



AXA OU LES BÉNÉFICES DE LA DIVERSIFICATION GÉOGRAPHIQUE

XAVIER DE BELLEFON *

Fort de 79 milliards d'euros de chiffre d'affaires consolidé¹, de 52 millions de clients dans le monde, le groupe AXA récolte les fruits de sa diversification géographique. Cette diversification est, depuis 1989, le cœur de la stratégie du groupe. Ainsi, en l'espace de 25 ans, une mutuelle régionale française est devenue un leader mondial, sachant exploiter sur les cinq continents ses avantages compétitifs. Mais la diversification a surtout contribué à réinventer l'identité du groupe, développant désormais une approche globale d'un métier unique : la protection financière.

Les avantages opérationnels, liés à cette présence mondiale, sont nombreux : qu'il s'agisse de croissance et d'innovation, de diversification financière, ou d'économies d'échelle. AXA met ainsi aujourd'hui l'accent sur la valeur ajoutée du groupe. Pour que la croissance organique prenne le relais de la croissance externe, le groupe associe la force d'un acteur global à la diversité d'une entreprise mondiale.

LA CRÉATION D'UNE PLATE-FORME MONDIALE

25 ans de croissance

Une vision...

La diversification géographique du groupe AXA a obéi à une vision. Claude Bébéar en a fait, dès 1991, le levier d'une transformation en profondeur de l'entreprise.

* Directeur de la stratégie, groupe AXA.



« Pour devenir une multinationale, une entreprise doit dépasser la notion même de nationalité : toutes ses entités, quels que soient leurs marchés, leurs employés, leurs nationalités, doivent être traitées de la même façon, et doivent poursuivre un seul et même objectif : l'intérêt de l'entreprise dans son ensemble. [...] Agir local, penser global, ce sont là les deux principes sur lesquels nous pouvons bâtir une culture commune, qui est un élément central pour une entreprise vraiment internationale ». (Claude Bébéar, *Rapport annuel*, 1991)

... qui a orienté une décennie d'acquisitions

Quand, en 1989, le groupe AXA lance son aventure internationale, il n'est encore qu'un acteur national de l'assurance, né de la réunion des Mutuelles unies, de Drouot et de Providence. À l'occasion de sa fusion avec la Compagnie du Midi, il fait l'acquisition de Equity & Law, sixième société vie anglaise. Dès lors, AXA se lance dans l'intégration d'éléments venus du monde entier. Sa présence s'accroît rapidement en Europe occidentale, en Amérique du Nord et sur les marchés développés de la région Asie Pacifique.

En 1992, AXA franchit l'Atlantique et acquiert Equitable, cinquième société d'assurance-vie américaine, qui lui permet d'aborder la gestion d'actifs pour compte de tiers avec Alliance Capital Management, et la banque d'affaires avec Donaldson Lufkin et Jenrette (DLJ). Plus tard, Equitable prendra la dénomination d'AXA Equitable. Jusqu'en 2000, les acquisitions se succèdent à un rythme effréné. En 1994, AXA rachète Boréal Assurances au Canada et Victoire Belgium en Belgique. En 1995, il met un pied en Asie, grâce au rachat de National Mutual, deuxième assureur du marché australien.

La fusion avec l'UAP, première société d'assurance française, en 1997, lui permet de doubler sa dimension et d'acquérir une stature européenne. Le groupe n'a dès lors de cesse de renforcer sa présence internationale. En 1998, AXA rachète les intérêts minoritaires de la Royale Belge. Par l'intermédiaire de la filiale Sun Life & Provincial Holdings (SLPH) en Grande-Bretagne, le groupe Guardian Royal Exchange passe sous son contrôle l'année suivante, confortant ainsi ses positions au Royaume-Uni et en Allemagne.

En fin d'année, la crise japonaise aidant, AXA prend pied sur le premier marché d'assurance du monde en rachetant Nippon Dantai Life Insurance Company. Il donne ainsi naissance à AXA Nichidan.

... À partir de 2000, la consolidation des acquisitions

Après 10 années consacrées à construire une plate-forme sans équivalent dans le secteur, 2001 marque un tournant. L'affaiblissement des principales économies mondiales, le krach boursier puis les attentats

du 11 septembre 2001 conduisent à l'adoption d'un nouveau cap : la croissance interne passe au premier plan. Désormais, la maîtrise des coûts et la rationalisation des processus permettent de consolider la vision initiale.

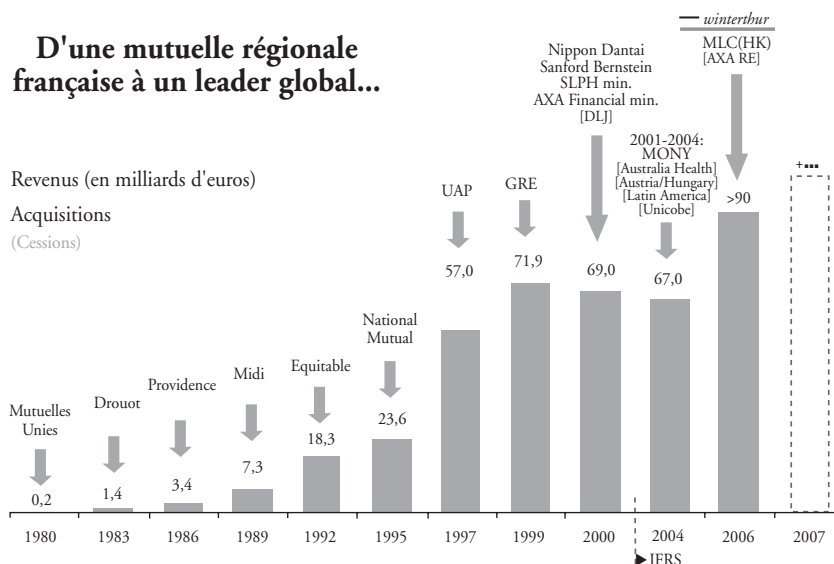
Si AXA procède à des acquisitions, elles sont sélectives et visent à renforcer la cohérence de son métier, en privilégiant l'entrée ou le renforcement dans des marchés développés ou à fort potentiel. Les participations sont réorganisées. AXA cède des actifs non stratégiques comme la banque d'affaires DLJ et rachète les intérêts minoritaires de ses filiales AXA Financial (États-Unis) et SLPH (Royaume-Uni). Il acquiert la société américaine de gestion d'actifs Sanford Bernstein. Le groupe quitte les marchés moins porteurs.

En plus d'une rationalisation de sa présence, le groupe s'attache à améliorer sa performance opérationnelle et réalise ses premières acquisitions de réseaux de distribution : deux réseaux de conseillers financiers Sterling Grace et Ipac en Australie et Banque Directe en France. Il réorganise ses activités de réassurance.

Suite aux bons résultats de son programme de restructuration, AXA lance début 2005 « Ambition 2012 », un grand projet d'entreprise visant à partir à la conquête de la préférence de ses clients.

La croissance externe est relancée avec l'acquisition de MONY (Mutual Of New York) qui contribue de façon significative à augmenter les ventes d'assurance-vie du groupe aux États-Unis. En Asie, AXA développe des joint-ventures (Philippines, Thaïlande) et obtient une nouvelle licence en Chine, à Guangzhou (Canton). Dans le domaine de

D'une mutuelle régionale française à un leader global...



l'assurance directe, une société d'assurance automobile est lancée en Pologne, tandis que sont noués des partenariats pour la distribution de produits d'assurance-vie, en Inde avec la société Bharti, en Malaisie avec la banque Affin, en Grèce avec Alpha Bank.

Au Royaume-Uni, Framlington, société de gestion d'actifs spécialisée sur les marchés d'actions, au Portugal Seguro Directo, et au Canada Citadel, deux sociétés d'assurance dommages, rejoignent le groupe. L'année 2006 place de nouveau AXA au cœur de l'actualité avec l'acquisition de MLC, entité spécialisée dans l'assurance-vie à Hong Kong et en Indonésie, et surtout avec le rachat au Crédit Suisse de Winterthur, un des dix premiers assureurs généralistes européens, également présent dans plusieurs pays d'Asie.

Aujourd'hui, AXA dispose ainsi d'une présence forte sur la plupart de ses marchés.

Une approche globale capable de répondre à la diversité des marchés

Pour rallier sous une bannière unique une constellation de sociétés, pour les transformer en entités d'un grand groupe international, solide et cohérent, AXA a dû définir un modèle original capable de prendre en compte les spécificités de ses marchés et d'intégrer ses activités.

4

Un modèle unique...

La diversification géographique s'est en effet doublée d'une diversification des métiers. En 2000, le mot « assurance » ne suffisant plus à définir la multiplicité des activités d'AXA, il a été remplacé par le terme de « protection financière ». La protection financière s'appuie sur trois grands piliers : l'assurance dommages, l'assurance-vie, et la gestion d'actifs.

L'activité dommages recouvre l'assurance de particuliers, notamment automobile et habitation, mais aussi l'assurance d'entreprises, ou encore l'assurance internationale (réassurance et grands risques...), 25 % du groupe en 2006.

L'activité vie/épargne/retraite se répartit entre épargne individuelle ou collective, assurance-vie et santé. Sa part dans le chiffre d'affaires consolidé d'AXA a représenté 64 % la même année.

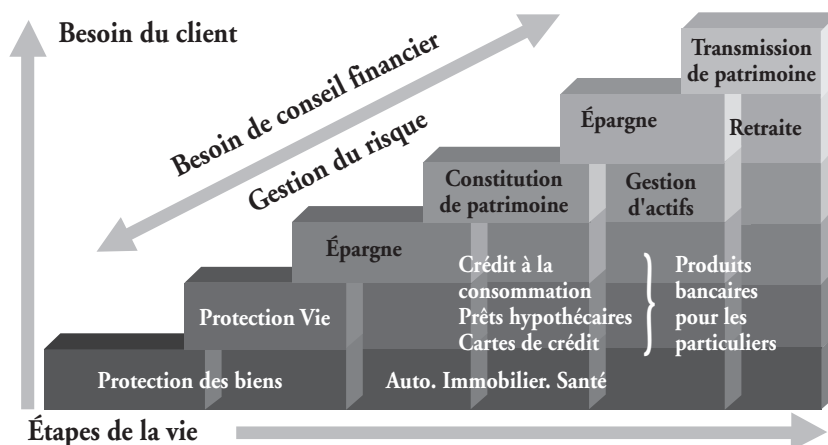
C'est la forte croissance internationale de ces deux métiers qui a permis l'émergence d'une activité importante dans la gestion d'actifs.

AXA dispose de deux plates-formes spécialisées en gestion d'actifs, Alliance Bernstein et AXA Investment Managers (AXA IM). Elles opèrent aux États-Unis, en Europe occidentale, dans la région Asie / Pacifique et au Moyen-Orient, pour le compte des sociétés d'assurance internes et pour celui de tiers (investisseurs, clients privés, clients institutionnels). Au fil du temps, un véritable cercle vertueux s'est

installé entre ces filiales de gestion d'actifs et les sociétés d'assurances, guidé par la nécessité d'offrir des instruments et des performances au meilleur niveau de compétitivité. Ces produits et services compétitifs bénéficient à tous ses clients. Dans le même temps, la part de l'activité de gestion d'actifs pour compte de tiers ne cesse de croître ; elle s'élève en 2006 à 52 %. Un véritable métier est né, porté par les deux métiers initiaux.

...permettant d'accompagner les besoins du client tout au long de sa vie

La protection financière réunit l'ensemble des collaborateurs du groupe autour d'une seule et même conception du métier. Il s'agit de proposer aux clients une véritable expertise sous la marque unique AXA, afin de les accompagner tout au long de la vie avec des produits et des services adaptés.



L'enracinement local des entités leur permet de développer une relation de proximité avec les clients, prenant en compte leur diversité. Les diverses entités d'AXA proposent des gammes de produits qui diffèrent en fonction de spécificités réglementaires, de caractères culturels ou de niveaux de maturité des marchés où elles sont implantées. AXA Equitable (États-Unis) vend uniquement des produits d'assurance-vie et l'Irlande, des produits d'assurance dommages.

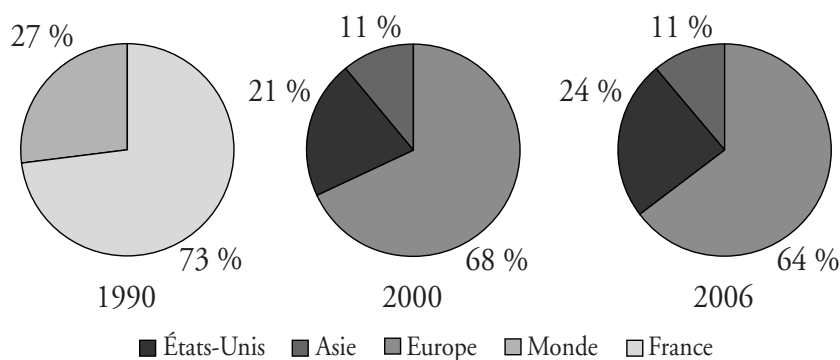
Un leader mondial de la protection financière

AXA occupe la place de numéro 3 mondial de l'assurance, en termes de revenus, avec 79 milliards d'euros², derrière Allianz et AIG, et de rentabilité opérationnelle avec plus de 4 milliards d'euros, derrière AIG

et ING, en 2006. Premier assureur français, AXA est un acteur majeur de nombreux marchés de l'assurance. Il figure au Top 3 du marché en France, en Belgique, en Suisse, en Irlande, en Espagne, au Maroc, en Indonésie et en Nouvelle-Zélande.

AXA est également devenu l'un des plus importants gestionnaires d'actifs au monde. Au 31 décembre 2006, avec un total d'actifs sous gestion de 1 315 milliards d'euros³, il se classe au cinquième rang mondial.

Une entreprise internationale vraiment globale... Répartition du chiffre d'affaires



L'internationalisation du groupe se traduit par une présence sur les cinq continents, mais avec une forte concentration sur l'Europe occidentale, l'Amérique du Nord et la région Asie Pacifique. La France, où était réalisé 73 % du chiffre d'affaires d'AXA en 1990, ne représente plus que 27 % de ses ventes en 2006, devant les États-Unis (24 %).

Même diversification pour les bénéfices : en 1990, AXA réalise plus de 100 % de ses bénéfices consolidés en France. En 2000, 78 % sont enregistrés dans trois pays (France, États-Unis, Belgique) et en 2006, dans quatorze pays alors que les bénéfices ont été plus que multipliés par trois en six ans. À 4 milliards d'euros en 2006, le résultat opérationnel⁴ d'AXA affiche une hausse de + 20 % par rapport à 2005, ce qui porte le taux moyen de sa croissance annuelle depuis 2000 à 22 %.

Les succès du modèle AXA ont démontré la pertinence de l'intuition fondatrice. Être un acteur global confère des avantages opérationnels. Cela crée des opportunités plus importantes pour les clients et les actionnaires.

*DES AVANTAGES OPÉRATIONNELS :
FORCE D'UN GROUPE GLOBAL ET PROXIMITÉ
D'UN GROUPE ANCRÉ LOCALEMENT*

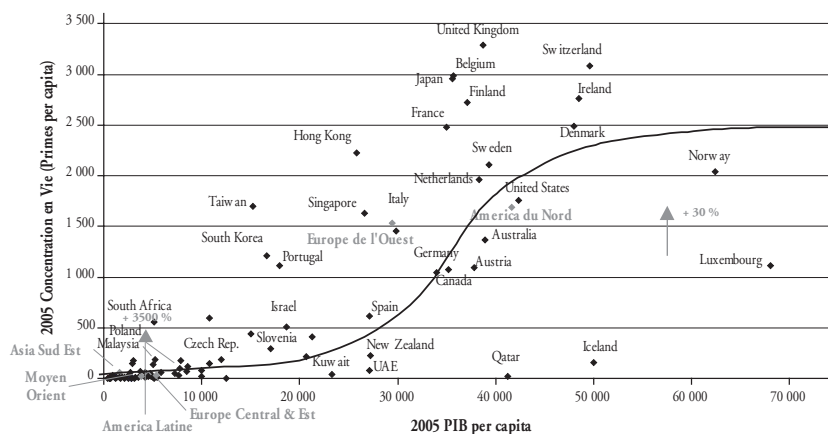
Être concentré sur un seul métier, la protection financière, et géographiquement diversifié procure un grand nombre d'avantages opérationnels à AXA. Ce sont autant de leviers d'action susceptibles de stimuler sa croissance actuelle et future.

Croissance et innovation : favoriser une croissance pérenne

À l'échelle mondiale, sur les marchés de l'assurance et des produits financiers, les disparités géographiques sont marquées. Croissance, consommation et cycles d'évolution connaissent des évolutions contrastées.

Les pays émergents, nouveaux relais de croissance

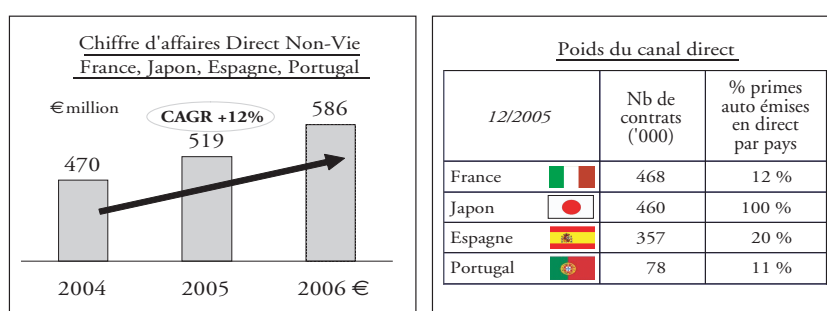
Exemple : l'assurance-vie



À long terme, la croissance des métiers de la protection financière est plus rapide que celle du PNB, dans les pays émergents. Le taux de pénétration de l'assurance dans les économies croît plus vite que le PNB, de même que les besoins d'épargne. La présence internationale d'AXA, dans des marchés développés tels que les États-Unis, l'Europe occidentale ou les économies développées du Pacifique (Japon, Australie, Nouvelle-Zélande, Hong Kong) aussi bien que dans des marchés à fort potentiel (Chine, Inde) lui permet d'accompagner ses clients dans un monde où les risques et le besoin de conseil et de couverture ne cessent de s'accroître.

La création de plate-formes mondiales

La présence rentable d'AXA dans de nombreux pays et l'efficacité croissante de la gestion des canaux traditionnels a permis de financer et de développer une plate-forme mondiale de distribution directe, générant 590 millions d'euros de chiffre d'affaires, en 2005. La distribution directe, qui représente dorénavant une part non négligeable de l'activité d'assurances automobile du groupe, offre aujourd'hui un rythme de croissance très supérieur à celui des autres canaux de distribution.



8

AXA développe maintenant le savoir-faire acquis vers de nouvelles zones de développement (Pologne en 2007 par exemple). Un nouveau métier mondial est né grâce à la grande diversification des canaux de distribution du groupe.

La diversité, un atout pour l'innovation

AXA travaille sur les mêmes métiers de la protection financière dans l'ensemble de ses principaux marchés. Lorsqu'un de ces marchés est en avance en termes de produits, la présence globale d'AXA lui permet d'accélérer l'exportation de ces innovations vers les autres marchés. À titre d'exemple, on peut mentionner les solutions d'investissements flexibles avec les produits d'épargne retraite offrant des garanties secondaires en cas de décès, de retrait ou de conversion en rente. Elles remportent un grand succès aux États-Unis depuis dix ans sous le nom d'Accumulator et sont rapidement mises en œuvre par AXA dans huit pays d'Europe et d'Asie/Pacifique en 2006 et 2007.

Sur le plan des *process*, AXA Way, lancé en 2002, favorise précisément l'apparition d'une culture du groupe respectueuse de la diversité des sociétés qui le composent. Il vise à formaliser une démarche d'amélioration continue des processus au sein des entités du groupe. En 2006, 23 entités, portant 672 projets, avaient mis en œuvre cette démarche, se concentrant sur les sujets « qualité de service ». Concrètement, des collaborateurs dédiés à sa mise en place sont nommés au sein de chaque

société pour accompagner les projets d'amélioration. Ils forment, sur la base de valeurs partagées, le tissu de la culture AXA.

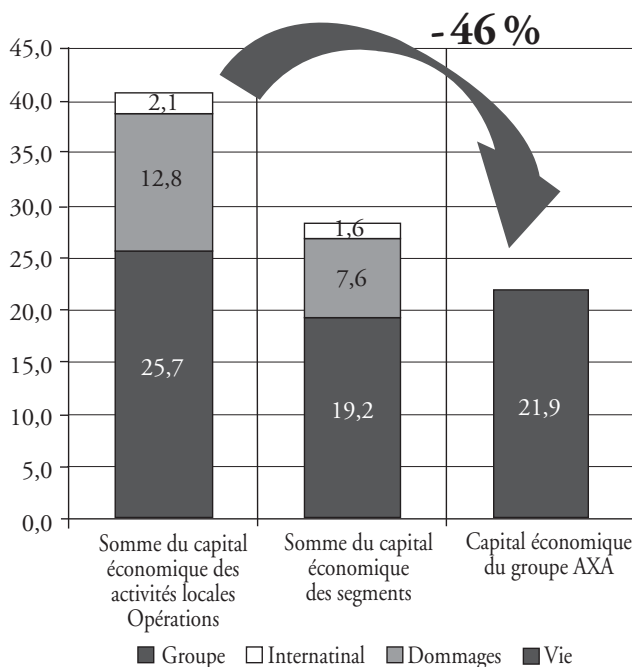
Dernier exemple de bénéfice d'innovation lié à la forte diversification géographique du groupe, l'identification et la généralisation des meilleures pratiques. Dans le cas de la gestion des sinistres, trois grands axes ont été identifiés : la prévention de la fraude, les achats assurances et les trop-payés. L'expertise de l'Espagne et de l'Irlande, en matière de prévention et de gestion de la fraude dans les déclarations de sinistres, et celle de la filiale anglaise pour favoriser l'utilisation de « garages-services agréés », sont étendues progressivement aux autres entités du groupe : trois points de ratio combiné⁵ devraient pouvoir être économisés d'ici 2008.

La diversification financière : vers une gestion optimisée du capital et du risque

La diversification unique d'AXA le dote d'un bénéfice évident et mesurable : ses besoins en capitaux. Selon les outils internes de capital économique⁶, les fonds propres totaux nécessaires au groupe pour soutenir l'ensemble de ses activités sont inférieurs de près de moitié à la somme des besoins de fonds propres locaux de ses entités.

Besoins en capital : la diversification, un avantage compétitif réel

Au 31/12/2005 en Md EUR (mesure interne non auditée)



L'effet de diversification est ainsi estimé à environ - 46 % ou - 18,7 milliards d'euros pour l'année 2005 au niveau du groupe. Le capital économique total nécessaire après diversification atteint 21,9 milliards d'euros, à comparer à des fonds propres de 40,6 milliards d'euros. L'approche globale du groupe permet ainsi d'améliorer sa structure financière et sa résistance aux scénarios économiques les plus extrêmes du type « déflation » ou « krach ».

Une gestion optimisée grâce à l'effet volume

C'est à partir de 2001 que les questions de réduction des coûts et de rationalisation des processus passent au premier plan. Des structures globales sont mises en œuvre pour tirer profit de l'échelle groupe, en gestion du risque, ainsi qu'en gestion de moyens communs.

Bénéficiaire d'une expertise globale en gestion du risque

Le groupe s'est doté de structures globales pour gérer et optimiser les besoins en capitaux et le coût de couverture de ce risque. AXA crée en 2003 le Group Risk Management dont la mission est de :

- évaluer et approcher le risque de manière cohérente dans tout le groupe ;
- mettre en œuvre des processus de contrôle appropriés ;
- optimiser les activités de prise de risque (en particulier par l'exploitation de l'effet de diversification) et les activités de transfert du risque (stratégie de réassurance et titrisation) ;
- diffuser la culture du risque, en particulier par des outils opérationnels adéquats (capital économique).

La typologie des risques couverts inclut les risques d'actif, de passif, de non-adéquation actif-passif, ainsi que des risques opérationnels. La meilleure appréciation de ces risques permet de définir notre stratégie de prise de risque pour diminuer la volatilité des résultats et optimiser les fonds propres alloués par le groupe à ses différentes activités. La gestion du risque chez AXA a été évaluée « excellente » en 2006 par Standard & Poor's.

Le lancement de produits plus rentables et la mise en œuvre d'opérations de titrisation, sont des exemples de résultats opérationnels de la valeur ajoutée du *risk management*.

Autre outil d'optimisation du coût du risque, la réassurance constitue un levier de gestion du capital et du risque du groupe. AXA Cessions conseille et assiste les compagnies d'assurance du groupe dans leur stratégie de réassurance et centralise leurs achats de couverture en réassurance. Cette organisation permet d'améliorer la rentabilité des transferts de risques vers le marché de la réassurance. En 2006, 53 % des cessions du groupe ont été effectuées via un pool. Ainsi, chaque année,

un bénéfice de l'ordre de 50 millions d'euros est dégagé du fait de l'optimisation des couvertures de réassurance du groupe.

La mutualisation des ressources

La puissance du groupe permet aussi de rationaliser d'autres activités. Les achats informatiques sont des sources importantes d'économies. Au travers de sa filiale AXA Tech, le groupe bénéficie d'une infrastructure informatique mutualisée qui permet d'augmenter le niveau de service et de performance tout en réduisant les dépenses. AXA Tech opère aujourd'hui dans 14 pays représentant 75 % du budget informatique d'AXA. Elle lui fait réaliser une économie annuelle estimée à 160 millions d'euros sur son budget informatique.

Pour maintenir leur compétitivité et continuer à investir dans leurs marchés, les sociétés du groupe peuvent de plus s'appuyer sur les plate-formes d'*offshore* installées en Inde et au Maroc. AXA Business Services assure la gestion des polices d'assurance pour le compte d'entités du groupe situées notamment au Royaume-Uni, en France, aux États-Unis et en Australie. Cette structure permet à la fois d'améliorer la qualité du service rendu au client et de réduire les coûts de gestion. Pour le groupe, les économies dégagées sont estimées à près de 25 millions d'euros par an.

LA GOUVERNANCE D'UN GROUPE GLOBAL : GESTION DÉCENTRALISÉE / PROCESSUS ET STANDARDS GROUPE

Principe de subsidiarité et culture AXA

La structure de gouvernance d'AXA est marquée par les grandes étapes de son internationalisation. Conçue d'abord pour favoriser l'intégration des équipes des entreprises acquises, elle est entrée depuis dans une nouvelle ère. Accroître la « valeur ajoutée groupe » devient un principe structurant, tout en préservant les grands principes de fonctionnement avec des entreprises et des marchés aussi divers.

Tout d'abord, l'autonomie des entités est préservée, dans la mesure où elle contribue à la mobilisation des collaborateurs. Ainsi, le principe de « subsidiarité » entre les équipes centrales et locales continue de primer lorsque la connaissance des marchés locaux apporte un plus.

Toutefois, la gouvernance du groupe est assurée par le directoire qui définit les périmètres de responsabilité qui s'imposent à toutes les entités. Le groupe pilote l'allocation du capital, le management des équipes dirigeantes, la gestion de la marque et des valeurs, et les « AXA standards ». Il partage avec les entités les unités opérationnelles



spécialisées dans la gestion d'actifs (AXA IM, Alliance Bernstein), la gestion de moyens (AXA Tech, AXA Business Services, AXA Group Solutions), la réassurance (AXA Cessions), la souscription de grands risques d'entreprise (AXA Corporate Solutions), la gestion des *run-offs* (AXA Liabilities Managers). Il met à leur disposition des fonctions support (AXA Way, Achats, Gestion du risque, AXA Université).

Les plate-formes régionales

La création de plates-formes régionales constitue un pilier de la stratégie destinée à optimiser la croissance et la productivité des entités opérationnelles. Il s'agit de les faire bénéficier des avantages d'une dimension internationale, sans centralisation excessive et peu compatible avec la taille du groupe.

Une telle structure leur permet de profiter des innovations, d'améliorer le délai de mise sur le marché des nouveaux produits, et de bénéficier d'économies d'échelle importantes. Créée en 2000, la plate-forme dommages Asie Pacifique est aujourd'hui la plus avancée du groupe. Elle a servi de référence pour la plate-forme vie Asie Pacifique créée en 2001, puis pour les régions Méditerranée en 2002, Europe du Nord en 2005 et Europe centrale et de l'est en 2007.

12

La nécessité de placer les hommes au cœur du développement

La qualité de cette gouvernance dépend pourtant de l'acculturation dans les entités des valeurs du groupe.

D'un point de vue humain, la taille du groupe, avec près de 140 000 employés depuis l'acquisition de Winterthur, constitue à la fois un avantage et un défi. C'est une ressource décisive pour faire face aux changements. Groupe mondial, en effet, AXA dispose d'avantages évidents à la fois pour attirer les talents et leur offrir des opportunités. Le management des hommes assure la gestion de cette diversité. Cette prise de conscience s'est traduite par la mise en œuvre de politiques ciblées, visant à valoriser le capital humain.

C'est ainsi qu'en 1996, le groupe a créé une université d'entreprise avec la mission de promouvoir le projet, les valeurs et les principes de management d'AXA. Ces programmes étaient destinés aux managers de toutes les sociétés du groupe dans le monde. D'abord tournés vers les managers à haut potentiel, ces programmes sont étendus à l'ensemble des managers à mesure que le groupe se développe. Les programmes mettent aujourd'hui l'accent sur les grands défis du groupe ainsi que sur les valeurs et pratiques de management. AXA University développe également des programmes techniques de haut niveau spécifiques à chaque métier.

Une approche transversale par famille professionnelle, de plus, se met

en place progressivement afin de faciliter la circulation des talents, mais aussi des bonnes pratiques entre les sociétés du groupe. C'est un véritable transfert de savoir que le groupe met en œuvre entre l'ensemble de ses collaborateurs, au bénéfice de chacun d'entre eux et de la productivité de l'ensemble.

C'est également un défi, dans la mesure où la mobilisation, l'engagement des salariés, dans une famille si élargie, devient la clé de la pérennisation de l'entreprise.

La diversification géographique : un enjeu au cœur du projet Ambition 2012

Lancé en 2005, le projet Ambition 2012 a pour vocation de tracer une nouvelle vision de l'avenir de l'entreprise. « Devenir la société préférée des clients, des distributeurs, des collaborateurs et des actionnaires » est l'objectif fédérateur assigné à tous. Pour l'atteindre, le groupe s'est doté d'une stratégie articulée autour d'un modèle industriel et de priorités opérationnelles. Son modèle industriel consiste à fortifier, consolider, développer sa croissance interne afin de saisir toutes les opportunités de croissance externe.

Ambition 2012 prend ainsi acte du fait que la diversification géographique est réalisée, elle n'est plus un objectif en tant que tel, mais la réalité qui sous-tend toute l'identité d'AXA. Savoir en tirer tous les bénéfices a été le moteur du groupe, il le demeurera.

NOTES

1. Hors Winterthur.
2. Hors Winterthur.
3. Winterthur compris.
4. Introduit en mars 2002 par AXA, le concept de résultat opérationnel permet de distinguer l'impact des actions du management de celui lié aux fluctuations de valeurs des actifs financiers. Hors Winterthur.
5. Le ratio combiné est le rapport entre les prestations versées, provisions et frais généraux et le total des primes encaissées auprès des clients. Plus sa valeur est inférieure à 100, plus il est favorable. Aujourd'hui, ce ratio est très sensiblement inférieur à 100, de l'ordre de 97,7. Cela signifie que l'activité dommages d'AXA est techniquement bénéficiaire. Avec un ratio combiné se situant entre 96% et 101%, le groupe peut dégager un taux de retour sur fonds propres affectés à ces branches de plus de 15%.
6. Les outils de capital économique développés depuis 2000 par AXA permettent de mesurer les avantages de la diversification des risques. Le capital économique d'AXA correspond aux fonds propres nécessaires à l'exercice des activités d'une société notée AA.

