) ainsi que sur celui d'AXA (www.axa.com). Cette description des principaux risques et incertitudes figurant dans le Document d'Enregistrement Universel 2024 reste valable à tous égards importants à la date de publication du présent rapport pour l'évaluation des principaux risques et incertitudes auxquels le groupe est exposé à la date du 30 juin 2025 ou qui, de l'avis de la direction, seraient susceptibles de l'affecter sur la fin de l'exercice en cours.

OPERATIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Au cours du premier semestre 2025, (i) il n'y a pas eu de modification des opérations avec les parties liées, telles que décrites dans la Note 25 « Parties liées » des états financiers consolidés et audités de l'exercice clos le 31 décembre 2024 figurant dans le Document d'Enregistrement Universel 2024 (pages 487) déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et disponible sur son site internet (www.amf-france.org) ainsi que sur celui de la Société (www.axa.com), qui ait influé significativement sur la situation financière ou les résultats de la Société durant les six premiers mois de l'exercice 2025 et (ii) aucune opération nouvelle entre AXA SA et des parties liées ayant influé significativement sur la situation financière ou les résultats de la Société, n'est intervenue durant les six premiers mois de l'exercice 2025.

(1) Les plans d'attribution d'actions de performance.

(2) L'autorisation accordée par l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires en date du 24 avril 2025.

(3) Au 2 juin 2025, il a été indiqué que le programme de rachat d'actions d'un montant maximal de 724,6 millions d'euros sera effectué en complément de toute autre opération éventuelle de rachat d'actions lancée par AXA en application de sa politique de gestion du capital, y compris le programme de rachat d'actions de 3,8 milliards d'euros lancé par AXA à la suite de la finalisation de la cession d'AXA Investment Managers à BNP Paribas.

(4) Le prix de rachat n'a pas excédé le prix maximum d'achat fixé par l'autorisation en vigueur accordée par l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires.

Événements postérieurs au 30 juin 2025

AXA a finalisé la vente d'AXA Investment Managers à BNP Paribas

Le 1^{er} juillet 2025, AXA a annoncé avoir finalisé la vente d'AXA Investment Managers (« AXA IM ») à BNP Paribas pour un montant⁽¹⁾ total de 5,1 milliards d'euros en numéraire. En outre, AXA a conclu la vente de Select à AXA IM pour 0,3 milliard d'euros, portant la valeur totale de la transaction au montant initialement annoncé de 5,4 milliards d'euros^{(2) (3)}.

AXA et BNP Paribas ont également conclu un partenariat de long terme, en vertu duquel BNP Paribas fournira des services de gestion d'actifs à AXA. AXA conservera le contrôle total de la conception des produits, de l'allocation des actifs et des décisions de gestion actif-passif. Le rapprochement d'AXA IM et de BNP Paribas crée un gestionnaire d'actifs européen de premier plan, avec des actifs sous gestion totalisant 1,5 trillion d'euros⁽⁴⁾.

Principaux impacts financiers attendus de la transaction :

- La transaction se traduit par une plus-value de cession d'environ 2,2 milliards d'euros, ainsi que par une baisse du résultat opérationnel d'environ 0,4 milliard d'euros par an pour le Groupe.
- La transaction et le programme de rachat d'actions associé devraient avoir un impact positif d'environ +2 points sur le ratio de Solvabilité II du Groupe AXA.
- Il est attendu que la transaction n'ait pas d'impact significatif sur les principaux objectifs financiers⁽⁵⁾ communiqués lors de la présentation du plan « *Unlock the Future* ».

Conclusion d'une convention de rachat d'actions d'un montant maximum de 3,8 milliards d'euros à la suite de la vente d'AXA IM

Le 1^{er} juillet 2025, AXA a conclu une convention de rachat d'actions avec un prestataire de services d'investissement aux termes de laquelle AXA exécutera un programme de rachat de ses propres actions pour un montant maximum de 3,8 milliards d'euros afin de compenser la dilution des bénéfices résultant de la vente d'AXA Investment Managers à BNP Paribas, tel qu'annoncé le 1^{er} août 2024.

La convention de rachat d'actions sera exécutée conformément aux termes de l'autorisation en vigueur accordée par l'Assemblée Générale des actionnaires. Aux termes de la convention de rachat d'actions, le rachat d'actions a débuté le 2 juillet 2025 et se terminera au plus tard le 26 février 2026. Pour chaque jour de la période de rachat, le prix par action à payer par AXA⁽⁶⁾ sera déterminé sur la base du cours moyen de l'action pondéré par les volumes.

AXA annulera progressivement toutes les actions rachetées dans ce cadre.

(1) Pour 100% du capital d'AXA IM, dont 98% est détenu par le Groupe AXA.

(2) Finalisée en deux tranches : 0,1 milliard d'euros en mars 2024 et 0,2 milliard d'euros en mars 2025.

(3) Select (précédemment 'Architas') était, avant la vente d'AXA IM à BNP Paribas, une société du Groupe AXA proposant des solutions d'investissement, notamment la gestion de fonds, des services de conseil et des services annexes liés aux investissements, à destination de clients particuliers en France, en Belgique, à Hong Kong et en Indonésie.

(4) Au 31 décembre 2024, sur la base des montants d'actifs sous gestion reportés par chacune des sociétés.

(5) Croissance annuelle du résultat opérationnel par action 2023-2026E de 6% à 8% par an en moyenne, rentabilité opérationnelle des capitaux propres (ROE) entre 14% et 16% de 2024 à 2026E, plus de 21 milliards d'euros de remontée de trésorerie organique de 2024 à 2026E.

(6) Le prix de rachat ne pourra excéder le prix maximum d'achat fixé par l'autorisation en vigueur de l'Assemblée Générale Annuelle des actionnaires.

AXA a annoncé l'acquisition de Prima, le leader de l'assurance directe en Italie

Le 1^{er} août 2025, AXA a annoncé avoir conclu un accord relatif à l'acquisition de Prima. Depuis son lancement en 2015, Prima, qui opère en tant qu'agent général administrateur ("MGA")⁽¹⁾, s'est imposé comme le leader de l'assurance directe en Italie, obtenant une position de premier plan avec 1,2 milliards d'euros de primes brutes, environ 10%⁽²⁾ de part de marché en assurance automobile des particuliers et un ratio combiné de 90%⁽³⁾ en 2024.

L'acquisition de Prima doit renforcer la position d'AXA en Italie, en doublant presque la taille de son activité en assurance automobile. En outre, l'acquisition de Prima renforcera l'assurance directe d'AXA, canal de distribution qui a généré 3,5 milliards d'euros de primes pour le Groupe en 2024, dans huit pays, avec des positions de premier plan dans quatre.

Selon les termes de l'accord, AXA acquerra 51% de la société⁽⁴⁾ pour un montant de 0,5 milliard d'euros. Des options d'achat et de vente⁽⁵⁾ à un prix fonction des bénéfices de Prima ont été octroyées à AXA et aux minoritaires pour les 49% restants. En tenant compte du capital nécessaire à l'internalisation prévue des primes et de la marge technique aujourd'hui souscrites par des assureurs tiers, le montant total de la transaction correspond à un multiple prix-bénéfice attendu d'environ 11x.

En incluant l'internalisation prévue des primes souscrites à présent par des assureurs tiers, la transaction devrait avoir un impact de -6 points sur le ratio de Solvabilité II du Groupe AXA⁽⁶⁾.

La finalisation de la transaction est subordonnée aux conditions de clôture habituelles, notamment l'obtention des autorisations réglementaires, et devrait avoir lieu d'ici la fin de l'année 2025.

(1) Agent souscripteur.

(2) Estimation sur la base du nombre de contrats en 2024.

(3) Ratio combiné actualisé tous exercices en 2024, estimé en consolidant les marges de Prima et des assureurs tiers souscrivant les contrats.

(4) AXA détiendra 51% du MGA mais devrait internaliser 100% des primes actuellement souscrites par des tiers en Italie et en Espagne.

(5) Ces options seront exercées en 2029 ou en 2030.

(6) L'impact de -6 points est composé (i) d'un impact de -4 points à la clôture de la transaction, lié au coût de 0,5 milliards d'euros pour l'acquisition de 51% de Prima, plus la valeur actuelle nette du coût d'acquisition de la part minoritaire de 49% en 2029 ou 2030 en vertu des options d'achat et de vente, en application des dispositions de Solvabilité 2 et (ii) d'un impact estimé de -2 points, résultant de l'internalisation progressive des primes souscrites par des assureurs tiers, à partir du second semestre 2026.

Environnement de marché

CONDITIONS DES MARCHES FINANCIERS

MARCHES ACTIONS

<i>(indices principaux, en pts)</i>	30 juin 2025	30 juin 2025 / 31 décembre 2024	30 juin 2024	30 juin 2024 / 31 décembre 2023
CAC 40	7 666	4%	7 479	-1%
Eurostoxx 50	5 303	8%	4 894	8%
FTSE 100	8 761	7%	8 164	6%
Nikkei	40 487	1%	39 583	18%
S&P 500	6 205	5%	5 460	14%
MSCI World	4 026	9%	3 512	11%
MSCI Emerging	1 223	14%	1 086	6%

Source : Bloomberg.

Malgré l'incertitude géopolitique et macroéconomique persistante, les marchés boursiers mondiaux ont poursuivi leur trajectoire haussière, soutenus par la solidité des résultats des entreprises et la bonne tenue des indicateurs économiques, sur fond de prudence et d'attentisme des investisseurs.

L'indice actions MSCI monde a enregistré une hausse de 9 %, malgré un semestre chaotique marqué par des changements d'anticipations de politiques monétaires, de nouvelles tensions géopolitiques, et une augmentation des signes de ralentissement de la croissance mondiale.

Aux États-Unis, le S&P 500 a connu une hausse de 5 %. Après de bonnes performances en début d'année, les marchés américains ont connu une forte baisse en avril en raison de l'incertitude liée aux tensions commerciales américaines, avant de rebondir en mai après suite à la suspension de la mise en œuvre des taxes douanières annoncées. Cependant, la reprise reste volatile dans un contexte économique incertain.

En Europe, l'indice Eurostoxx 50 a augmenté de 8 % au premier semestre, soutenu par la relance fiscale en Allemagne et la baisse des prix de l'énergie. En France, le CAC 40 a enregistré une progression modérée de 4 %, reflet des préoccupations persistantes des investisseurs quant au caractère soutenable de la dette publique, qui ont pesé sur la performance des secteurs sensibles aux taux d'intérêt. Au Royaume-Uni, le FTSE 100 a augmenté de 7 %, grâce à la performance du secteur de l'énergie et à l'amélioration de l'inflation, malgré la faiblesse de la consommation des ménages et des indicateurs économiques incertains.

En Asie, les marchés boursiers japonais ont progressé de 1 %, aidés par un yen plus faible et par les opérations de rachat d'actions. Bien que les marchés aient affiché de bonnes performances en début d'année, la correction récente met en évidence l'appréhension des investisseurs quant à la durabilité de la croissance et aux difficultés dans les secteurs orientés à l'export, en raison du ralentissement du commerce mondial et d'une demande plus faible en provenance de la Chine.

MARCHES OBLIGATAIRES

<i>(Obligations d'État en % ou points de base (pdb))</i>	30 juin 2025	30 juin 2025 / 31 décembre 2024	30 juin 2024	30 juin 2024 / 31 décembre 2023
Obligations françaises 10 ans	3,29%	+9 bps	3,30%	+74 bps
Obligations allemandes 10 ans	2,61%	+24 bps	2,50%	+48 bps
Obligations suisses 10 ans	0,44%	+11 bps	0,60%	-10 bps
Obligations italiennes 10 ans	3,48%	-5 bps	4,07%	+37 bps
Obligations britanniques 10 ans	4,49%	-8 bps	4,17%	+64 bps
Obligations japonaises 10 ans	1,43%	+33 bps	1,06%	+44 bps
Obligations américaines 10 ans	4,23%	-34 bps	4,40%	+52 bps

Source: Bloomberg.

Après une année relativement stable en 2024, les marchés obligataires ont entamé 2025 avec une pression haussière renouvelée, alimentée par la persistance de l'inflation, le délai dans la mise en œuvre de politiques d'assouplissement monétaire, ainsi qu'une inquiétude croissante quant au niveau des déficits publics dans les principales économies. Cependant, la performance des rendements a varié entre les États-Unis, l'Europe et l'Asie.

Aux États-Unis, les rendements ont démarré l'année à un niveau de 4,57 % et ont atteint un point haut en janvier, soutenus par les indicateurs macroéconomiques et l'anticipation d'une réduction progressive des taux d'intérêt par la Réserve Fédérale. Néanmoins, face à une incertitude économique accrue et à l'escalade des tensions commerciales, les rendements ont ensuite diminué pour atteindre 4,23 % à fin juin, malgré le choix de la Réserve Fédérale de laisser le niveau des taux inchangé.

En Europe, les rendements ont globalement augmenté à mesure que les investisseurs modifiaient leur évaluation des risques fiscaux et leurs anticipations de trajectoires de taux d'intérêt. Le Bund allemand a augmenté de 24 pb pour atteindre 2,61 %, reflétant les incertitudes autour de la politique budgétaire allemande (« *debt brake* »), des engagements en matière de dépenses militaires, et des données de croissance plus faibles. Les rendements des OAT françaises ont grimpé de 9 pb pour atteindre 3,29 %, en raison des préoccupations concernant la situation des finances publiques, alors que le déficit public est attendu au-dessus de 5 %. Les rendements des obligations britanniques ont reculé de 8 pb pour s'établir à 4,49 %, bien que des doutes subsistaient au sujet de la viabilité du programme budgétaire du gouvernement travailliste. Les rendements des BTP italiens ont quant à eux diminué de 5 pb, à 3,48 %, bénéficiant de la prudence budgétaire du gouvernement italien et d'une situation politique comparativement plus calme, ce qui a permis de réduire l'écart de rendement avec la France et l'Allemagne. Les rendements des obligations suisses ont augmenté de 11 pb, atteignant 0,44 %, en ligne avec l'évolution des attentes mondiales en matière de taux et les inquiétudes budgétaires touchant la zone euro.

Au Japon, les rendements ont bondi de 33 pb, atteignant 1,43 %. La Banque du Japon a accéléré son processus de normalisation dans un contexte d'inflation supérieure au niveau cible et de hausse des salaires, marquant un changement structurel dans les anticipations de taux au Japon.

Les spreads des obligations d'entreprises se sont modestement élargis au premier semestre 2025, après deux années de resserrement soutenu. Ce changement reflète une incertitude macroéconomique renouvelée, le report de la réduction des taux d'intérêts par la Réserve Fédérale, ainsi qu'une augmentation temporaire de l'aversion au risque des investisseurs suite aux tensions commerciales américaines. Dans les deux régions, États-Unis et Europe, les spreads ont suivi une tendance similaire, atteignant leur plus haut niveau en avril, pour se resserrer à nouveau avant la fin du semestre.

TAUX DE CHANGE

(Pour 1 euro)	Taux de clôture		Taux moyen	
	30 juin 2025	30 juin 2025 / 31 décembre 2024	30 juin 2025	30 juin 2025 / 30 juin 2024
Dollar américain	1,17	13%	1,09	1%
Livre sterling	0,86	4%	0,84	-1%
Franc Suisse	0,93	-0%	0,94	-2%
Yen Japonais	170	4%	162	-1%

Source : WM/Refinitiv

La première moitié de l'année 2025 a été marquée par un fort recul du dollar américain face aux principales devises, suite à la réévaluation par les marchés de la trajectoire de politique monétaire et fiscale des États-Unis dans un contexte de report par la Réserve Fédérale de sa décision d'abaisser les taux d'intérêt, du creusement du déficit fiscal américain et enfin d'incertitudes liées aux tensions commerciales. Malgré des rendements toujours élevés, le dollar américain a commencé à s'affaiblir, alors que le scénario d'un atterrissage en douceur a progressivement été remplacé par celui d'un ralentissement de la croissance et de fatigue inflationniste. L'euro s'est apprécié face au dollar américain, atteignant 1,17 dollar américain à fin juin.

L'euro s'est également apprécié face à la livre sterling (à 0,86 livre sterling), alors que la Banque d'Angleterre a maintenu un ton prudent, mais s'est légèrement déprécié par rapport au franc suisse (à 0,93 franc suisse). Face au yen japonais, bien que le resserrement monétaire de la Banque du Japon ait été progressivement pris en compte, l'euro s'est apprécié jusqu'à 170 yen japonais, sous l'effet du renforcement de l'euro dans un contexte d'incertitude économique aux États-Unis.

Indicateurs d'activité et de résultats

INDICATEURS D'ACTIVITE

<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2025 / 30 juin 2024 (a)
Primes brutes émises et autres revenus (b)	64 251	59 872	6,8%
Dommages	34 097	32 522	6,0%
Vie et Santé	29 230	26 505	7,8%
dont Vie	19 081	17 419	9,0%
dont Santé	10 149	9 086	5,7%
Gestion d'actifs	875	787	4,3%
Banque	49	57	-15,0%
Valeur des affaires nouvelles (VAN) (1)	1 189	1 206	-2,1%
Valeur actuelle des primes attendues (PVEP) (2)	25 918	25 588	0,6%
Marge sur affaires nouvelles (1)/(2)	4,6%	4,7%	-0,1 pt

(a) Les variations sont en base comparable.

(b) Net des éliminations internes.

<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2025 / 30 juin 2024 (a)
Primes brutes émises et autres revenus (b)	64 251	59 872	6,8%
France	15 670	14 719	5,8%
Europe	24 649	22 579	5,2%
AXA XL	11 749	11 220	6,5%
Asie, Afrique & EME-LATAM	10 302	9 571	13,5%
AXA IM	875	787	4,3%
Transversal et autre	1 006	995	-0,1%

(a) Les variations sont en base comparable.

(b) Net des éliminations internes.

Les primes émises brutes et autres revenus consolidés s'établissent à 64 251 millions d'euros au 30 juin 2025, en hausse de 7,3 % en base publiée et de 6,8 % à données comparables par rapport au 30 juin 2024.

Les retraitements à données comparables s'établissent à - 0,3 milliard d'euros (soit - 0,5 point), liés à la fois aux ajustements de périmètre et aux taux de change. Ils reflètent (i) l'impact de l'acquisition de Nobis et celui de l'activité de Laya souscrite sur le bilan d'AXA Irlande à partir de janvier 2025. (ii) Ils neutralisent également les variations de taux de change liées à l'appréciation du taux de change moyen de l'euro, principalement contre le peso mexicain, la livre turque et le dollar américain, partiellement compensée par la dépréciation de l'euro contre le franc suisse et le yen japonais.

PRIMES EMISES BRUTES ET AUTRES REVENUS

À données comparables, les primes émises de l'activité Dommages augmentent de 6 % (+ 1 966 millions d'euros), à 34 097 millions d'euros :

- **le segment Entreprises** augmente de 5 % (+ 1 001 millions d'euros) notamment porté par (i) AXA XL Assurances (+ 6 %) principalement en raison d'une hausse des volumes attribuable aux branches dommages aux biens et dommages aux personnes, y compris l'impact d'un important contrat pluriannuel dont le niveau de rétention des risques est limité, partiellement compensée par la branche financière, alors que les fortes hausses tarifaires dans la branche dommages aux personnes ont été partiellement compensées par un ralentissement des conditions tarifaires dans d'autres branches, (ii) la zone Asie, Afrique et EME-LATAM (+ 15 %) principalement tirée par la Turquie, essentiellement en raison de la hausse des primes moyennes pour les branches dommages aux biens et automobile dans un contexte d'hyperinflation, ainsi que d'effets volumes et tarifaires favorables, notamment au Mexique et au Brésil, et (iii) la France (+ 6 %) reflétant des hausses tarifaires, notamment dans les branches dommages aux biens et automobile, ainsi qu'une hausse des volumes ;
- **le segment Particuliers** a enregistré une croissance de 7 % (soit + 754 millions d'euros) portée par (i) la branche automobile (+ 7 %) principalement en Europe (+ 5 %) en raison d'effets prix élevés dans toutes les zones géographiques, à l'exception du Royaume-Uni où les tarifs ont ralenti après une forte révision en 2024, en Asie, Afrique & EME-LATAM (+14 %), principalement grâce à la Turquie où les primes moyennes ont augmenté dans un contexte d'hyperinflation, ainsi qu'à des effets volumes favorables au Mexique, en France (+8 %) grâce à de fortes hausses de prix combinées à une forte croissance des nouvelles affaires tant dans l'activité Directe qu'au sein des réseaux d'agents propriétaires, et (ii) la branche non automobile (+ 7 %) principalement en Europe (+ 5 %), plus particulièrement en Allemagne et au Royaume-Uni et Irlande, en raison de fortes augmentations tarifaires, partiellement compensées par une baisse des volumes avec un accent mis sur la rentabilité, en France (+ 10 %), grâce à la croissance de l'activité, et dans la zone Asie, Afrique & EME-LATAM (+19 %), notamment en Colombie, grâce à la hausse des volumes dans l'assurance accident obligatoire ; et
- **AXA XL Réassurance** augmente de 11 % (soit + 212 millions d'euros) principalement en raison de la hausse des volumes, notamment grâce à l'activité cédée au moyen de réassurance alternative (*Alternative Capital*), conjuguée à une augmentation des tarifs dans les branches dommages aux personnes.

À données comparables, les primes émises de l'assurance Vie et Santé augmentent de 8 % (+ 2 136 millions d'euros) à 29 230 millions d'euros.

À données comparables, les primes émises de l'assurance Vie augmentent de 9 % (+ 1 580 millions d'euros) à 19 081 millions d'euros :

- **les produits en unités de compte** augmentent de 9 % (soit + 380 millions d'euros), tirés par la majorité des géographies notamment (i) la France (+ 6 %) sous l'effet du niveau soutenu des ventes en épargne individuelle, (ii) la zone Asie, Afrique & EME-LATAM (+ 89 %) grâce à la bonne dynamique des ventes d'un nouveau produit au Japon, et (iii) en Europe (+ 5 %) principalement en Allemagne ;
- **les produits d'épargne adossés à l'actif général** augmentent de 9 % (soit + 451 millions d'euros) principalement tirés par (i) l'Europe (+ 22 %) reflétant le niveau élevé de ventes d'un produit peu consommateur en capital en Italie et (ii) la France (+ 10 %) grâce aux affaires nouvelles en matière de retraite collective, partiellement compensées par (iii) la zone Asie, Afrique & EME-LATAM (- 24 %), principalement à Hong Kong et au Japon en raison des baisses respectives des ventes d'un produit à terme et du produit « *Single Premium Whole Life* » ; et
- **les produits de prévoyance** progressent de 9 % (soit + 748 millions d'euros) principalement en (i) Asie, Afrique & EME-LATAM (+ 17 %) grâce à une campagne commerciale à Hong Kong au cours du premier

semestre 2025 sur un produit de prévoyance avec une composante épargne adossé à l'actif général, et (ii) en Europe (+ 5 %), principalement tirés par les ventes d'un nouveau produit de prévoyance en unités de compte en Suisse.

À données comparables, les primes émises de l'assurance Santé progressent de 6 % (+ 556 millions d'euros) à 10 149 millions d'euros :

- **la Santé collective** augmente de 4 % (+ 196 millions d'euros), portée par les fortes augmentations tarifaires essentiellement en France, en Europe, notamment au Royaume-Uni et Irlande, et dans la zone Asie, Afrique & EME-LATAM, principalement au Mexique et à Hong Kong, partiellement compensée par la baisse des volumes ;
- **la Santé individuelle** augmente de 7 % (soit + 360 millions d'euros), principalement en raison des hausses tarifaires, tirées par l'Europe, notamment en Allemagne, et dans la zone Asie, Afrique & EME-LATAM, principalement en Turquie et au Mexique.

A données comparables, le chiffre d'affaires des activités Bancaires diminue de 15 % (soit - 9 millions d'euros) à 49 millions d'euros, principalement en raison de la baisse des volumes dans un contexte de ralentissement du marché immobilier français.

AFFAIRES NOUVELLES

Valeur actuelle des primes attendues (« PVEP »)

La valeur actuelle des primes attendues (« PVEP ») augmente de 1 % en base publiée et de 1 % en base comparable à 25 918 millions d'euros, alimentée par une hausse en assurance Vie (+ 6 %) due à une augmentation des volumes en épargne et prévoyance, partiellement compensée par une baisse en assurance Santé (- 13 %) principalement en France, reflétant une baisse des volumes des affaires nouvelles sur le marché domestique.

Valeur des affaires nouvelles (« VAN »)

La VAN diminue de 1 % en base publiée et de 2 % en base comparable, à 1 189 millions d'euros, la bonne dynamique commerciale en épargne notamment en Europe et au Japon, en prévoyance à Hong Kong et en Santé en Asie, étant compensée par l'impact des changements d'hypothèses actuarielles mis en œuvre au second semestre 2024 au Japon et d'une évolution défavorable du mix d'activité en assurance Santé et prévoyance collective pour les clients internationaux.

Marge sur la valeur des affaires nouvelles

Par conséquent, la marge sur affaires nouvelles diminue de 0,1 point en base publiée et de 0,1 point en base comparable, à 4,6 %.

RESULTAT OPERATIONNEL ET RESULTAT NET PART DU GROUPE

30 JUIN 2025

(en millions d'euros)	30 juin 2025	Dommages	Vie et santé	Gestion d'actifs	Holdings (a)
Activités court terme					
Revenus	37 209	28 697	8 512		
Ratio combiné		90,0%	97,1%		
Marge technique	3 107	2 859	248		
Activités long terme					
Relâchement de la marge sur services contractuels	1 428		1 428		
Expérience technique	-30		-30		
Résultats financiers et autres					
Résultats financiers	2 148	1 343	563	14	228
Autres produits	1 625			1 018	607
Autres charges	-1 868			-793	-1 075
Charges sur dettes de financement	-452				-452
Résultat opérationnel avant impôt	5 958	4 202	2 209	239	-692
Charge d'impôt	-1 503	-1 074	-462	-68	101
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	10	-62	67	4	0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	4 465	3 067	1 814	175	-591
Marge sur services contractuels	33 164	233	32 931		

(a) Le segment Holdings inclut les activités bancaires et holdings.

(en millions d'euros, sauf pourcentages)	30 juin 2025	France	Europe	AXA XL	Asie, Afrique & EME-LATAM	AXA IM	Transversal et autre
Activités court terme							
Revenus	37 209	9 567	12 661	9 428	4 478		1 075
Ratio combiné							
Marge technique	3 107	658	1 176	1 074	150		49
Activités long terme							
Relâchement de la marge sur services contractuels	1 428	419	471	0	538		0
Expérience technique	-30	-37	8	0	-1		0
Résultats financiers et autres							
Résultats financiers	2 148	380	765	308	425	14	255
Autres produits	1 625	44	-8	0	-2	1 018	573
Autres charges	-1 868	-79	-6	0	-14	-793	-976
Charges sur dettes de financement	-452	0	-1	-16	-4	0	-431
Résultat opérationnel avant impôt	5 958	1 384	2 406	1 366	1 093	239	-530
Charge d'impôt	-1 503	-308	-568	-342	-294	-68	76
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	10	0	-56	0	64	4	-1
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	4 465	1 076	1 782	1 024	862	175	-455
Plus ou moins values réalisées	66						
Juste valeur des fonds & des dérivés	-467						
Amortissement des actifs incorporels	-48						
Coûts d'intégration et de restructuration	-63						
Opérations exceptionnelles	-30						
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	3 922						
Ratio combiné Dommages	90,0%	88,6%	89,6%	88,6%	96,2%		96,5%
Ratio combiné Vie & Santé à court terme	97,1%	97,4%	96,4%		97,6%		83,6%

30 JUIN 2024

(en millions d'euros)	30 juin 2024	Dommages	Vie et santé	Gestion d'actifs	Holdings (a)
-----------------------	--------------	----------	--------------	------------------	--------------

Activités court terme					
Revenus	35 273	27 294	7 979		
Ratio combiné		90,2%	97,6%		
Marge technique	2 877	2 682	195		
Activités long terme					
Relâchement de la marge sur services contractuels	1 395		1 395		
Expérience technique	-64		-64		
Résultats financiers et autres					
Résultats financiers	2 064	1 324	536	24	181
Autres produits	1 459			937	522
Autres charges	-1 624			-698	-925
Charges sur dettes de financement	-471				-471
Résultat opérationnel avant impôt	5 638	4 006	2 061	263	-693
Charge d'impôt	-1 427	-1 046	-412	-69	100
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	33	-54	76	10	0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	4 244	2 908	1 725	204	-592
Marge sur services contractuels	33 564	230	33 333		

(a) Le segment Holdings inclut les activités bancaires et holdings.

(en millions d'euros, sauf pourcentages)

	30 juin 2024	France	Europe	AXA XL	Asie, Afrique & EME- LATAM	AXA IM	Transversal et autre
Activités court terme							
Revenus	35 273	9 046	11 839	9 022	4 312		1 053
Ratio combiné							
Marge technique	2 877	692	998	1 111	70		6
Activités long terme							
Relâchement de la marge sur services contractuels	1 395	407	468	4	516		0
Expérience technique	-64	-40	-11	3	-17		0
Résultats financiers et autres							
Résultats financiers	2 064	350	784	283	382	24	241
Autres produits	1 459	53	-18	0	0	937	488
Autres charges	-1 624	-83	-10	0	-9	-698	-823
Charges sur dettes de financement	-471	0	-1	-16	-7	0	-447
Résultat opérationnel avant impôt	5 638	1 380	2 210	1 385	935	263	-535
Charge d'impôt	-1 427	-350	-536	-355	-205	-69	88
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	33	4	-49	0	68	10	0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	4 244	1 034	1 626	1 030	798	204	-447
Plus ou moins values réalisées	93						
Juste valeur des fonds & des dérivés	-43						
Amortissement des actifs incorporels	-50						
Coûts d'intégration et de restructuration	-78						
Opérations exceptionnelles	-147						
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	4 020						
Ratio combiné Dommages	90,2%	87,8%	90,3%	87,7%	98,0%		100,1%
Ratio combiné Vie & Santé à court terme	97,6%	96,7%	98,8%		99,1%		92,2%

Indicateurs Alternatifs de Performance

Le résultat opérationnel, la rentabilité opérationnelle des capitaux propres (« RoE opérationnel »), le résultat opérationnel par action, le ratio combiné et le ratio d'endettement sont des indicateurs alternatifs de performance (« IAPs ») au regard des orientations de l'ESMA et de la position de l'AMF publiées en 2015. La réconciliation du résultat opérationnel et du ratio combiné avec le poste des états financiers de la période correspondante, ou de son sous-total ou du total le plus proche, est présentée dans les tableaux ci-avant. La réconciliation du RoE opérationnel et du résultat opérationnel par action avec les États Financiers consolidés semestriels figure dans le tableau en page 26 du présent rapport. Les informations relatives aux indicateurs alternatifs de performance du Groupe sont incluses dans le présent rapport par renvoi à la section « Indicateurs Alternatifs de Performance » figurant aux pages 565 et 566 du Document d'Enregistrement Universel 2024, dans son Annexe IV « Glossaire ».

COMMENTAIRES SUR LES RESULTATS DU GROUPE

En base publiée, le Résultat Opérationnel s'élève à 4 465 millions d'euros, en hausse de 220 millions d'euros (+ 5 %).

À taux de change constant, le résultat opérationnel augmente de 263 millions d'euros (+ 6 %), portée par une croissance de l'assurance Dommages (+ 200 millions d'euros, soit + 7 %), et de l'assurance Vie et Santé (+ 91 millions d'euros, soit + 5 %), partiellement compensée par la Gestion d'actifs (- 29 millions d'euros, soit - 14 %) tandis que le segment Holdings était stable.

DOMMAGES

<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	30 juin 2025	Segment Entreprises	Segment Particuliers	AXA XL Réassurance	Éliminations internes
Activités court terme					
Revenus	28 697	19 575	9 513	1 299	-1 689
Ratio combiné	90,0%	89,9%	93,3%	79,6%	
Marge technique	2 859	1 968	638	265	-12
Résultat financier et autres	1 343	1 004	275	85	-20
Résultat opérationnel avant impôt	4 202	2 973	913	349	-33
Charge d'impôt	-1 074				
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	-62				
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	3 067				
Marge sur services contractuels	233				

<i>(en millions d'euros, sauf pourcentages)</i>	30 juin 2024	Segment Entreprises	Segment Particuliers	AXA XL Réassurance	Éliminations internes
Activités court terme					
Revenus	27 294	18 657	9 144	1 155	-1 662
Ratio combiné	90,2%	90,1%	92,9%	78,7%	
Marge technique	2 682	1 850	645	246	-60
Résultat financier et autres	1 324	993	240	119	-28
Résultat opérationnel avant impôt	4 006	2 843	886	365	-87
Charge d'impôt	-1 046				
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	-54				
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	2 908				
Marge sur services contractuels	230				

(en millions d'euros, sauf pourcentages)

	30 juin 2025	France	Europe	AXA XL	dont AXA XL Assurances	Asie, Afrique & EME-LATAM	Transversal et autre
Activités court terme							
Revenues	28 697	4 697	10 610	9 428	8 129	2 975	987
Ratio combiné	90,0%	88,6%	89,6%	88,6%	90,0%	96,2%	96,5%
Marge technique	2 859	533	1 104	1 074	809	114	35
Résultat financier et autres	1 343	261	461	298	213	261	62
Résultat opérationnel avant impôt	4 202	794	1 564	1 372	1 022	375	97
Charge d'impôt	-1 074	-220	-384	-339	-252	-110	-21
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	-62	0	-28	0	0	-32	-1
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	3 067	574	1 152	1 032	770	233	75

(en millions d'euros, sauf pourcentages)

	30 juin 2024	France	Europe	AXA XL	dont AXA XL Assurances	Asie, Afrique & EME-LATAM	Transversal et autre
Activités court terme							
Revenues	27 294	4 393	10 060	9 022	7 867	2 855	963
Ratio combiné	90,2%	87,8%	90,3%	87,7%	89,0%	98,0%	100,1%
Marge technique	2 682	538	977	1 111	865	57	-1
Résultat financier et autres	1 324	251	473	273	159	242	86
Résultat opérationnel avant impôt	4 006	788	1 450	1 384	1 024	299	85
Charge d'impôt	-1 046	-249	-352	-352	-257	-77	-15
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	-54	0	-25	0	0	-28	0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	2 908	539	1 073	1 032	767	194	70

À taux de change constant, le ratio combiné tous exercices confondus de l'activité Dommages s'améliore de - 0,1 point à 90,0 %.

- **Le ratio combiné courant** s'améliore de - 0,5 point principalement en raison (i) d'une sinistralité sur exercice courant, hors effet d'actualisation et hors charges liées aux catastrophes naturelles, plus favorable (- 0,2 point) en raison de l'amélioration de la sinistralité attritionnelle sur le segment des Particuliers (- 1,1 points) dans un environnement tarifaire favorable, partiellement compensée par le segment des Entreprises (+ 0,2 points) reflétant une détérioration chez AXA XL Assurance dont les marges restent à un niveau attractif, (ii) de la baisse des charges (- 0,1 point) due à l'amélioration du ratio des dépenses hors commissions suite à des mesures d'efficacité, tandis que le ratio des commissions reste stable, et (iii) de la baisse des charges liées aux catastrophes naturelles (- 0,1 point à 3,5 %) résultant de la non-réurrence des catastrophes naturelles majeures survenues en Europe au premier semestre 2024, partiellement compensée par des sinistres en France liés à des tempêtes de grêle et chez AXA XL liés aux incendies en Californie au premier semestre 2025 ;
- **L'évolution des réserves sur exercices antérieurs** s'établit à - 1,1 %, soit un niveau moins favorable de -0,4 point par rapport à l'exercice précédent.

En base publiée, le résultat opérationnel de l'assurance Dommages s'élève à 3 067 millions d'euros, en hausse de 159 millions d'euros (+ 5 %).

À taux de change constant, le résultat opérationnel de l'assurance Dommages augmente de 200 millions d'euros (+ 7 %), alimenté par (i) la forte croissance des primes émises sur l'ensemble des branches, combinée à une amélioration de la rentabilité technique conduisant à une hausse du résultat technique (+ 196 millions d'euros), (ii) une hausse du résultat financier (+ 66 millions d'euros) portée par l'augmentation des revenus financiers (+ 181 millions d'euros) grâce à la hausse des volumes et des rendements de réinvestissement sur les actifs obligataires, compensant largement l'augmentation de l'effet de désactualisation des provisions pour sinistres (- 114 millions d'euros). Ces variations sont partiellement compensées par (iii) une augmentation de la charge d'impôts sur le résultat (- 49 millions d'euros) en raison de la hausse du résultat opérationnel avant impôt.

VIE ET SANTE

(en millions d'euros, sauf pourcentages)

	30 juin 2025	Vie	Santé
Activités court terme			
Revenus	8 512	2 211	6 301
Ratio combiné	97,1%	95,2%	97,8%
Marge technique	248	107	141
Activités long terme			
Relâchement de la marge sur services contractuels	1 428	1 158	270
Expérience technique	-30	-28	-2
Résultat financier et autres			
Résultat financier	563	462	101
Résultat opérationnel avant impôt	2 209	1 699	510
Charge d'impôt	-462	-329	-133
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	67	63	5
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	1 814	1 433	381
Marge sur services contractuels	32 931	25 217	7 714

(en millions d'euros, sauf pourcentages)

	30 juin 2024	Vie	Santé
Activités court terme			
Revenus	7 979	2 112	5 867
Ratio combiné	97,6%	94,5%	98,6%
Marge technique	195	116	79
Activités long terme			
Relâchement de la marge sur services contractuels	1 395	1 136	259
Expérience technique	-64	-71	7
Résultat financier et autres			
Résultat financier	536	454	82
Résultat opérationnel avant impôt	2 061	1 634	427
Charge d'impôt	-412	-316	-96
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	76	74	2
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	1 725	1 392	333
Marge sur services contractuels	33 333	25 939	7 395

(en millions d'euros, sauf pourcentages)

	30 juin 2025	France	Europe	AXA XL	Asie, Afrique & EME-LATAM	Transversal et autre
Activités court terme						
Revenus	8 512	4 870	2 051	0	1 503	88
Ratio combiné	97,1%	97,4%	96,4%	0,0%	97,6%	83,6%
Marge technique	248	124	73	0	36	14
Activités long terme						
Relâchement de la marge sur services contractuels	1 428	419	471	0	538	0
Expérience technique	-30	-37	8	0	-1	0
Résultat financier et autres						
Résultat financier	563	118	269	10	165	0
Résultat opérationnel avant impôt	2 209	624	821	10	739	14
Charge d'impôt	-462	-100	-176	-2	-182	-1
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	67	0	-28	0	96	0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	1 814	524	616	8	653	14

(en millions d'euros, sauf pourcentages)

	30 juin 2024	France	Europe	AXA XL	Asie, Afrique & EME-LATAM	Transversal et autre
Activités court terme						
Revenus	7 979	4 654	1 778	0	1 457	90
Ratio combiné	97,6%	96,7%	98,8%	0,0%	99,1%	92,2%
Marge technique	195	155	21	0	13	7
Activités long terme						
Relâchement de la marge sur services contractuels	1 395	407	468	4	516	0
Expérience technique	-64	-40	-11	3	-17	0
Résultat financier et autres						
Résultat financier	536	100	284	10	142	0
Résultat opérationnel avant impôt	2 061	622	762	17	654	7
Charge d'impôt	-412	-106	-180	-3	-123	0
Intérêts minoritaires, quote-part de résultat net dans les entreprises mises en équivalence & autres	76	4	-23	0	96	0
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL PART DU GROUPE	1 725	519	559	14	627	7

En base publiée, le résultat opérationnel de l'activité Vie et Santé s'élève à 1 814 millions d'euros, en hausse de 89 millions d'euros (+ 5 %).

À taux de change constant, le résultat opérationnel de l'activité Vie et Santé augmente de + 91 millions d'euros (soit + 5 %) porté par (i) l'amélioration de la marge technique des activités à court terme (+ 56 millions d'euros), reflétant une amélioration de 0,4 point du ratio combiné, grâce à des mesures tarifaires, sur la souscription et la gestion de sinistres. (ii) La marge technique des activités à long terme augmente de + 58 millions d'euros portée par un relâchement plus élevé de la marge sur services contractuels (+ 28 millions d'euros) résultant d'une meilleure reconnaissance de la rentabilité de l'activité combinée à la croissance des affaires en cours et des affaires nouvelles au Japon. (iii) Le résultat financier augmente (+ 38 millions d'euros) reflétant la hausse des revenus financiers dans la zone Asie, Afrique & EME-LATAM ainsi qu'une baisse de l'effet de désactualisation. Ce résultat est partiellement compensé par (iv) une augmentation de la charge d'impôts sur le revenu (- 51 millions d'euros) provenant principalement de la hausse du résultat opérationnel avant impôt ainsi que d'éléments fiscaux exceptionnels défavorables au Japon, et par une baisse de la contribution des (v) intérêts minoritaires et des entreprises mises en équivalence (- 10 millions d'euros).

GESTION D'ACTIFS

En base publiée, le résultat opérationnel de la Gestion d'actifs s'élève à 175 millions d'euros, en baisse de - 29 millions d'euros.

À taux de change constant, le résultat opérationnel de la Gestion d'actifs diminue de - 29 millions d'euros (soit - 14 %)⁽¹⁾.

HOLDINGS

En base publiée, le résultat opérationnel des Holdings s'élève à - 591 millions d'euros, stable par rapport à l'exercice précédent.

À taux de change constant, le résultat opérationnel des Holdings reste stable.

(1) Se référer à la section « Événements postérieurs au 30 juin 2025 » concernant la vente d'AXA IM, qui a été finalisée le 1er juillet 2025.

Résultat Net

En base publiée, le résultat net s'élève à 3 922 millions d'euros, en baisse de 99 millions d'euros (- 2 %).

À taux de change constant, le résultat net baisse de 63 millions d'euros (- 2 %) car :

- **la hausse du résultat opérationnel de 263 millions d'euros** (soit + 6 %) à 4 465 millions d'euros ;
- **l'amélioration de l'impact des éléments exceptionnels** de 118 millions d'euros à - 30 millions d'euros, principalement liés à Reso, tiré par le résultat de la période ainsi que par la dépréciation de la créance d'AXA sur les dividendes déclarés par Reso sur la période ;
- **la baisse des coûts d'intégration et de restructuration**, de 14 millions d'euros à - 63 millions d'euros, comprenant (i) les coûts liés aux programmes d'efficacité opérationnelle (- 34 millions d'euros), notamment via la productivité informatique et l'automatisation, principalement chez AXA XL et au Royaume-Uni et Irlande, (ii) les coûts d'intégration (- 29 millions d'euros) des récentes acquisitions en Italie, et en Espagne ; et
- **l'impact négatif stable des écarts d'acquisition et autres actifs incorporels** à - 48 millions d'euros, principalement en raison de l'amortissement des actifs incorporels chez AXA XL et en Suisse ;

ont été plus que compensés par :

- **une évolution moins favorable de la juste valeur des actifs et dérivés**, en baisse de 432 millions d'euros à - 467 millions d'euros, reflétant (i) une variations défavorable de la juste valeur des actifs et passifs en devises étrangères (- 358 millions d'euros) suite notamment à la dépréciation du dollar américain par rapport à l'euro, ainsi que (ii) la variation de juste valeur des dérivés (- 126 millions d'euros), principalement de couverture des actions (- 74 millions d'euros), et de couverture de taux d'intérêt (- 31 millions d'euros), principalement en France, tandis que la variation de la juste valeur des fonds commun de placement reste globalement stable ; et
- **la baisse des plus-values nettes réalisées** de 27 millions d'euros à 66 millions d'euros sur les actifs immobiliers, notamment en France.

Capitaux Propres part du Groupe

Au 30 juin 2025, les capitaux propres part du Groupe s'élèvent à 45,5 milliards d'euros. Les mouvements intervenus depuis le 31 décembre 2024 sont présentés dans le tableau ci-après :

(en millions d'euros)	Capitaux propres Part du Groupe
Au 31 décembre 2024	49 943
Capital social	83
Titres d'autocontrôle	-1 835
Autres éléments du résultat global provenant de régimes à prestations déterminées	-257
Réserves liées aux variations de la juste valeur inscrites en capitaux propres	883
Autres éléments du résultat global liés aux actifs investis	-2 579
Autres éléments du résultat global liés aux contrats (de ré)assurance	3 462
Écarts de conversion	-3 426
Gains réalisés sur cessions d'actions enregistrés en bénéfices non distribués	-38
Dettes à durée indéterminée (y compris charges d'intérêts)	915
Dividendes	-4 629
Résultat net de l'exercice	3 922
Autres	-69
Au 30 juin 2025	45 491

Informations relatives à la Solvabilité⁽¹⁾

Au 30 juin 2025, le montant des fonds propres éligibles du Groupe (Eligible Own Funds « EOF ») s'élève à 55,4 milliards d'euros et le ratio de Solvabilité II s'établit à 220 %, contre 55,9 milliards d'euros et 216% au 31 décembre 2024.

(1) Les informations prudentielles relatives à la solvabilité incluses dans ce paragraphe, dont le ratio de Solvabilité II et les fonds propres éligibles (Eligible Own Funds « EOF »), n'ont pas fait l'objet d'une revue ou d'une vérification par les commissaires aux comptes du Groupe dans le cadre de leur revue des États Financiers consolidés au 30 juin 2025, ni dans le cadre de la vérification de l'information incluse dans le Rapport Financier semestriel 2025.

Création de Valeur pour l'actionnaire

RESULTAT OPERATIONNEL PAR ACTION ("ROPA")

Le résultat opérationnel par action sur une base totalement diluée atteint 2,03 euros, en hausse de 8 %.

(en euros, à l'exception des actions ordinaires en millions)	30 juin 2025		30 juin 2024		30 juin 2025 / 30 juin 2024	
	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
Nombre moyen pondéré d'actions	2 157	2 162	2 209	2 215	-2%	-2%
Résultat net par action	1,78	1,77	1,77	1,77	0%	0%
Résultat opérationnel par action	2,03	2,03	1,87	1,87	8%	8%

RENTABILITE DES CAPITAUX PROPRES ("ROE")

(en milliards d'euros)	30 juin 2025	30 juin 2024	30 juin 2025 / 30 juin 2024
ROE	15,3%	15,7%	(0,4 pts)
Résultat net ^(a)	3,8	3,9	
Capitaux propres ajustés moyens sur la période ^(b)	50,1	49,7	
ROE "opérationnel"	17,5%	16,6%	0,8 pts
Résultat Opérationnel ^(a)	4,4	4,1	
Capitaux propres ajustés moyens sur la période ^(b)	50,1	49,7	

(a) Y compris les ajustements pour refléter les charges financières nettes liées aux dettes subordonnées à durée indéterminée et les dettes super-subordonnées (enregistrées en capitaux propres).

(b) Exclut les réserves relatives aux variations de la juste valeur des actifs investis et des dérivés, des réserves relatives aux contrats d'assurance ainsi que aux dettes subordonnées à durée indéterminée et les dettes super-subordonnées (enregistrées en capitaux propres)

Perspectives

La direction est confiante quant à la capacité du Groupe à atteindre une croissance du résultat opérationnel par action en 2025 dans la fourchette cible⁽¹⁾ de +6% à +8% par an en moyenne entre 2023 et 2026E, annoncée dans le plan stratégique.

En assurance dommages, l'environnement tarifaire reste globalement résilient. Le Groupe vise à maintenir un excellent niveau de marge de souscription, reflétant notamment les bénéfices des hausses tarifaires effectuées en 2024 et 2025, des mesures de souscription, ainsi que des gains de productivité. A court terme, en assurance Vie et Santé, la croissance du résultat opérationnel devrait provenir principalement des activités du segment court-terme, reflétant les bénéfices des mesures tarifaires et de souscription, ainsi que des initiatives en matière de gestion des sinistres. En outre, la hausse du volume des affaires nouvelles associée à une amélioration de la rétention devrait progressivement favoriser la croissance normalisée de la marge sur service contractuel. En 2025, le résultat des Holdings devrait rester stable par rapport à 2024.

La direction a l'intention de compenser la dilution du résultat par action résultant de la vente de AXA Investment Managers, dont la finalisation⁽²⁾ a eu lieu le 1^{er} juillet 2025, par un programme de rachat d'actions d'un montant maximum de 3,8 milliards d'euros qui a commencé le 2 juillet 2025. La dilution du résultat ne sera pas totalement compensée en 2025 en raison du temps nécessaire pour finaliser le programme de rachat d'actions.

Dans ce contexte, et sous condition du maintien de l'environnement opérationnel actuel, la direction est confiante quant à la capacité du Groupe à atteindre les principaux objectifs financiers du plan *Unlock the Future* : (i) une croissance annuelle du résultat opérationnel par action comprise entre 6% à 8% par an en moyenne entre 2023 et 2026E, (ii) une rentabilité opérationnelle des capitaux propres comprise entre 14% et 16% entre 2024 et 2026E, et (iii) une remontée de trésorerie organique cumulée de plus de 21 milliards d'euros entre 2024 et 2026E. La direction réitère également la politique de gestion du capital⁽³⁾ du Groupe présentée dans son plan *Unlock the Future*, avec un objectif de taux de distribution total de 75%⁽⁴⁾, dont 60% en dividendes et 15% par un programme annuel de rachat d'actions, et avec un dividende par action au moins égal au niveau de celui de l'exercice précédent.

(1) Sous condition du maintien de l'environnement opérationnel et de marché actuel et sur la base d'un budget annuel de catastrophes naturelles d'environ 4,5 points, défini comme le niveau normalisé des catastrophes naturelles au cours d'une année, exprimé en pourcentage des primes brutes acquises sur cette même année. Le montant de sinistres liés aux catastrophes naturelles inclut toutes les catastrophes naturelles, indépendamment de leur taille.

(2) Se référer au communiqué de presse « AXA a finalisé la vente d'AXA Investment Managers à BNP Paribas » publié le 1^{er} juillet 2025, et disponible sur le site Internet d'AXA (www.axa.com).

(3) Le taux de distribution du dividende et le dividende par action sont soumis à l'approbation annuelle du Conseil d'Administration et de l'Assemblée Générale des Actionnaires, et à l'absence (1) pour les programmes de rachat d'actions, d'événement significatif sur les résultats (ex. déviation significative dans le résultat opérationnel du Groupe) et (2) pour les dividendes, de l'occurrence d'un événement significatif sur les fonds propres (ex. événement qui détériore significativement la solvabilité du Groupe). L'accord du Conseil d'Administration dépendra des résultats d'AXA, de sa situation financière, des exigences applicables en matière de fonds propres et de solvabilité, des conditions de marchés opérationnelles et financières, et de l'environnement économique général.

(4) Le taux de distribution est calculé sur la base du résultat opérationnel par action.

Glossaire

PERIMETRE

- **France** (activités d'assurance, activités bancaires et holding);
- **Europe**, portant sur les activités suivantes :
 - Suisse (activités d'assurance),
 - Allemagne (activités d'assurance et holding),
 - Belgique et Luxembourg (activités d'assurance et holding),
 - Royaume-Uni et Irlande (activités d'assurance et holding),
 - Espagne (activités d'assurance et holding),
 - Italie (activités d'assurance), et
 - AXA Life Europe (activités d'assurance);
- **AXA XL** (activités d'assurance et de réassurance, et holding) ;
- **Asie, Afrique & EME-LATAM** portant sur les activités suivantes :
 - Asie, portant sur les activités suivantes :
 - Japon (activités d'assurance et holding),
 - Hong Kong (activités d'assurance),
 - Thaïlande⁽¹⁾ (activités d'assurance),
 - Indonésie⁽²⁾ (activités d'assurance),
 - Chine⁽³⁾ (activités d'assurance),
 - Les Philippines⁽⁴⁾ (activités d'assurance),
 - Corée du Sud (activités d'assurance),
 - Inde⁽⁵⁾ (activités d'assurance vie, cédées le 11 mars 2024, et holding), et
 - Holding Asie ;
 - EME-LATAM, portant sur les activités suivantes :
 - Brésil (activités d'assurance et holding),
 - Colombie (activités d'assurance),
 - Mexique (activités d'assurance),
 - Russie⁽⁶⁾ (Reso) (activités d'assurance), et
 - Turquie (activités d'assurance et holding),
 - Afrique, portant sur les activités suivantes :
 - Égypte (activités d'assurance et holding)
 - Maroc (activités d'assurance et holding), et
 - Nigeria (activités d'assurance et holding),
 - AXA Mediterranean Holdings ;
- **AXA Investment Managers** (y compris Select)⁽⁷⁾

(1) La Thaïlande vie, épargne, retraite est comptabilisée par mise en équivalence.

(2) L'Indonésie vie, épargne, retraite est comptabilisée par mise en équivalence.

(3) La Chine vie, épargne, retraite est comptabilisée par mise en équivalence.

(4) Les Philippines vie, épargne, retraite et dommages sont comptabilisée par mise en équivalence.

(5) L'Inde vie, épargne, retraite était comptabilisée par mise en équivalence jusqu'à la cession.

(6) La Russie (Reso) est comptabilisée par mise en équivalence.

(7) La cession à BNP Paribas a été finalisée le 1^{er} juillet, 2025.

- **Transversal et autre**, portant sur les activités suivantes :
 - AXA Assistance,
 - AXA Liabilities Managers,
 - AXA SA, et
 - Autres holdings centrales.

INDICATEURS ALTERNATIFS DE PERFORMANCE

Les informations relatives aux indicateurs alternatifs de performance du Groupe sont incluses dans le présent rapport par renvoi à la section « Indicateurs Alternatifs de Performance » figurant aux pages 565 et 566 du Document d'Enregistrement Universel 2024, dans son Annexe IV « Glossaire ».

AUTRES DEFINITIONS

Les informations relatives aux autres définitions du Groupe sont incluses dans le présent rapport par renvoi à la section « Autres Définitions » figurant aux pages 566 et 568 du Document d'Enregistrement Universel 2024, dans son Annexe IV « Glossaire ».