

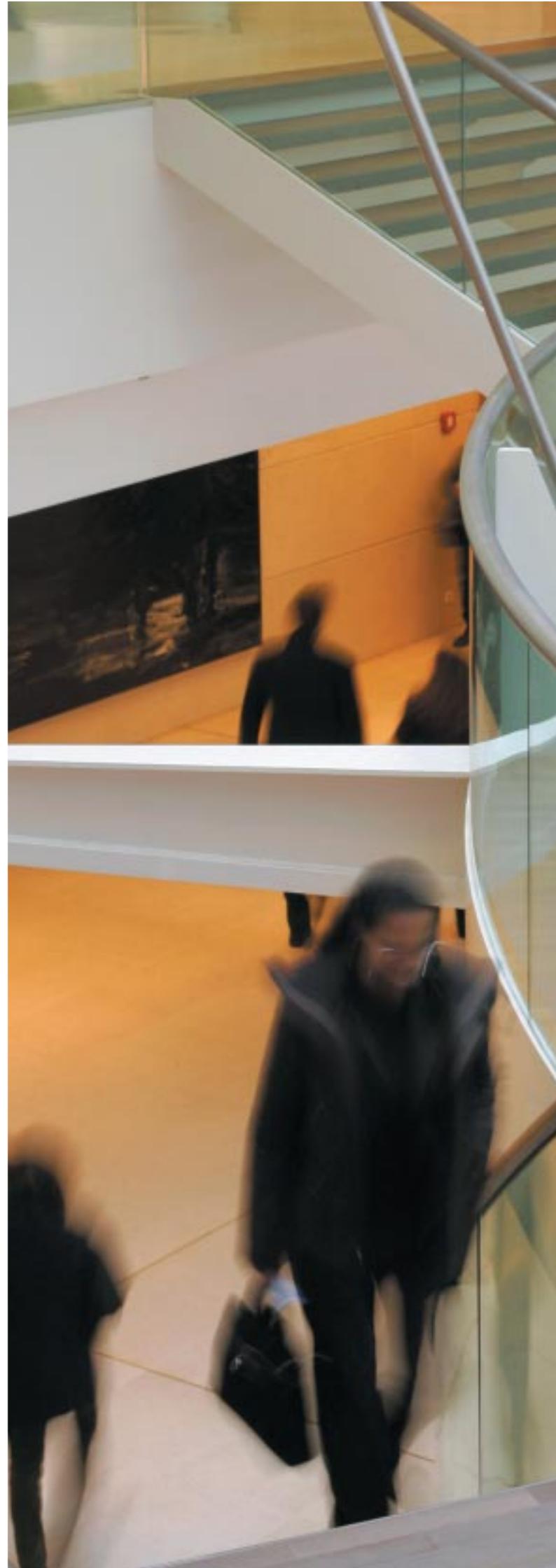


ACTIVITÉS DU GROUPE AGF

ÉDITION 2004

Membre d'Allianz Group







LE GROUPE

- 4 LE MOT DU PRÉSIDENT
- 8 PROFIL ET STRATÉGIE
- 12 CHIFFRES CLÉS
- 16 ACTIVITÉS ET PARTICIPATIONS
- 18 FAITS MARQUANTS
- 22 ORGANISATION DE LA DIRECTION DU GROUPE
- 26 AGF ET LA BOURSE
- 30 MANAGEMENT STRATÉGIQUE DE LA VALEUR
- 36 GESTION DES RISQUES

LES MÉTIERS DU GROUPE

- 50 **PÔLE AGENTS GÉNÉRAUX
ET COURTAGE IARD**
 - 53 Marchés
 - 57 Réseaux de distribution complémentaires
- 60 **PÔLE VIE
ET SERVICES FINANCIERS**
 - 63 Métiers
 - 70 Distribution assurée par plusieurs canaux complémentaires
- 76 **ASSURANCES SANTÉ
ET COLLECTIVES**
 - 78 Santé Individuelle
 - 80 Collectives
- 84 **ACTIVITÉS INTERNATIONALES**
 - 86 Europe
 - 88 Amérique du Sud
 - 89 Afrique de l'Ouest,
Moyen-Orient et Maghreb
 - 89 Outre-Mer
- 90 **MÉTIERS DE SPÉCIALITÉS**
 - 92 Assurance Crédit
 - 94 Assistance-Assurance voyage
 - 95 Protection juridique
- 96 **AUTRES ACTIVITÉS**
 - 98 Direction des Placements d'assurance
 - 100 Réassurance
 - 102 Participations financières
- 104 **AUTRES FONCTIONS TRANSVERSALES**
 - 106 AGF Informatique
 - 106 AGF et Internet
 - 107 Direction des Achats
 - 107 Direction des Moyens Généraux
- 108 **GLOSSAIRE**

“ENSEMBLE
CULTIVONS
UNE DYNAMIQUE DE
RÉUSSITE”



JEAN-PHILIPPE THIERRY
Président-directeur général

LE MOT DU PRÉSIDENT

Après 3 années passées à diriger le Groupe que vous m'avez confié, j'ai le plaisir de vous présenter des résultats 2004 de très bonne qualité. Grâce à une mobilisation de toute l'entreprise, aux travaux de fond qui ont été entrepris, au succès des mesures techniques et des plans de réduction de coûts, AGF a atteint des niveaux de résultats et de rentabilité record : le résultat net s'établit à 1,1 Md€ et le retour sur fonds propres (ROE) est de plus de 17 %.

Depuis 3 ans, AGF a mené une politique active de réduction de son profil de risque car exercer son métier d'assureur dans un environnement où les menaces se cumulent nécessite une gestion active et prudente des risques. J'ai ainsi mis en place une gestion centralisée de tous les risques auxquels nous sommes confrontés : risques de marché, risques de gestion actif/passif, risques de souscription et de provisionnement, risques opérationnels, risques de crédit. Grâce à un suivi très précis de toutes ces catégories nous avons pu significativement réduire le caractère risqué de votre Groupe : nous avons réduit notre allocation en actions à 11 % contre près de 30 % en 2000, nous avons poursuivi la réduction des taux garantis en Vie, nous avons amélioré la maîtrise de la volatilité de nos résultats en non-Vie, nous avons renforcé nos procédures de contrôle interne et nous avons réduit notre exposition au risque de défaut de nos contreparties. En outre, j'ai finalisé en 2004 le recentrage de votre Groupe sur ses cœurs de métiers grâce à des opérations financières qui ont toutes été réalisées dans de bonnes conditions. Ces réalisations ont permis de renforcer très nettement la solidité financière : la marge de solvabilité consolidée est aujourd'hui de 236 % contre moins de 180 % en 2002. AGF est donc aujourd'hui un Groupe plus simple, plus solide et moins risqué.

J'avais également fixé des objectifs opérationnels ambitieux pour l'année 2004. Grâce à la mobilisation de l'ensemble des équipes, ils ont tous été dépassés. AGF est donc aujourd'hui un Groupe plus rentable : le retour sur fonds propres s'établit à plus de 17 % traduisant une amélioration de la rentabilité opérationnelle dans tous les métiers.

En Biens et Responsabilités, nous avons réalisé en 2003 un pas majeur vers le niveau de rentabilité souhaité. Grâce à des mesures techniques et à des efforts de réduction de coûts nous avons atteint en 2004 un excellent niveau de ratio combiné : 95,5 %. Les tarifs et les garanties ont été revus, et les portefeuilles ont été assainis.



DES **VALEURS**
 POUR GUIDER
 NOTRE ACTION,
 NOTRE MANIÈRE
 DE TRAVAILLER,
 D'ÉCHANGER

AMBITION

PERFORMANCE

TALENT

CONFIANCE

L'objectif est désormais de renouer avec un développement sélectif en 2005 : en risques de particuliers, la priorité est donnée à la stabilisation des portefeuilles et au lancement d'offres commerciales segmentées. En risques de petites et moyennes entreprises, AGF entend se développer dans un environnement qui permet de concilier croissance et rentabilité. En grands risques, AGF donne la priorité à la rentabilité et se tient volontairement à l'écart des tendances trop baissières du marché.

En Vie et Services Financiers, en 2004 comme en 2003, AGF présente une excellente rentabilité. Les profondes restructurations engagées depuis 18 mois ont commencé à porter leurs fruits. A court terme, elles ont permis de réduire significativement les coûts et d'améliorer fortement la valeur des affaires nouvelles. A plus long terme elles constituent le fondement de la reprise du dynamisme commercial qui sera dorénavant la priorité des réseaux. Nous avons un plan ambitieux d'investissement sur nos réseaux de distribution : dans notre réseau salarié nous allons augmenter le nombre de vendeurs d'environ 7 % et soutenir le développement de nos Agents Généraux sur les métiers de l'épargne et des services financiers. Nous poursuivrons également les efforts d'amélioration de la productivité et nous veillerons à placer le client au cœur de nos préoccupations afin d'améliorer la qualité du conseil et de privilégier l'approche patrimoniale globale.

En Santé et Collectives, si les activités étaient insuffisamment rentables il y a 2 ans, leur rentabilité opérationnelle est aujourd'hui en nette amélioration grâce à des mesures techniques rigoureuses. L'objectif est désormais de renouer avec le développement sur ces marchés qui sont structurellement porteurs. AGF a lancé des initiatives de croissance comme la création d'une équipe commerciale spécialement dédiée au marché de l'épargne salariale, et va poursuivre l'amélioration des services proposés au client : plus de qualité, plus de transparence, plus de liberté.

A l'International qui représente près de 40 % de l'activité du Groupe, nous avons des résultats excellents. Nous voulons poursuivre notre croissance sur le marché de l'épargne longue en Europe, et maintenir un développement en non-Vie en Europe et en Amérique du Sud. En Espagne, l'objectif est de continuer à sur-performer le marché tant en croissance qu'en rentabilité, et en Belgique de capitaliser sur le recentrage réussi sur les courtiers pour accélérer la croissance rentable.

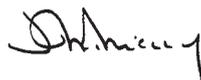
Aux Pays-Bas, la priorité sera donnée à la croissance en Vie et au développement de la gamme en non-Vie. Enfin en Assurance crédit, le rapprochement d'Euler avec Hermes est désormais considéré par tous comme une très belle réussite, et l'heure est à la poursuite des initiatives de développement tout en maîtrisant les coûts et les risques.

En assistance, nous allons poursuivre l'amélioration de la rentabilité et le développement sur les marchés matures et émergents.

AGF a ainsi atteint en 2004 un résultat net en forte hausse à 1,1 Md€ et la valeur intrinsèque ou Embedded Value s'établit également en nette progression à plus de 51€ par action. Toutes ces réalisations ont alimenté la performance du titre AGF tout au long des deux dernières années : AGF est ainsi la 5^e performance du CAC 40 en 2004 avec une progression de +27,61 %, et a réalisé sur deux ans une performance de 72,26 %. En outre, j'ai décidé de proposer à l'Assemblée Générale des actionnaires un dividende de 2,6€ par action. AGF soutient ainsi son statut de valeur de rendement.

Ce travail n'aurait pas pu être accompli sans les efforts de chacun. Je tiens à saluer la mobilisation de toute l'entreprise : les collaborateurs du Groupe d'une part ont su mener à bien les plans que nous avons établis ; les réseaux de distribution d'autre part, Agents Généraux, réseaux salariés, courtiers partenaires, ont su accompagner le nécessaire redressement de la rentabilité de la compagnie tout en préservant la qualité des services et de la relation avec nos clients. La culture du Groupe a ainsi changé en profondeur, symbolisée par l'affirmation de nos valeurs : ambition, confiance, talent, performance. Je remercie chacun, au nom de nos actionnaires, pour le travail accompli qui a permis à AGF d'afficher cette année ces excellents résultats.

Enfin, vous connaissez l'engagement de notre Groupe dans le développement durable. Nous sommes convaincus que ces principes sont, pour une compagnie d'assurance et de services financiers comme AGF, la garantie d'une croissance régulière et respectueuse de son environnement. Conscient du rôle de moteur de l'industrie des services financiers, notre Groupe a inscrit le développement durable au coeur de sa stratégie. En confirmant cet engagement, AGF s'engage résolument pour les années à venir dans la croissance rentable : tout en maintenant sa rentabilité, le Groupe exploitera le potentiel de croissance de ses métiers en accélérant ses initiatives de développement. AGF pourra ainsi soutenir la compétitivité de ses métiers et de ses réseaux de manière durable.



Jean-Philippe Thierry
Président-directeur général



Sculpture de Bernar Venet - "82,5° Arc x8"



PROFIL ET STRATÉGIE

PROFIL

Le Groupe AGF constitue aujourd'hui un acteur majeur de l'assurance et des services financiers en France et aussi dans plus d'une vingtaine de pays. Adossé au n°1 européen de l'assurance, Allianz AG, dont il est une des principales entités, AGF est une compagnie d'assurance généraliste, proposant une offre d'assurance de personnes et d'assurance de biens et de responsabilités, ainsi que de services bancaires et de gestion d'actifs. AGF est également leader mondial en assurance-crédit avec Euler Hermes et en assistance et assurance voyage avec Mondial Assistance. AGF exerce pour le compte d'Allianz la responsabilité de développer les activités dans de nombreux pays auxquels, pour la plupart, le rattachent des affinités historiques : France, Benelux, Espagne, Amérique du Sud, Afrique et Moyen-Orient. AGF réalise dans l'ensemble de ces métiers une activité de plus de 17 Mds€ et emploie plus de 31 000 collaborateurs dans le monde. Ses activités se répartissent pour 40 % en assurance de biens et de responsabilités, 43 % en assurances de personnes, 11 % en assurance crédit, 3 % en assistance et 3 % en services financiers. Le Groupe réalise plus de 90 % de ses activités en Europe dont 62 % en France. Enfin, AGF gère plus de 86 Mds€ et dispose d'un actif net réévalué de 8,67 Mds€ (au 31.12.2004).

LIENS AVEC ALLIANZ

AGF constitue une des principales entités du Groupe Allianz représentant une part importante de son chiffre d'affaires et opérant dans un de ses cœurs de métiers : l'assurance des biens et des personnes en Europe occidentale. Le Groupe Allianz détient le contrôle d'AGF depuis avril 1998 avec aujourd'hui 58,1 % du capital. Le fonctionnement d'AGF au sein du Groupe Allianz constitue un exemple de travail conjoint reposant sur un management décentralisé respectueux des droits des minoritaires : Allianz a ainsi délégué le management de ses opérations dans un certain nombre de pays à AGF qui, régulièrement, l'informe de la marche des affaires et discute des orientations stratégiques.

Un travail conjoint régulier...

Les équipes de management des deux Groupes travaillent de manière conjointe à l'occasion des processus stratégique et budgétaire, mais également sur des sujets ponctuels nécessitant des échanges de compétences spécifiques. Ces travaux visent à déterminer puis à mettre en place, au sein du Groupe, les meilleures pratiques dans chacun des métiers.

La revue des orientations stratégiques se tient habituellement au mois de juillet à l'occasion d'un processus appelé le Strategic Dialogue. AGF et Allianz y discutent ainsi de thèmes stratégiques

particuliers, et tâchent de dégager un consensus sur les initiatives stratégiques à engager.

La revue des décisions budgétaires se déroule habituellement au 4^{ème} trimestre. Dans ce contexte AGF et Allianz se rencontrent traditionnellement en décembre à l'occasion d'un processus appelé le Planning Dialogue afin de discuter et d'affiner les objectifs budgétaires métier par métier et pays par pays. Ces rencontres visent notamment à valider la cohérence des décisions budgétaires avec les orientations stratégiques.

Des sujets ponctuels donnent également lieu à des échanges entre les équipes de management des deux Groupes quand ceux-ci nécessitent la mise en commun de compétences pour la résolution de problématiques complexes. Ce travail de concert se matérialise par l'organisation de groupes de travail spécifiques.

Des travaux récents ont porté sur le projet "sustainability" qui visait à mettre en place les meilleures pratiques au sein du Groupe Allianz pour soutenir la compétitivité des métiers et des réseaux de manière durable. Un nouveau projet transversal "customer focus" sera mené à partir de 2005 afin d'améliorer dans le Groupe la gestion de la relation client.

...reposant sur un management décentralisé...

Les métiers d'assurance étant avant tout soumis à de fortes contraintes réglementaires et commerciales pays par pays,



le Groupe Allianz a adopté un modèle de gestion basé sur des équipes de management locales. Elles sont en charge des différentes entités et gèrent leurs activités tout en informant et en échangeant régulièrement avec les responsables de leurs lignes de métiers au sein du groupe Allianz.

Ces équipes de management décentralisées ont en outre l'occasion de se rencontrer et d'échanger régulièrement grâce à un programme actif de "Knowledge Management" au plus haut niveau.

L'ensemble de ces efforts conjoints ainsi mis en œuvre par AGF et Allianz ont permis de remporter un certain nombre de succès à travers les derniers exercices comme par exemple la création d'Allianz Global Risks, le redressement de la rentabilité opérationnelle en assurance de biens et de responsabilités, la création d'Euler Hermes...

...respectueux des droits des minoritaires

Ce mode de fonctionnement entre AGF et Allianz se veut également respectueux des droits des minoritaires. Depuis le début de leur collaboration, AGF et Allianz ont mis en place un certain nombre de processus afin d'éviter tout conflit d'intérêt faisant ainsi figure d'exemple en terme de gouvernement d'entreprise.

Le management d'Allianz n'a ainsi pas d'engagement direct dans la gestion courante des opérations d'AGF qui sont dirigées par des équipes locales aux compétences reconnues.

Par ailleurs, au sein du Conseil d'Administration d'AGF qui compte 14 membres, Allianz ne dispose que de trois sièges, et 5 autres sont occupés par des administrateurs indépendants. Enfin toute décision concernant une transaction intra-groupe doit être soumise au sein du Conseil au Comité des Conventions présidé par un administrateur indépendant et dont l'approbation est requise avant la réalisation de l'opération.



STRATÉGIE

AGF a connu 3 années d'efforts, de mobilisation de l'entreprise et de travaux de fond dans tous les métiers en France comme à l'International, qui ont été consacrées à 3 axes stratégiques : l'amélioration de la rentabilité opérationnelle, la simplification de l'organisation et le renforcement de la solidité financière du Groupe AGF.

Dans le prolongement de cette stratégie insufflée au Groupe depuis 2001, AGF a décidé d'ouvrir une nouvelle page de son histoire : "la croissance rentable". Les 3 années à venir seront consacrées à l'investissement et au

développement tout en maintenant la rentabilité et en optimisant l'allocation des capitaux. AGF se fixe 3 objectifs stratégiques :

- maintenir la rentabilité opérationnelle ;
- poursuivre une gestion active du profil de risque ;
- accélérer les initiatives de croissance.

Maintenir la rentabilité opérationnelle

Grâce aux mesures de réduction de coûts et à l'application de mesures techniques rigoureuses, la rentabilité opérationnelle du Groupe a été redressée passant de 9,9 % en 2002* et 12,5 % en 2003 à plus de 16 % en 2004. Le

Groupe a atteint avec 1 an d'avance son objectif de rentabilité. Fort de ces réalisations, AGF entend maintenir en 2005 sa rentabilité opérationnelle au niveau élevé atteint cette année.

En Biens et Responsabilité, l'amélioration des processus de gestion des sinistres, le plein effet des mesures de réduction de coûts ainsi que le maintien d'une souscription sélective et d'une discipline tarifaire permettront de soutenir le niveau de rentabilité. AGF se fixe comme objectif de maintenir le ratio combiné à un niveau inférieur à 99 %.

* non directement comparable

En Vie et Services Financiers, le Groupe bénéficiera du plein effet des réformes de fond engagées fin 2003. La productivité des réseaux poursuivra son amélioration, la réorganisation des centres de gestion permettra de réduire les coûts, et la part importante des contrats en unités de comptes dans le mix de produits soutiendront l'amélioration de la valeur des affaires nouvelles (VAN). Cet indicateur est à l'assurance Vie ce que le ratio combiné est à l'assurance non-Vie ; le Groupe se fixe comme objectif de développer la culture de croissance de la VAN comme un outil de pilotage stratégique.

En Santé et Collectives, AGF poursuivra la rénovation de sa gamme de produits (innovation, adaptation des tarifs et des garanties) et ses efforts de réduction des coûts afin d'optimiser le niveau de rentabilité de ces activités.

A l'International, en Assurance Crédit et en Assistance, AGF veut consolider la qualité des résultats obtenus en 2004.

Poursuivre une gestion active du profil de risque

Grâce à la mise en place depuis 2001 d'une gestion active de tous les types de risques, AGF a significativement réduit son profil de risque et optimisé l'emploi de ses capitaux. Le Groupe a ainsi renforcé sa solidité financière et dispose d'une flexibilité financière accrue.

AGF entend poursuivre une gestion active des risques. AGF se fixe comme objectif de maintenir une gestion actif/passif prudente : gestion d'actifs dynamique, prélèvement prudent sur la richesse latente, poursuite de la baisse des taux garantis. AGF souhaite également poursuivre la réduction de ses risques de souscription et de provisionnement, en particulier grâce à un programme de réassurance innovant contre les périls naturels. AGF renforcera ses procédures de contrôle interne et privilégiera la qualité des signatures pour ses risques de crédits.

Grâce à cette gestion active du profil de risque, AGF poursuivra l'optimisation de ses capitaux employés, augmentera sa flexibilité financière et sécurisera sa capacité à maintenir une politique de distribution élevée. AGF confortera ainsi son statut de valeur de rendement.

Accélérer les initiatives de croissance

AGF ouvre une nouvelle page de son histoire en se consacrant davantage au développement de ses activités et à la compétitivité de ses réseaux. AGF a de fortes ambitions sur chacun de ses métiers :

En Vie et Services Financiers, le Groupe veut se développer sur le marché de l'épargne longue et des services financiers. Après les premières réformes menées à bien dans ce pôle, AGF dispose d'un réel potentiel de croissance. Sur ce marché très rentable et en croissance depuis de nombreuses années, 3 axes de travail seront privilégiés : l'amélioration de la productivité des réseaux, l'augmentation de la multi-détention et de la collecte moyenne par client et enfin l'investissement sur les réseaux pour leur donner un nouveau dynamisme commercial.

En Santé et Collectives, l'objectif est de capitaliser sur les avantages concurrentiels du Groupe dans un marché en forte croissance : en santé individuelle, l'investissement se fera sur les réseaux et l'amélioration des services offerts aux clients. En collectives, la poursuite de l'amélioration de la rentabilité sera combinée au développement.

En Biens et Responsabilité, AGF souhaite renouer avec un développement sélectif, notamment en risque de particuliers et de petites et moyennes entreprises.

A l'International, AGF souhaite consolider sa position de leader sur chacun de ses marchés, croître sur le marché de l'épargne longue des ménages en Europe et poursuivre le développement sélectif en non-Vie en Europe et en Amérique

du Sud. En assurance Crédit, le Groupe veut consolider la qualité de ses résultats 2004 pour les exercices à venir en maintenant une bonne maîtrise des coûts et une gestion des risques efficace, et poursuivre les initiatives de développement. En Assistance, c'est l'amélioration de la rentabilité qui sera poursuivie tout en accélérant les initiatives de croissance sur les marchés matures et émergents.

Ainsi AGF entend dans les 3 années à venir exploiter le potentiel de croissance de ses métiers en accélérant ses initiatives de développement. Le Groupe estime plus particulièrement disposer d'un potentiel de croissance de 5 % à 10 % dans ses activités d'assurance Vie Individuelle, Santé et Collectives et à l'International. L'activité de Services Financiers devrait croître de plus de 10 %.

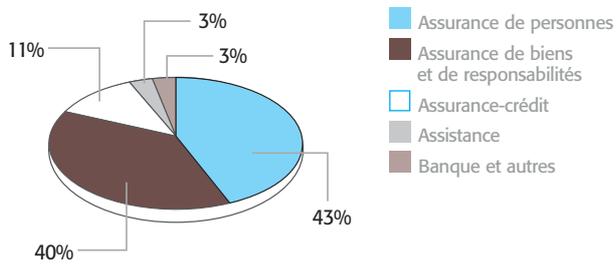
Grâce à l'ensemble de ces mesures, l'ambition d'AGF est de soutenir de manière durable la compétitivité de ses métiers et de ses réseaux, tout en améliorant la qualité de ses services et de la relation avec ses clients. Le Groupe s'inscrit ainsi dans la stratégie 3+1 du Groupe Allianz engagée depuis plusieurs années.

CHIFFRES CLÉS 2004

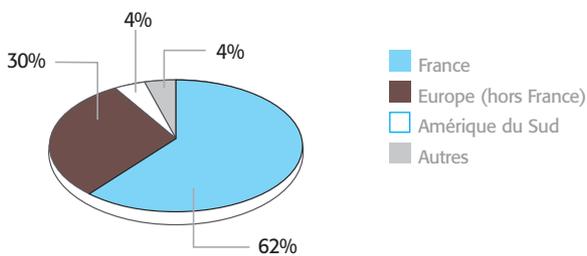
RÉPARTITION DES REVENUS EN 2004

17,3 MDS€

► PAR ACTIVITÉ

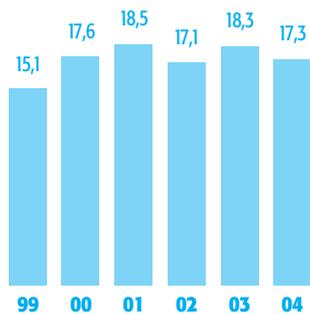


► PAR ZONE GÉOGRAPHIQUE



REVENUS

En milliards d'euros



CHIFFRE D'AFFAIRES D'ASSURANCE

En milliards d'euros



> 1996-2004 <

+58%

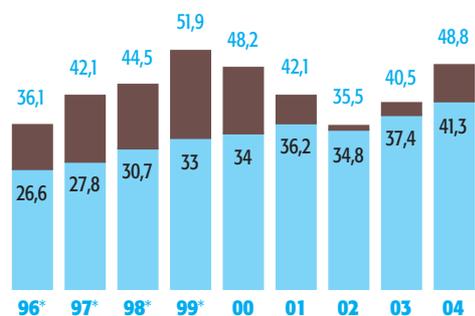
+5,2 % par an en moyenne, sur 9 ans

■ Hors de France*
■ France

* Y compris chiffre d'affaires à l'international des activités d'assurance-crédit et d'assistance

ACTIF NET RÉÉVALUÉ

En euros par action



■ Plus-values latentes, pdg nettes des écarts d'acquisition et provisions d'égalisation nette d'impôts
■ Capitaux propres ajustés

* Données antérieures à 2000 non directement comparables

ACTIFS GÉRÉS EN VALEUR DE MARCHÉ

En milliards d'euros

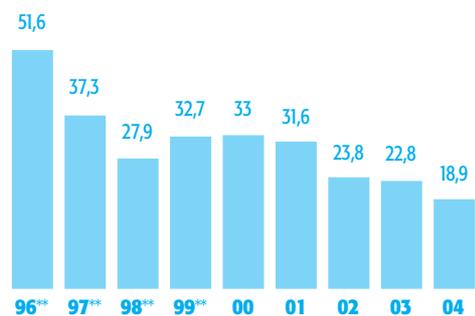


■ Plus-values latentes
■ Valeur nette comptable

* Données antérieures à 2000 non directement comparables (y compris unités de compte)

ENDETTEMENT FINANCIER*

En pourcentage

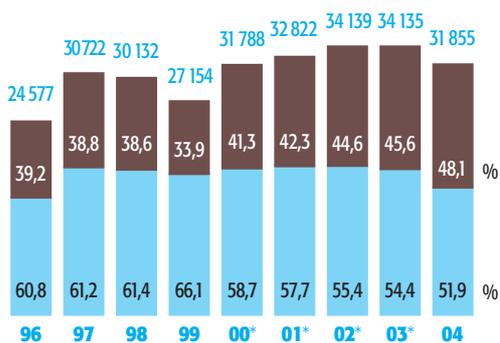


Dette financière (hors passifs subordonnés)/Fonds propres (y compris intérêts minoritaires) + passifs subordonnés

* Endettement hors activités bancaires

** Données antérieures à 2000 non directement comparables

PERSONNEL SALARIÉ

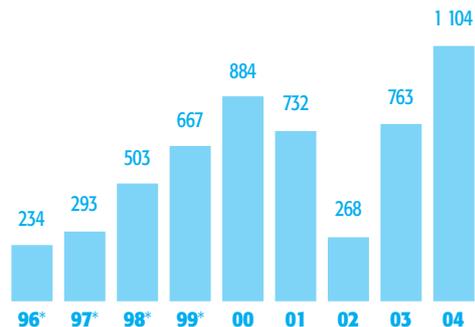


■ Etranger
■ France

* Intégration de Mondial Assistance (part AGF) dans le calcul

RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ

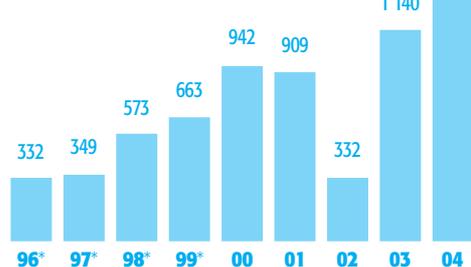
En millions d'euros



* Données antérieures à 2000 non directement comparables

RÉSULTAT COURANT APRÈS IMPÔTS DES SOCIÉTÉS OPÉRATIONNELLES (HORS HOLDING)

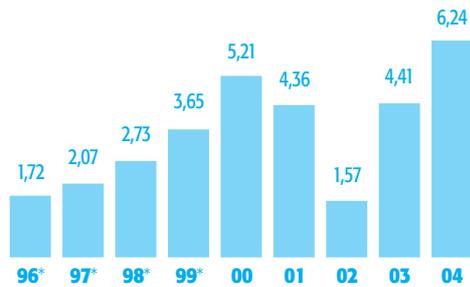
En millions d'euros



* Données antérieures à 2000 non directement comparables

BÉNÉFICE NET PAR ACTION (BNA) NON DILUÉ, PONDÉRÉ

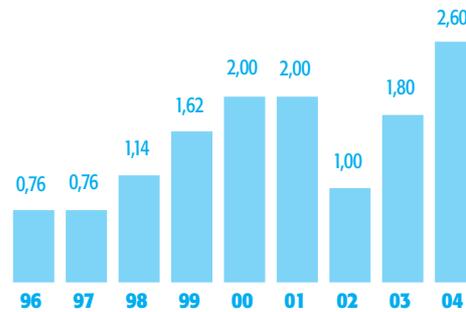
En euros par action



* Données antérieures à 2000 non directement comparables

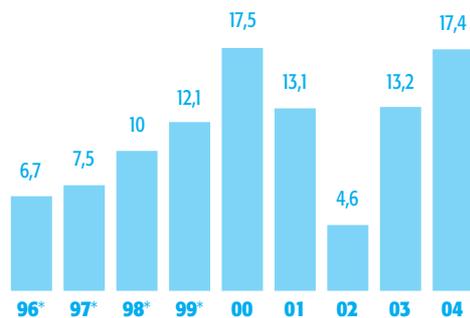
DIVIDENDE NET PAR ACTION

En euros



RENTABILITÉ DES FONDS PROPRES (ROE)

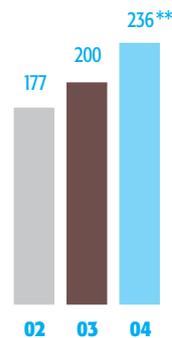
En pourcentage



* Données antérieures à 2000 non directement comparables

MARGE DE SOLVABILITÉ*

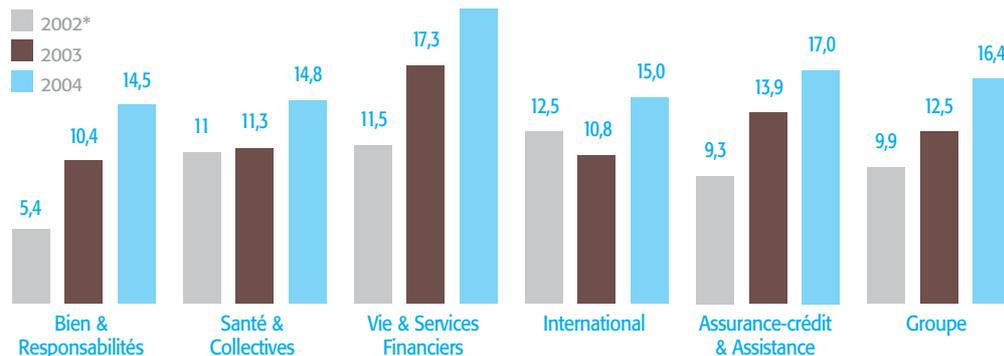
En pourcentage



(*) Le calcul de la marge ajustée a été effectué conformément au Code des Assurances : la marge de solvabilité inclut la quote-part des bénéfices futurs limités aux frais d'acquisition reportés excédant l'écart de Zillmer
(**) Méthode comparable à 2003

RENTABILITÉ DES CAPITAUX ALLOUÉS

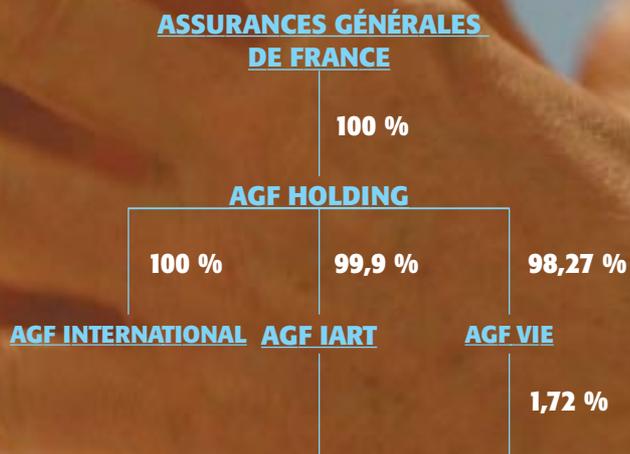
En pourcentage



* Non directement comparable



ACTIVITÉS ET PARTICIPATIONS



ASSURANCE NON-VIE EN FRANCE %		ASSURANCE HORS FRANCE %	
AGF Iart	99,99	AGF international	100,00
AGF La Lilloise	99,99		
Les Assurances Fédérales Iard	95,00	Europe	
Calypso	99,99	Belgique - Luxembourg	
Mathis Assurances	99,99	AGF Belgium Insurance	100,00
Qualis	99,99	AGF Life Luxembourg	100,00
La Rurale	99,82	Pays-Bas	
		Allianz Nederland Groep	100,00
		Espagne	
		Allianz Seguros y Reaseguros	50,00
ASSURANCE VIE EN FRANCE %		Afrique, Proche et Moyen-Orient, Maghreb	
AGF Vie	99,99	Afrique	
Arcalis	99,85	AGF Afrique (Filiales au Bénin, Burkina Faso, Cameroun, Centrafrique, Côte d'Ivoire, Sénégal, Mali et Togo)	100,00
Coparc	99,99	Liban	
Compagnie de Gestion et de Prévoyance	99,82	Société Nationale d'Assurances	59,10
Génération Vie	80,00	Egypte	
AVIP	100,00	Allianz Life Assurance Company Egypt (AZLE)	83,89
Martin Maurel Vie	82,66	Allianz Insurance Company Egypt (AZIE)	85,00
MÉTIERS DE SPÉCIALITÉS %		Tunisie	
Assurance crédit		Astrée (jusqu'au 25.01.2005)	42,08
Euler Hermes	71,08	Amérique du Sud	
Assistance et Assurance Voyage		Argentine	
Elmonda (Groupe Mondial Assistance)	50,00	AGF Allianz Argentina Generales	100,00
Assurances Financières		Brasil	
AGF Assurances Financières	99,99	AGF Brasil Seguros	68,98
Protection juridique		AGF Saude	100,00
Protexia France	66,00	Colombie	
FINANCE ET IMMOBILIER %		Colombiana de inversion (Groupe Colseguros)	99,98
Activité et participations financières		Venezuela	
AGF Asset Management	99,85	Adriatica de Seguros	96,97
Banque AGF	99,99		
W Finance	99,99		
Oddo et Cie	26,98		
Activité et principales participations foncières			
AGF immobilier	100,00		
Gecina	23,49		

Il s'agit de pourcentages de contrôle au 31 décembre 2004.

FAITS MARQUANTS

NOMINATIONS ET ORGANISATIONS

Jean-Philippe Thierry, Président Directeur général d'AGF, a nommé Louis de Montferrand Directeur Général Adjoint, membre du Comité Exécutif en charge des activités IARD, du réseau des Agents Généraux et du Courtage pour la France.

PÔLE AGENTS ET COURTAGES IARD

D'avril à juillet, AGF Agents Généraux a lancé le Printemps de l'Auto, opération ciblée sur des segments ayant un bon potentiel de développement : novices, bons conducteurs, motards... 6 offres déclinant 26 combinaisons adaptées aux différents profils de conducteurs. Dans un contexte d'amélioration de la sinistralité auto, AGF Agents Généraux offre des avantages tarifaires à des segments de clientèle ciblés.

AGF et Crédit Agricole S.A. ont signé fin décembre un accord relatif à l'acquisition par Pacifica, filiale d'assurances dommages du Crédit Agricole, de 35 % du capital des Assurances Fédérales IARD.

ASSURANCE DE PERSONNES

Dans le cadre du recentrage engagé en assurance Santé, AGF a apporté son activité de gestion au régime obligatoire des travailleurs non salariés à Ram-Gamex qui a repris les collaborateurs d'AGF concernés sur la base du volontariat. Les autres se sont vus proposer une affectation au sein du Groupe AGF. Au terme de cette opération, AGF entend concentrer ses moyens sur le développement de son métier d'assureur complémentaire santé.

Dans le cadre de la réforme du système de retraite en France, AGF a lancé le PERP "AGF Pleine Retraite" et le PERCo "AGF Stimeo" ; le Groupe AGF affiche ainsi de fortes ambitions sur le marché de la retraite.

AGF et Dresdner Bank ont finalisé en décembre les discussions engagées au cours de l'été quant à l'acquisition par AGF de 100 % du capital d'AVIP, jusqu'à lors filiale de Dresdner Bank. Avip compte 16 000 clients en portefeuille et a réalisé un chiffre d'affaires en assurance Vie en 2003 de l'ordre de 220 M€ dont près de 35 % en unités de compte.



IMMOBILIER

Au cours du 1^{er} semestre 2004, AGF a apporté les 26,54 % que le Groupe détenait dans le capital de Sophia, à l'offre de GE Real Estate Investissement. Le montant de la plus-value consolidée s'élève à 131 M€.

Le Groupe AGF a cédé le 1^{er} octobre 2004 l'ensemble immobilier Tour Mirabeau sis à Paris 15^{ème}, quai André Citroën, au fonds DEGI International. Le montant de l'investissement total de DEGI est de 220 M€.

INTERNATIONAL

AGF, via sa filiale Allianz Nederland, a cédé une partie de son portefeuille d'assurance complémentaire santé aux Pays Bas à ONVZ. Cependant, Allianz Nederland et ONVZ continueront à coopérer en vue de la vente, sous la marque Allianz Nederland, de produits santé aux clients de la filiale d'AGF.

Dans le cadre de stratégie de recentrage sur l'assurance dommages en Amérique du Sud, le Groupe a cédé :

- sa filiale d'assurance Vie au Brésil au Groupe ITAU,
- sa filiale d'assurance au Chili au Groupe Liberty Mutual.

MÉTIERS DE SPÉCIALITÉS

Cet été, le Crédit Agricole et Euler Hermes, filiale à 71,1 % du groupe AGF, ont signé un accord relatif à l'acquisition par le Crédit Agricole de la participation de 49,09 % détenue par Euler Hermes dans la société d'affacturage Eurofactor.



ACTIONNARIAT SALARIÉ

Une émission d'actions nouvelles liées à une augmentation de capital réservée aux salariés s'est déroulée du 24 juin au 7 juillet 2004 et a porté la part du capital détenue par les salariés du groupe à environ 2,6 %.

DÉVELOPPEMENT DURABLE

Dans le cadre de sa politique de Développement Durable, le groupe AGF a encouragé ses fournisseurs à souscrire à leur tour au Pacte Mondial. Aujourd'hui, c'est 145 fournisseurs d'AGF, qui représentent 35 % des achats du groupe, qui adhèrent à ces principes.

Le Prix AGF Campus 2004 a récompensé en mai dernier Cheer up!, une association étudiante impliquée dans le bien-être des jeunes hospitalisés.





Direction des Agents généraux - Directio

EC VOUS

ORGANISATION DE LA DIRECTION DU GROUPE

Au 31 décembre 2004

LE COMITÉ EXÉCUTIF*

JEAN-PHILIPPE THIERRY

Président-directeur général

FRANÇOIS THOMAZEAU

LAURENT MIGNON

Directeurs généraux*

LOUIS DE MONTFERRAND

JEAN-FRANÇOIS LEQUOY

Directeurs généraux adjoints

Le secrétariat du comité exécutif est assuré par

JEAN-MICHEL MANGEOT

Secrétaire général

** de différentes filiales d'AGF (cf. partie financière
du rapport annuel, rubrique Conseil d'administration
et Direction et Directeurs généraux)*



COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Jean-Philippe Thierry,
Président-directeur général
de la société

Trois administrateurs représentant
l'actionnaire majoritaire Allianz,
élus par l'Assemblée Générale :

Mickaël Diekmann,
Vice-président du Conseil
Diethart Breipohl
Detlev Bremkamp

Cinq administrateurs indépendants,
au sens du rapport Bouton, élus
par l'Assemblée Générale :

Yves Cannac
André Lévy-Lang
Béatrice Majnoni d'Intignano
Hans-Dieter Kalscheuer
Dominique Ferrero

Un administrateur non indépen-
dant, au sens du rapport Bouton,
élu par l'Assemblée Générale :

Un représentant des agents
généraux :

Hervé de Veyrac ⁽¹⁾

Un administrateur représentant
les salariés actionnaires,
élu par l'Assemblée Générale :

Mariano Sorolla ⁽²⁾

Deux administrateurs représentant
les salariés élus par le personnel :

Anita Mac Auliffe ⁽³⁾
Vincent Schittulli ⁽⁴⁾

Un censeur,
Robert Hudry

Par ailleurs, Michel Albert est
Président d'honneur d'AGF.

*Des informations sur la biographie
de chacun des administrateurs
ainsi que sur les fonctions exercées
par chacun d'entre eux figurent dans
le chapitre "Organes d'administration"
du rapport financier. Un profil détaillé
des administrateurs est, par ailleurs,
disponible sur le site internet
www.agf.fr/developpementdurable*

*(1) Hervé de Veyrac a été nommé
administrateur lors de l'AGM
du 25 mai 2004 en remplacement
de Christian Brette.*

*(2) Mariano Sorolla a été nommé pour
un 2^{ème} mandat lors de l'AGM
du 25 mai 2004*

*(3) Anita Mac Auliffe a été réélue
par les salariés AGF le 29 avril 2004
pour représenter le collège cadres*

*(4) Vincent Schittulli a été élu,
en remplacement de Philippe Sablons,
par les salariés le 29 avril 2004 pour
représenter le collège non-cadres.*

LE COMITÉ D'AUDIT

Dominique Ferrero,
Président
Robert Hudry,
Detlev Bremkamp

LE COMITÉ DES CONVENTIONS

Yves Cannac,
Président
Diethart Breipohl,
Hans-Dieter Kalscheuer

LE COMITÉ DES RÉMUNÉRATIONS

André Levy-Lang,
Président
Mickaël Diekman,
Béatrice Majnoni d'Intignano

Le fonctionnement du Conseil
d'Administration et des comités
qui lui sont rattachés suivent le
fonctionnement des règles strictes
de Gouvernement d'Entreprise
qui vise à organiser l'entreprise
afin de protéger l'intérêt des
actionnaires par une meilleure
répartition des pouvoirs entre
administrateurs et mandataires
sociaux. Ces règles sont ample-
ment présentées dans le chapitre
"Gouvernement d'Entreprise"
du Développement Durable.

LE COMITÉ DE DIRECTION GÉNÉRALE

Jean-Philippe Thierry,
Laurent Mignon,
François Thomazeau,
Jean-François Lequoy,
Louis de Montferrand,
Jean-Claude Chollet,
Paul-Camille Bentz,
René Bergère,
Gilles-Emmanuel Bernard,
Richard Bonfils,
Gérard Bonnet,
Géraud Brac de La Perriere,
Jean-François Bruno,
Alain Burtin,
Jacques Caba,
Michel Campéanu,
Jean-Claude Chaboseau,
Monique Chézalviel,
Alain Demissy,
Patrick Dixneuf,
Laurent Dubrovine,
Guilhem Ducouret,
Daniel Fortuit,
Robert Franssen,
Hervé Gloaguen,
Michaël Hörri,
Gilles Johanet,
Philippe-Michel Labrosse,
Xavier Lehman,
Murielle Lemoine,
Bertrand Letamendia,
Jean-Michel Mangeot,
Patrick Mortagne,
Jean-Marc Parioissien,
Hugues de Roquette-Buisson,
Vicente Tardio,
Henri J-E-J Van Lent,
Clemens von Weichs

FONCTIONS GROUPE RATTACHÉES À LA PRÉSIDENTE

Jean-Claude Chollet,
directeur général adjoint, membre
du comité de direction générale

Secrétariat Général :
Jean-Michel Mangeot,
membre du comité de direction
générale

Audit Général :
Hervé Gloaguen,
membre du comité de direction
générale

Communication :
Martine Laisné jusqu'au 29.04.2005

Achats :
Igor Lafaurie
directeur des achats

FINANCES

Sous la responsabilité de
Jean-François Lequoy,
directeur général adjoint,
membre du comité exécutif

Comptabilité :
Richard Bonfils,
membre du comité de direction
générale

Fiscalité :
Emmanuel Gorlier

Pilotage et contrôle des risques :
Alain Burtin,
membre du comité de direction
générale

Direction des Placements
d'assurance - Trésorerie :
Xavier Lehman,
membre du comité de direction
générale

Corporate Finance :
Fanny Pallincourt

Private Equity :
Xavier Lehman,
membre du comité de direction
générale

Christophe Bavière,
président du directoire

AGENTS GÉNÉRAUX ET COURTAGE IARD

IARD France, sous la responsabilité
de Louis de Montferrand,
directeur général adjoint,
membre du comité exécutif

Direction IARD des Entreprises
et des Professionnels, organisation
et système d'information,
commerciale courtage :
Patrick Dixneuf,
membre du comité de direction
générale

Direction IARD des Particuliers :
Jean-Marc Parioissien,
membre du comité de direction
générale

Direction indemnisation :
Gérard Bonnet,
membre du comité de direction
générale

Direction du pilotage :
Guilhem Ducouret,
membre du comité de direction
générale

Direction Commerciale Agents
Généraux :
Jacques Caba,
membre du comité de direction
générale

* De gauche à droite :

Louis de Montferrand, Laurent Mignon, Jean-Philippe Thierry, François Thomazeau, Jean-François Lequoy

Direction AGF Courtage global :
Michaël Hörr,
membre du comité de direction
générale

Direction AGF La Lilloise :
Jean-Yves Julien,
directeur général délégué

Direction de l'Audit et des Risques
Opérationnels :
Gilles Pestre

Secrétariat Général :
Joël Azouz

VIE ET SERVICES FINANCIERS

Sous la responsabilité de
Laurent Mignon,
directeur général,
membre du comité exécutif

Métier Vie Individuelle :
Laurent Mignon,
membre du comité exécutif

Direction technique et produits Vie :
Laurent Doubrovne,
membre du comité de direction générale

Direction des opérations Vie :
René Bergère,
membre du comité de direction générale

Pilotage et Marketing Stratégique :
Murielle Lemoine,
membre du comité de direction générale

Audit et qualité :
Yves Thalassinos

Direction des réseaux salariés :
Gilles-Emmanuel Bernard,
membre du comité de direction générale

Pierre Persico
directeur adjoint

Direction Courtage et Partenariats :
Philippe-Michel Labrosse,
membre du comité de direction générale

Banque AGF :
Michel Campéanu,
membre du comité de direction générale

AGF Asset Management/AAAM :
Géraud Brac de la Perrière,
membre du comité de direction générale

AGF Immobilier :
Bertrand Letamendia,
membre du comité de direction générale

Dresdner Gestion Privée :
Yann Guez

W Finance :
Pierre Persico

ASSURANCES SANTÉ ET COLLECTIVES

Sous la responsabilité de
Gilles Johanet,
membre du comité de direction générale

Collectives :
Jean-Claude Chaboseau,
jusqu'au 15.04.2005
membre du comité de direction générale

Santé :
Patrick Mortagne,
membre du comité de direction générale

Direction financière :
Marc Renard

Audit interne :
Benedict Aucoin

Santéclair :
Marianne Binst

INTERNATIONAL ET FONCTIONS CENTRALES

Sous la responsabilité de
François Thomazeau,
directeur général,
membre du comité exécutif

INTERNATIONAL
Secrétariat général
pour les affaires internationales :
Benoit Redon

Europe
Belgique
Robert Franssen,
Président du comité de direction
d'AGF Belgium, membre du comité
de direction générale

Pays-Bas
Henri J-E-J Van Lent,
Président du directoire d'Allianz
Nederland, membre du comité
de direction générale

Espagne
Vicente Tardio,
Administrateur délégué
d'Allianz Seguros, membre du comité
de direction générale

Amérique du Sud
Argentine
Carlo Carlin,
Vice-président directeur général

Brésil
Max Thiermann,
Président du comité de direction

Colombie
Francis Desmazes,
CEO, Directeur général

Vénézuela
Ghislain Fabre,
Directeur général

Afrique, Outre-Mer,
Moyen-Orient/Maghreb
Sous la responsabilité de
Hugues de Roquette Buisson,
membre du comité de direction
générale

Afrique
Yann Dujardin,
Directeur général délégué
d'AGF Afrique

Outre-Mer
Patrick Rolland,
Directeur d'AGF Outre-Mer

Egypte
John Metcalf,
Chairman and CEO

Liban
Antoine Wakim,
Chairman and CEO

FONCTIONS CENTRALES
AGF Informatique :
Paul-Camille Bentz,
membre du comité de direction
générale

Direction Juridique :
Jean-François Bruno,
membre du comité de direction
générale

Direction des Ressources Humaines
Groupe :
Monique Chézalviel,
membre du comité de direction générale

Réassurance :
Daniel Fortuit,
membre du comité de direction
générale

Direction des Moyens Généraux :
Marie-Hélène Moitier

ASSURANCE-CRÉDIT

Euler Hermes
Jean-Philippe Thierry,
président du conseil de surveillance
Laurent Mignon,
membre du conseil de surveillance
Clemens von Weichs,
membre du comité de direction générale

ASSISTANCE ET ASSURANCE VOYAGE

Groupe Mondial Assistance
sous la responsabilité de :
François Thomazeau,
directeur général, membre du comité
exécutif

Alain Demissy,
membre du comité de direction générale

AUTRES MÉTIERS

Protexia France :
Jean-Michel Mangeot,
Président directeur général
Frédéric Baccelli,
Directeur général délégué

Partenariats IARD et Nouvelles
Distributions :
Jean-Claude Chollet,
membre du comité de direction
générale

Jean-Marc Paroissien
membre du comité de direction
générale

COMITÉ D'ENTREPRISE COMMUN

Administratif

Jean-Jacques Cette, secrétaire
Dominique Eiser,
Pascal Verachten,
Marie-José Darbord,
Eric Pajot,
Jacques Landauer,
Philippe Moscovia,
Bernard Raiteri,
Alain David,
Claude Lutz,
Gérard Bachelet,
Viviane Groud,
François Leitao,
Annick Agnan,
Robert Lefebvre,
Marie-Christine Chapouillie,
Catherine Tarridec,
Joel Le Bouar,
Jean-Pierre Guyot,
Jean-Claude Avart,
Monique Kurzawinski.

Inspecteurs

Patrice Plamberck

Producteurs Salariés

Eric Simon,
Louis Garnier.

**LES HOMMES ET LES FEMMES
DU GROUPE AGF**

*Effectif moyen 2004
des sociétés du groupe AGF
consolidées*

AGF EN FRANCE 2003 2004

Personnel de gestion

AGF Iart, AGF Vie	8 357	8 189
AGF	8	7
AGF Assurances financières	6	6
AGF La Lilloise	250	252
La Rurale	6	—
Arcalis	2	—
AGF Informatique	801	806
AGF Banque	317	282
AGF Asset Management	138	189
Dresdner Gestion Privée	30	44
W Finance	110	96
AAAM	11	12
Phénix Immobilier	4	—
AGF Immobilier	177	163
Larose Trintaudon	60	54
Assurances Fédérales	74	71
Calypso	52	39
Santéclair (quote-part AGF)	32	38
Spaceco (gestion)	—	2
Qualis	3	3
Protexia	28	28
Groupe Euler (effectif France)	1 331	1 232
Groupe Mondial Assistance* (effectif France)	944	818
SNC Maxium	—	10
Avip	—	69
	12 741	12 408

Personnel commercial en France

AGF Iart, AGF Vie	4 190	3 935
Avip	—	11
AAM	2	2
W Finance	166	148
Euler	23	44
Arcalis	12	—
Phénix Immobilier	—	4
Larose Trintaudon	—	4
AGF Asset Management	42	—
Dresdner Gestion Privée	17	—
	4 452	4 148

Total France 17 193 16 556

31 855

**HOMMES
ET FEMMES
DONT
16 556 EN FRANCE
ET 15 299
À L'ÉTRANGER**

AGF À L'ÉTRANGER 2003 2004

AGF RAS Group* (Espagne)	1 131	1 124
AGF UK	15	11
AGF Benelux Group	1 424	1 305
Groupe Allianz Nederland (Hollande)	1 486	1 425
Groupe Allianz Nederland (Belgique)	59	53
Groupe AGF Chile	327	189
Groupe AGF Argentina	172	165
Groupe Adriatica	318	322
Groupe AGF Colombia	1 303	—
AGF Do Brasil	1 455	1 235
Groupe AGF Afrique	377	377
Groupe SNA	116	123
Groupe AGF Egypt	198	178
Autres (St Barthes Assurances)	4	4
Expatriés AGF IART et VIE	51	44
Groupe AGF Asie	71	79
Groupe Euler	4 244	4 448
Groupe Mondial Assistance*	2 812	2 979
Dresdner Gestion Privée	8	—

Total étranger 15 571 15 299

* Consolidé par intégration proportionnelle

AGF ET LA BOURSE

UNE VALEUR DE RENDEMENT – LA 5^E PERFORMANCE DU CAC 40 EN 2004

Sa capitalisation boursière, en hausse de 28,5 % sur un an à 10,412 Mds€, situe AGF, au 31 décembre 2004, au 27^e rang de l'indice SBF 120 en France et au 41^{ème} rang de l'indice Euronext 100 qui regroupe les 100 premières capitalisations des Bourses d'Amsterdam, Bruxelles, Paris et Lisbonne.

A cette date, la position d'AGF au sein du CAC40, sur la base d'un Flottant de 4,685 Mds€, s'établit au 34^e rang en terme de capitalisation boursière, et au 30^e rang en terme de volume de titres échangés rapportés à ce Flottant.

Le rang de la capitalisation AGF dans le CAC40 est déterminé, comme pour les autres composantes de cet indice, sur le critère de la capitalisation du Flottant, assorti d'une pondération sectorielle et de la prise en compte du volume journalier des transactions.

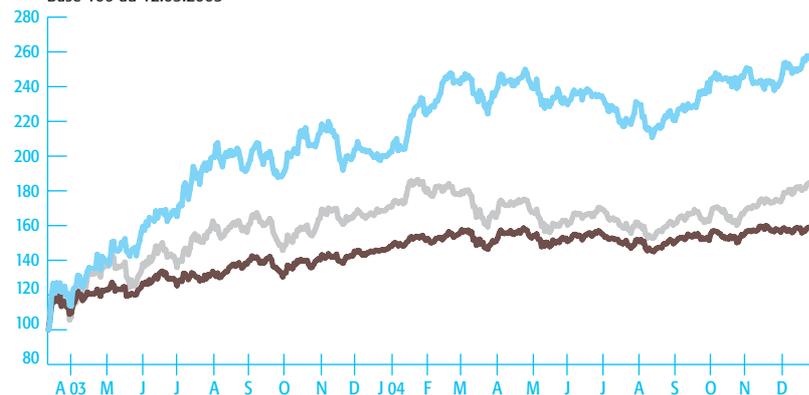
Un contrat de liquidité a été mis en place en novembre 2003 et est arrivé à échéance en 2004, les derniers mouvements ayant eu lieu le 12 novembre 2004 sur ce contrat ; il visait à accompagner la liquidité du titre tout en limitant sa volatilité, à atténuer d'éventuels mouvements erratiques et irrationnels du titre, résultant notamment d'arbitrages spéculatifs, pour favoriser l'actionnariat à plus long terme. Un nouveau contrat de liquidité avec un prestataire de service d'investissement de la place a été signé début 2005, conformément à la nouvelle réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers.

PERFORMANCE D'AGF, DU CAC 40 ET DE L'EURO STOXX INSURANCE

Base 100 au 31.12.2003



Base 100 au 12.03.2003



Performance

En 2004, les indices sectoriels de l'assurance – DJ stoxx Insurance et DJ Euro stoxx Insurance – ont affiché respectivement une hausse de 7,89 % et de 7,39 % et, sur la même période, le CAC 40 a progressé de 7,4 % à 3 821,16 points. Le titre AGF a largement surperformé tous ces indices avec une progression remarquable de 27,61 %, le plaçant au 5^e rang de l'indice phare de la Bourse de Paris et atteignant son plus haut niveau de l'année à la fin du mois de décembre 2004, du fait d'un intérêt soutenu pendant tout le second semestre, son cours passant de 43,06€ au 31.12.2003 à 54,95€ au 31.12.2004.

VOLUME D' ACTIONS AGF ET DE CAPITAUX ÉCHANGÉS EN 2004

Pendant l'année 2004, 105 577 312 titres AGF ont été échangés au cours de 259 séances de bourse.

La moyenne quotidienne du nombre de titres échangés en 2004 était de 407 634 titres, représentant 20,277 M€ de capitaux échangés chaque jour.

Le volume d'échanges journaliers sur le titre AGF le place au 30^e rang du CAC40 si l'on rapporte le volume échangé au volume du Flottant au 31 décembre 2004.

ÉVOLUTION MENSUELLE DES ÉCHANGES AGF SUR EURONEXT PARIS

Source Euronext.				
Mois	Nombre de titres échangés	Capitaux en euros	Cours le plus haut	Cours le plus bas
2003				
Septembre	8 935 755	375 242 400	44,65	39,60
Octobre	10 745 840	473 626 388	47,49	40,01
Novembre	16 254 119	703 944 977	47,28	40,70
Décembre	8 269 057	355 487 301	44,44	41,79
2004				
Janvier	14 199 029	660 731 444	49,83	42,74
Février	8 680 766	439 034 849	53,10	47,74
Mars	9 082 446	455 205 791	53,05	47,66
Avril	7 468 982	387 545 082	53,35	50,05
Mai	8 155 083	404 553 350	52,15	48,10
Juin	7 617 134	380 795 750	50,80	48,62
Juillet	7 000 590	335 547 705	50,50	45,86
Août	9 348 683	435 579 739	49,30	44,15
Septembre	10 514 501	520 548 939	52,15	46,55
Octobre	7 372 940	382 949 269	53,00	50,75
Novembre	7 816 836	403 714 285	53,80	50,45
Décembre	8 320 322	445 537 815	55,45	52,35
2005				
Janvier	7 948 833	445 063 134	58,30	54,60
Février	7 084 702	410 391 956	59,30	57,15

PRINCIPALES DONNÉES BOURSIÈRES

L'ACTION AGF

En euros	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bénéfice net par action, non dilué, pondéré*	1,72	2,07	2,73	3,65	5,21	4,36	1,57	4,41	6,24
Bénéfice net par action, non dilué, non pondéré	1,72	1,70	2,73	3,80	5,25	4,33	1,56	4,37	6,22
Dividende net par action	0,76	0,76	1,14	1,62	2,00	2,00	1,00	1,80	2,60
Cours le plus haut **	26,82	51,41	60,20	58,00	74,00	73,40	58,45	46,78	55,15
Cours le plus bas **	19,54	24,56	42,40	46,00	49,10	43,91	22,90	21,27	43,22
En millions d'actions									
Nombre total d'actions émises au 31.12	136,14	172,33	184,33	184,53	184,58	184,68	186,91	188,17	189,49
Nombre d'actions totalement dilué	136,94	186,19	186,69	186,63	186,61	186,60	188,89	191,21	193,11
Autodétention	-	-	-	9,11	16,19	15,55	15,35	13,60	11,95
Nombre d'actions en circulation après autodétention	136,14	172,33	184,33	175,42	168,39	169,13	171,55	174,57	177,54
Nombre d'actions totalement dilué après autodétention	136,94	186,19	186,69	178,52	172,41	174,05	176,39	180,47	183,98
Nombre pondéré d'actions en circulation	136,14	141,99	184,33	182,54	170,01	167,93	170,17	172,93	176,84

* Données antérieures à 2000 non directement comparables, données 2000 et 2001 pro forma.

** Cours de clôture plus haut et plus bas de l'année.

Nb : le montant du dividende 2004 (2,60 euros) est soumis à l'approbation de l'Assemblée des actionnaires.

LA RÉPARTITION DU CAPITAL

D'après une étude menée en décembre 2004, le capital d'AGF était réparti entre 102 750 actionnaires, dont 3 890 inscrits au nominatif et 98 860 au porteur (Étude TPI* au 31 décembre 2004).

Les actionnaires individuels étaient au nombre de 100 429 et habitaient pour 40,4 % d'entre eux en région parisienne.

En progression régulière, la détention moyenne par l'actionnaire individuel s'élevait à un peu plus de 72 actions AGF, soit une nouvelle augmentation par rapport à 2003.

Cette détention moyenne est plus élevée pour l'actionnaire en gestion nominative (278 actions) et atteint même 316 titres pour les actionnaires individuels ayant leurs titres gérés au nominatif pur. Cet état de fait est dû en partie à l'action soutenue du Département Actionnariat au sein du Secrétariat Général du Groupe.

Les principaux actionnaires institutionnels comprenaient, au 31 décembre 2004 en % du capital :

Allianz AG = 58,1 %
Groupe CDC = 1,7 %

La part des actionnaires étrangers dans le capital, compte tenu de la détention par Allianz AG de 58,1 %, était de 73,7 %.

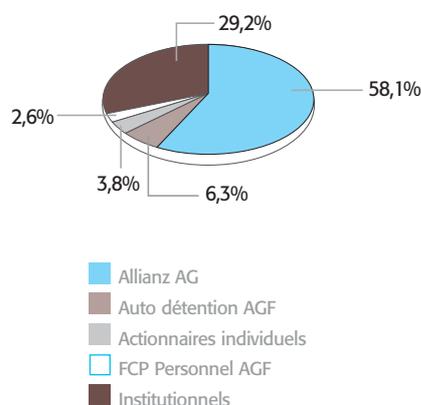
Les salariés du Groupe AGF ont souscrit en 2004 de nouvelles actions AGF, placées en fonds communs de placement d'entreprise, augmentant ainsi la détention des FCP du personnel AGF à 2,6 % du capital et à 6,1 % du Flottant au 31 décembre 2004

Le capital social d'AGF au 31 décembre 2004 s'élève à 866 609 375,31 € réparti en 189 486 162 actions, en augmentation de 1 313 523 titres.

* TPI : Titre au porteur identifiable

RÉPARTITION DU CAPITAL

Au 31 décembre 2004



LE FLOTTANT AGF

La définition du Flottant présentée cette année, comme l'an passé, correspond aux critères retenus pour la présence d'AGF au sein du CAC 40 (arrondi à 45 % de son capital dans le cadre de cet indice) et qui inclut les titres AGF auto-détenus à hauteur de 6,3 % du capital au 31 décembre 2004.

Ce Flottant, obtenu en déduisant du capital AGF la part d'Allianz AG, s'établit à 41,9 % du capital, soit 79 352 892 titres.

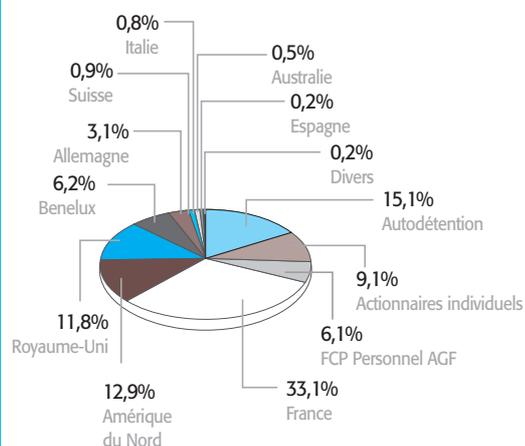
Outre l'opération de capital réservée aux salariés en août 2004 qui a créé 0,79 millions de titres, et divers exercices d'options de souscription au cours de l'année qui ont augmenté le nombre de titres en circulation en 2004, l'exercice du contrat de liquidité a abouti, dans un contexte de cours bien orienté, à céder sur le marché une partie des titres autodétenus pour un total de 1,62 millions d'actions.

Ce Flottant est détenu à 63 % par des actionnaires français, compte tenu de cette auto-détention qui en représente 15,1 % à la même date.

Les principaux pays représentés étaient, par ordre décroissant de pourcentage du Flottant : l'Amérique du Nord (12,9 %), le Royaume-Uni (11,8 %), le Bénélux (6,2 %), l'Allemagne hors Allianz AG (3,1 %), la Suisse (0,9 %), l'Italie (0,8 %), l'Australie (0,5 %) et l'Espagne (0,2 %).

RÉPARTITION DU FLOTTANT AGF

Au 31 décembre 2004



CALENDRIER 2005

Chiffre d'affaires 2004

Jeudi 3 février 2005

Information sur le passage aux normes IFRS

Mardi 15 février 2005

Résultats annuels 2004

Mardi 15 mars 2005

Chiffre d'affaires 1^{er} trimestre 2005

Jeudi 12 mai 2005

Assemblée Générale 2004

Lundi 23 mai 2005

Mise en paiement du dividende

Mardi 24 mai 2005

Chiffre d'affaires 1^{er} semestre 2005

Jeudi 11 août 2005

Pré-résultats 1^{er} semestre 2005

Mi Août 2005

Résultats 1^{er} semestre 2005

Mardi 20 septembre 2005

Chiffre d'affaires 3^{ème} trimestre 2005

Jeudi 10 novembre 2005

INFORMATION DES ACTIONNAIRES

Rattachés au sein du Secrétariat Général depuis la privatisation du Groupe en 1996, les départements Actionnariat et Communication Financière travaillent en étroite collaboration pour fournir tous les services d'information à l'ensemble des actionnaires, institutionnels et individuels.

En vue d'assurer une information régulière des actionnaires individuels, des services spécifiques leur sont proposés :

- le serveur vocal : 01 42 96 08 77
- le Club des actionnaires, composé de près de 33 000 membres, donne accès :
 - au numéro gratuit : 0800 02 23 30,
 - à une adresse email agfclub@agf.fr recevant questions, remarques ou suggestions,
 - à des sessions de formation à l'Ecole de la bourse,
- le site Internet : <http://www.agf.fr/actionnaire>.

Les membres du Club des actionnaires sont régulièrement informés des événements majeurs de l'actualité de la société par :

- une Lettre trimestrielle aux actionnaires,
- des réunions spécifiques dans toute la France, organisées par AGF ou conjointement avec la FFCI, le CLIFF, Euronext, ou des supports

financiers comme Le Revenu ou Investir, soit seul, soit avec d'autres sociétés du CAC40.

Bilan 2004

En 2004 le Club des actionnaires AGF a organisé, seul ou en partenariat, 9 réunions d'actionnaires individuels. Ces réunions ont eu lieu à Rouen, Nice, Metz, Nantes, Lyon, Biarritz, Toulon, Lille et Paris.

4 Ecoles de la Bourse ont eu lieu par ailleurs à Rennes, Annecy, Avignon et Bordeaux.

AGF accueillait également ses actionnaires au salon parisien Actionaria en novembre 2004.

À chaque réunion, ont été conviés non seulement les actionnaires membres du Club de la région concernée mais également des membres de clubs d'investissement et des représentants de différentes associations d'actionnaires. Ainsi de nombreux actionnaires individuels ont pu rencontrer et discuter directement avec les membres de la direction d'AGF. Ces rencontres viennent compléter les informations données dans la Lettre aux actionnaires, diffusée 4 fois par an.

Les rendez-vous financiers d'AGF

Compte tenu de l'intérêt manifesté par les actionnaires, AGF a établi pour l'année 2005 un programme de 8 nouvelles réunions à Paris et en province, programme qui sera complété par

4 nouvelles sessions de formation à l'Ecole de la Bourse et la présence sur le salon Actionaria à Paris. Ces réunions favorisent une plus grande proximité d'AGF avec ses actionnaires individuels et permettent d'être à l'écoute de leurs attentes.

Outre les services proposés ci-contre, les actionnaires peuvent adresser leurs courriers à :

Jean-Michel Mangeot

Secrétaire Général Groupe AGF
Case Postale A501
87, rue de Richelieu - 75113 Paris cedex 02

ou contacter directement :

Pour les actionnaires institutionnels et analystes financiers

Vincent Foucart,
Tél. : 01 44 86 29 28

Patrick Lalanne,
Tél. : 01 44 86 37 64

Jean-Yves Icole,
Tél. : 01 44 86 44 19

Christelle Sauvet,
Tél. : 01 44 86 29 79

Béatrice Ducasse,
Tél. : 01 44 86 43 00

Pour les actionnaires individuels

François Echeviller,
Tél. : 01 44 86 48 06

Jean-Marie Guinot,
Tél. : 01 44 86 48 05

Vincent Foucart,
Tél. : 01 44 86 29 28

Marie-Serjé Gauthier,
Tél. : 01 44 86 44 06.

Pour en savoir plus :
www.agf.fr/actionnaire



MANAGEMENT STRATÉGIQUE DE LA VALEUR

AGF a depuis plusieurs années, mis en place une pratique très active de management stratégique de la valeur créée pour l'actionnaire.

Celui-ci oriente, soutient et mesure l'impact des décisions quotidiennes du management du Groupe en se basant sur 2 principaux outils de pilotage :

- 1/ le suivi de la rentabilité normalisée des activités
- 2/ le suivi de l'embedded value.

MESURE DE LA RENTABILITÉ NORMALISÉE DES ACTIVITÉS D'ASSURANCE

La démarche d'AGF

Le Principe : le capital apporté par l'actionnaire, loin d'être une ressource gratuite ou abstraite, est un gage de la sécurité accordée aux assurés. Son coût doit, en conséquence, être intégré au prix de revient des produits.

Calculé sur les fonds propres comptables, la mesure classique de la rentabilité, le ROE ("Return on Equity") ne donne que la performance globale du Groupe et ne permet pas une analyse par activité.

L'originalité d'AGF est d'avoir bâti une approche simple et rigoureuse de ces questions, permettant une communication financière détaillée par activité et un management plus efficace de la valeur créée par le Groupe.

Cette approche repose en pratique sur :

- la normalisation du résultat de chaque activité, qui consiste à appliquer quelques ajustements, en nombre limité, au résultat comptable de façon à ce qu'il reflète mieux la performance éco-

nomique sous-jacente, indépendamment du référentiel comptable utilisé, du contexte boursier ou de la politique d'extériorisation de résultat.

- l'allocation d'un capital aux diverses activités en fonction de leur contribution au risque total de la compagnie.

Elle permet ensuite de rapporter le résultat économique à ce capital et de déterminer ainsi une rentabilité normalisée par métiers ou pays.

Résultat normalisé

Le résultat comptable d'une compagnie d'assurance est sensible au référentiel comptable utilisé, à la volatilité de la Bourse et au niveau de réalisation de plus-values sur les placements. C'est pourquoi les analystes financiers le retraitent souvent pour estimer le résultat économique sous-jacent. Les retraitements retenus par AGF sont en nombre limité et portent essentiellement sur les produits financiers, certains dispositifs comptables, les revenus de l'excédent de capital et l'impôt :

- Les produits financiers normalisés correspondent à la performance espérée à moyen terme sur les placements.

COMPARAISON DES PRODUITS FINANCIERS RÉELS ET NORMÉS

En millions d'euros	Réels consolidés*	Annulation ajustements de valeurs ACAV	Variation PPE** et PRE**	Réels nets de PPE***	Normés (avant EK)***	Ecart (réel- normé)
Vie et Santé en France	2 381	-313	0	2 068	2 427	-359
Non-Vie et Assistance en France	443		0	443	510	-67
Assurance Crédit	82			82	97	-15
International : Vie et non-Vie et Santé	860	-130		730	796	-66
Autres activités	52			52	-64	116
Total	3 818	-443	0	3 375	3 767	-392

* PPE : provision pour participation aux excédents.

PRE : provision pour risque d'exigibilité

EK : excédent de capital

** source : annexe 32 (Total de l'annexe 32, i.e. net d'ajustements ACAV)

*** Ces montants n'incluent pas les ajustements ACAV

Ils permettent d'avoir une vision du socle de rentabilité des activités d'assurance. Les performances normalisées appliquées à la valeur de marché des placements sont actuellement de 8,5 % pour les actions de la zone euro, 6,0 % pour l'immobilier en France et 5,5 % pour le portage d'actifs opérationnels (paramètres identiques en 2003). Les produits de taux (obligations à taux fixe ou variable, trésorerie, prêts, avances sur polices), par nature moins volatiles, ne sont pas normalisés.

- Les autres retraitements concernent essentiellement des dispositifs comptables comme la provision générale pour participation aux excédents (en assurance Vie) dont les mouvements sont retraités en fonction de la normalisation des produits financiers pour mesurer le résultat économique sous-jacent.

- L'excédent de capital représente, quant à lui, la différence entre les ressources apportées par les actionnaires (actif net réévalué) et le besoin net en

RÉALISÉ AU 31 DÉCEMBRE 2004
PASSAGE DU

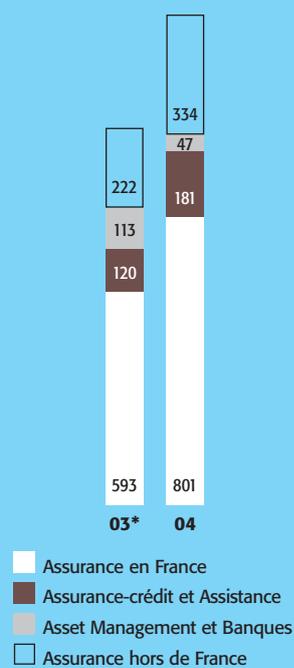
RÉSULTAT NORMÉ AU RÉSULTAT RÉEL

En millions d'euros

Total des COA hors holdings	1 362
Holdings et Autres Activités	-38
Total des COA	1 324
Retraitements de normalisation financiers et impôts	-122
Provision d'égalisation (Euler)	-39
Non récurrent	-7
Résultat exceptionnel	35
Amortissement des écarts d'acquisition	-87
Résultat net consolidé	1 104

RÉSULTAT NORMALISÉ

En millions d'euros



capital. Plus cet excédent est important, plus le résultat augmente sans création de valeur pour l'actionnaire, par le simple placement financier des sommes correspondantes. Pour juger la performance des activités sur des niveaux de risques comparables, il est donc nécessaire de neutraliser les revenus issus du placement de l'excédent de capital.

- Le dernier retraitement de normalisation concerne les impôts, afin d'une part de déterminer une charge fiscale cohérente avec les autres éléments du compte de résultat normalisé et d'autre part de neutraliser l'impact de déficits fiscaux reportés d'années antérieures. En pratique AGF applique le taux normal d'impôt sur les sociétés au résultat normalisé avant impôt en tenant compte par ailleurs de l'exonération sur certains dividendes et des impôts à taux réduit sur les plus-values (taux normal 35,4 % en 2004 et 2003).

Capital alloué

L'assureur, afin d'apporter le niveau de sécurité adéquat, doit immobiliser des ressources suffisantes face aux aléas couverts.

Ce besoin en solvabilité peut en pratique être estimé de plusieurs façons :

- la marge de solvabilité européenne est l'instrument le plus simple. Le minimum réglementaire est proportionnel au volume d'activité (primes, sinistres ou provisions),
- les contraintes des agences de notation sont en général plus fortes, intègrent le risque des placements et en déduisent le niveau de sécurité donné aux assurés (Claims Paying Ability ou Financial Strength),
- les modèles internes de "value at risk" tiennent compte de la taille, des protections en réassurance et des corrélations croisées entre les divers risques. De tels modèles nécessitent de s'appuyer sur une base statistique suffisamment riche et sont en général complexes à mettre en œuvre.

Pour l'exercice 2004, la méthode d'allocation de capital retenue par AGF s'appuie sur un modèle interne commun au groupe Allianz pour les activités d'assurance en France, en Belgique, aux Pays-Bas et en Espagne, et sur le modèle développé à partir d'une agence de notation pour les autres activités (assurance crédit, assistance, Amérique du Sud, Afrique, Moyen-Orient, Banque, Asset Management).

Le modèle interne permet une analyse plus fine du risque économique de chaque activité en intégrant les effets de la diversification entre les risques au sein d'un même ensemble de métiers (Vie et non-Vie), et s'inscrit pleinement en préparation des futures normes de solvabilité européennes (Solvency II). Le modèle d'agence de notation, qui ne

concerne plus désormais que des activités de taille plus modeste, est un modèle plus simple et plus standard, et aura pour vocation à être remplacé progressivement par le modèle interne au fur et à mesure de son déploiement au sein du groupe.

Les deux modèles reposent sur une décomposition du risque par nature qui est décrite plus en détail dans le chapitre "Gestion des Risques", aboutissant à un besoin en capital économique dénommé "Risk Capital" (modèle interne) ou bien Besoin en Capital (modèle des agences de notation).

Pour les activités sur lesquelles le modèle interne est applicable, le capital alloué est calculé distinctement pour chaque métier Vie et non-Vie et dans chaque pays comme la plus grande des deux valeurs Risk Capital et besoin réglementaire local.

Enfin, le capital alloué final est obtenu comme la moyenne de ces calculs à l'ouverture et à la clôture de l'exercice afin de tenir compte d'un effet moyen sur l'exercice entier et être plus en phase avec le résultat normalisé (calcul des ROAC).

Pour les activités sur lesquelles le modèle des agences reste applicable, le capital alloué est égal au besoin en capital net des ressources apportées par les tiers, en tenant compte des exigences réglementaires locales le cas échéant.

La somme des capitaux alloués aux différents métiers du groupe est de 8 301 M€ en 2004, à comparer à 8 384 M€ proforma^(*) en 2003, la légère diminution étant imputable essentiellement à la cession d'Entenial au sein des activités bancaires début 2004, compensée par une légère croissance des capitaux alloués aux activités d'assurance en France, à l'international et en assurance crédit. Cet effet croissance est lui-même justifié par la croissance des volumes d'activité.

(*) contre 8 574 M€ publiés en 2003, l'écart de 190 M€ étant consécutif aux changements méthodologiques liés au passage du modèle d'agence de notation qui prévalait en 2003 au modèle interne pour l'assurance en France, en Belgique, aux Pays-Bas et en Espagne en 2004. Le changement de modèle a eu un impact globalement favorable en Vie, et défavorable en non-Vie.



Rentabilité normalisée

Le calcul d'un résultat normalisé n'a d'intérêt que s'il est rapporté au capital alloué et comparé aux attentes des actionnaires ou du marché financier.

Le ROAC⁽¹⁾ (Return On Allocated Capital, ou retour sur capital alloué) est ainsi égal à :

⁽¹⁾ ROAC = Résultat Normalisé/Capital Alloué

AGF a pris l'habitude de publier chaque année un tableau donnant ces rentabilités normalisées pour leurs principaux métiers et pays. C'est un élément important dans l'information communiquée aux actionnaires.

Conclusion :

Cette approche ne se substitue pas à l'information déjà véhiculée par les états

comptables ; elle ajoute en revanche un éclairage économique pertinent sur la qualité et la pérennité des résultats et facilite la recherche et la mise en œuvre d'actions pratiques de création de valeur pour l'actionnaire.

En millions d'euros	Résultat normalisé	Capital alloué	Rentabilité 2004	Rentabilité** 2003
Assurance en France	801	4 757	16,8 %	12,5 %
Assurance-crédit et Assistance	181	1 064	17,0 %	13,9 %
Asset Management et Banques*	47	254	18,4 %	17,5 %
Assurance hors de France	334	2 226	15,0 %	10,3 %
Total AGF	1 362	8 301	16,4 %	12,5 %
dont Vie + Santé	582	3 382	17,2 %	12,8 %
dont non-Vie	734	4 665	15,7 %	11,5 %
dont AM et Banques ⁽¹⁾	47	254	18,4 %	17,5 %

* Asset Management et Banques en France et hors de France

** pro forma

LA PUBLICATION DE L'EMBEDDED VALUE

L'embedded value - ou valeur intrinsèque - est une notion spécifique à l'assurance. Sa publication permet en effet de résumer en un chiffre la valeur de la société si cette dernière venait à cesser son activité. L'embedded value est composée de deux éléments :

- l'Actif Net Réévalué (ANR),
- la valeur du portefeuille en vigueur.

L'embedded value est une grandeur résultant de calculs fondés sur un certain nombre d'hypothèses, conventions ou paramètres. La valeur ainsi communiquée est susceptible de varier en fonction de l'évolution du contexte dans lequel se trouve l'entreprise, entraînant nécessairement des marges d'appréciation plus importantes que pour une évaluation strictement comptable AGF n'effectue ce calcul que pour leurs activités d'assurance Vie (individuelle ou collective) en raison de la forte capacité à modéliser les flux financiers futurs sur les polices d'assurance en portefeuille.

En revanche, étant donné le caractère annuel des polices d'assurance dommage, AGF a jusqu'à présent décidé de ne pas calculer pour ces activités de valeur du portefeuille en vigueur.

L'embedded value passe de 7,64 Mds€ au 31.12.2003 à 9,1 Mds€ au 31.12.2004. La progression est essentiellement liée à l'évolution de l'ANR, à la réduction de coûts et au maintien d'une marge financière et technique élevée sur les encours et a un impact positif de l'affinement des modélisations.

L'EMBEDDED VALUE : 9,1 MDS€ AU 31.12.2004

En millions d'euros	2004	2003
Actif net réévalué*	8 667	7 074
Eléments des résultats futurs**	-1 764	- 1 210
Coût de la marge	-673	-768
PVFP	2 870	2 540
Embedded Value	9 100	7 636

* Actif net réévalué avant dividende

** Composantes de l'Actif Net Réévalué valorisées par ailleurs dans la PVFP (frais d'acquisition reportés, plus-values latentes, différences de provisions, valeur de portefeuille Zwolsche), nets d'impôts différés

Si la publication de l'ANR est une donnée classique, celle de la valeur du portefeuille en vigueur mérite quelques explications :

La définition

La valeur du portefeuille en vigueur est égale à la valeur actuelle des résultats futurs des contrats en vigueur à la date d'évaluation, projetés avec des hypothèses réalistes, après impôts et diminuée du coût d'immobilisation de la marge de solvabilité.

Pour le calcul final de l'embedded value, il faut noter que :

- des ajustements ont été apportés à ce calcul afin d'assurer la cohérence avec le calcul de l'ANR,
- les écarts d'acquisition sont exclus de l'ANR. Cependant, les valeurs de réseau sont incluses dans l'ANR.

Les principales hypothèses

retenues pour le calcul de l'embedded value France sont :

Les hypothèses économiques ont été revues en 2004, afin de les mettre en cohérence avec le taux sans risque au 31 décembre 2004. L'impact net de ces modifications est de -30 M€ sur la valeur du stock.

Sensibilité de l'embedded value

Une augmentation d'un point sur le taux d'actualisation entraîne une baisse de l'embedded value de 284 millions d'euros ; une diminution d'un point du rendement des actions entraîne une baisse de l'embedded value de 125 M€.

Le périmètre comprend les affaires Vie en France, en Belgique et aux Pays-Bas. Les éléments concernant les filiales en Espagne et en Amérique du Sud n'ont pas été considérés, faute de données suffisamment fiables.

Cependant, AGF considère que, si ces filiales étaient incluses dans le calcul, les chiffres présentés ne sembleraient pas devoir être affectés négativement.

	2004	2003
Taux d'imposition sur les sociétés*	34,4 %	35,4 %
Rendement des obligations sur investissements	3,60 %	4,26 %
Rendement de l'immobilier	4,32 %	6,00 %
Rendement des actions (hors avoirs fiscaux) et PV incluses	7,10 %	8,50 %
Taux d'actualisation	6,75 %	8,15 %
Inflation sur les frais de gestion	2 %/an	2 %/an

* En France 34,4 % à partir de 2006 (34,9 % en 2005), 33 % pour la Belgique, 30 % pour les Pays-Bas.

Ces taux sont avant utilisation des crédits ou exonération sur certains dividendes en France et sur plus-values en Belgique.

Participation aux bénéfices

AGF Vie détient une richesse latente importante (plus-values latentes et provision pour participation aux bénéfices non allouée).

Cette richesse latente a une valeur pour les actionnaires et pour les assurés. La part des actionnaires dépend de la participation aux bénéfices allouée aux assurés.

Le mécanisme pour évaluer les plus-values latentes et la provision pour participation aux bénéfices revenant à l'actionnaire consiste à déterminer les ressources nécessaires pour respecter les conditions contractuelles et la politique commerciale de participation aux bénéfices de la société et ensuite d'allouer aux actionnaires un montant qui est égal au maximum qui peut être dégagé chaque année, tout en respectant les dispositions du Code des Assurances.

Pour le calcul des valeurs aux 31 décembre 2003 et 2004, la politique commerciale d'AGF Vie donne lieu à des hypothèses de participation aux bénéfices qui excèdent le minimum réglementaire. Les hypothèses de participation aux bénéfices ont été fixées sur une base qui permet à la compagnie de poursuivre sa politique commerciale sur le run-off des contrats existants et sur 10 années de production future. La valeur ajoutée par les affaires nouvelles est calculée selon les mêmes principes.

Le coût d'immobilisation de la Marge de Solvabilité

calculé sur la base de 100 % du minimum réglementaire et en considérant

CALCUL DE LA VALEUR DES AFFAIRES NOUVELLES

(include dans l'Embedded value)

En millions d'euros	2004	2003
France		
Valeur du portefeuille avant coût de la marge	112	63
Coût de la marge	-42	-50
Total	70	13
Bénélux		
Valeur du portefeuille avant coût de la marge	23	16
Coût de la marge	-4	-4
Total	18	12
France + Bénélux		
Valeur du portefeuille avant coût de la marge	135	79
Coût de la marge	-46	-54
Total	89	25

un coût du capital de 6,75 %, s'élève à 673 M€ déduits dans le calcul de la valeur du portefeuille en vigueur. La valeur ajoutée par les affaires nouvelles est la valeur actuelle à la souscription des résultats futurs, après impôts, générés par la production nouvelle de l'année, déduction faite du coût d'immobilisation de la marge de solvabilité.

L'augmentation de la valeur des affaires nouvelles de la France est liée à la réduction des coûts en Vie individuelle, à l'accroissement des ventes en UC, à la politique de souscription en prévoyance collective et au maintien de marges financières satisfaisantes.

Tillinghast a revu la méthodologie et les hypothèses retenues pour calculer la valeur du portefeuille en vigueur au 31 décembre 2004 ainsi que la valeur ajoutée par les affaires nouvelles en

2004. Tillinghast a conclu que la méthodologie utilisée était raisonnable et cohérente avec les pratiques récentes du secteur pour le calcul de l'Embedded Value. Les estimations réalisées sont basées sur des projections déterministes des résultats futurs après impôt, les risques inhérents étant pris en compte à travers un taux d'actualisation unique et un ajustement explicite du coût du capital. L'Embedded value peut ne pas correspondre à un calcul de "fair value" ou à tous les principes de l'"European Embedded Value", tels que définis par le CFO Forum. Tillinghast a conclu que les hypothèses opérationnelles retenues étaient raisonnables au vu de l'expérience récente des sociétés Vie d'AGF et de leur environnement prévisible pour les années à venir, et que les hypothèses économiques, le taux d'actualisation, et la prise en compte du coût du capital sont raisonnables dans le contexte de calcul d'Embedded Value traditionnelle. Tillinghast a également effectué des contrôles limités de cohérence globale des résultats de ces calculs et n'a pas mis en évidence de problème significatif. Cependant, Tillinghast n'a pas effectué de contrôles détaillés des modèles et des processus mis en œuvre.

CALCUL DE L'EMBEDDED VALUE PAR ACTION

	2004	2003
Embedded value (en M€)	9 100	7 636
Nombre d'actions (hors actions détenues en propre)	177 540 551	174 569 252
Embedded value/action (en euros)	51,26	43,74

GESTION DES RISQUES

OBJECTIFS DU RISK MANAGEMENT

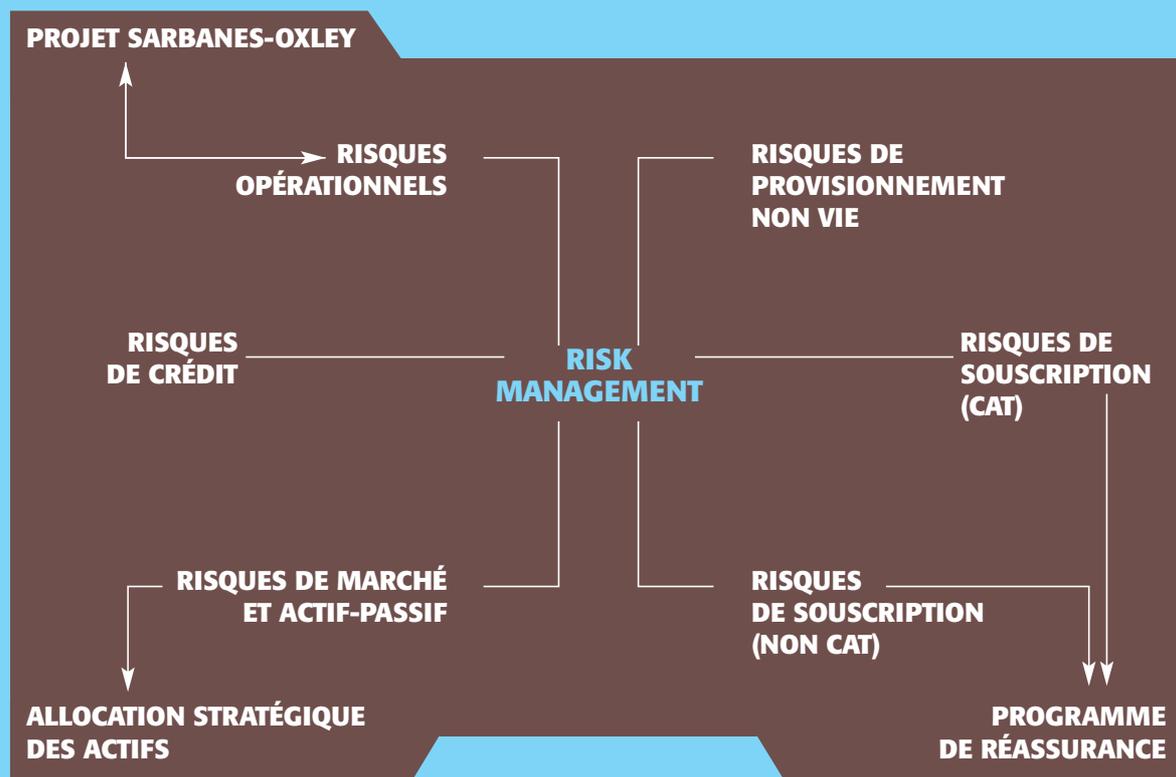
Le groupe AGF attache beaucoup d'importance à la maîtrise des risques de ses différentes activités. Pour cela, il a mis en place dès 2001, au sein de la Direction Financière, un Département Risk Management qui a pour mission de mieux appréhender la gestion des risques et notamment les phénomènes d'accumulation entre les différentes entités du groupe dans un contexte rendu plus difficile par la chute des marchés financiers, les attentats terroris-

tes, l'explosion d'usines, la concurrence accrue sur les produits et les services, l'insolvabilité de certains réassureurs, les modifications de la réglementation,...

Les objectifs du Risk Management répondent à la stratégie du groupe AGF qui vise à optimiser l'allocation de capital afin de diminuer la volatilité du résultat et de se donner les moyens d'une croissance pérenne et régulière de la rentabilité. Ils s'inscrivent également dans le cadre de la politique de gestion des risques menée de façon coordonnée au sein du groupe Allianz. Cette politique s'articule autour de

quelques principes clés, tels que la séparation des tâches entre la gestion et le contrôle des risques, la mesure du Risk Capital considéré comme indicateur clé du risque, le suivi de l'impact d'événements défavorables sur la solvabilité, la mesure des concentrations et des effets de diversification, et la mise en place de systèmes de limites et d'actions correctrices préalablement planifiées. Cette politique se décline au niveau opérationnel selon des standards minimaux, applicables à chaque filiale du groupe.

Les risques suivis par le Risk Management d'AGF sont les suivants :



Le Risk Management consiste à la fois à prévenir le groupe contre certains risques, à en contrôler les conséquences négatives, mais aussi à en proposer une gestion optimale.

Il appartient au Risk Management de procéder à la cartographie et à l'évaluation des risques tant techniques que financiers et opérationnels et à traduire ces risques en terme de capital alloué aux entités opérationnelles.

La fonction Risk Management a été renforcée par la nomination de "Chief Risk Officers" dans les principales filiales du Groupe AGF (AGF Belgium, Allianz Nederland, Euler Hermes, Mondial Assistance, Allianz Seguros, AGF Brasil et Colseguros en Colombie) ainsi que par la délégation de certaines fonctions "risk management" aux 3 principaux pôles métiers en France (y compris Banque AGF et AGF Asset Management). Un Comité des Risques mensuel, présidé par le Directeur Financier du groupe AGF, assure le suivi opérationnel de la gestion des risques et coordonne les différents acteurs concernés afin de proposer des actions visant à gérer ces risques. Ce comité a compétence sur l'ensemble des risques techniques, financiers et opérationnels portés par les compagnies d'assurance, la banque et les autres sociétés du groupe AGF, en France comme à l'étranger.

Les objectifs du Comité des Risques sont principalement les suivants :

- orienter les choix stratégiques majeurs, tels que la politique de placement des principaux portefeuilles d'assurance, la politique de souscription et les nouveaux produits, la politique de réassurance, la politique de provisionnement non-Vie et la politique de gestion des risques catastrophes,
- proposer un système de limites maximum acceptables pour les différents types de risques, afin de gérer les cumuls de risques au niveau du groupe, ainsi que des solutions pour les réduire en cas de dépassement,
- coordonner les actions de gestion des risques et diffuser une culture

"risques" au sein du groupe,

— proposer des solutions financières adaptées pour assurer un bon équilibre entre les besoins et les ressources afin de garantir la solvabilité économique et réglementaire des compagnies.

Le comité tire son pouvoir du Comité Exécutif, auquel il rapporte directement, et auquel il soumet les décisions finales pour approbation, l'exécution appartenant aux entités concernées.

RISQUES DE MARCHÉ ET GESTION ACTIF-PASSIF

Principes généraux

Le groupe AGF a mis en place une gestion active de ses risques de marché. Cette gestion repose sur des techniques de gestion actif-passif. L'approche des risques de marché est d'abord locale, car ils dépendent de l'environnement économique, de la structure des passifs, des contraintes réglementaires et comptables et du contexte de chaque entité ; de plus, une telle approche permet d'avoir une meilleure réactivité. Seule la gestion actif-passif des principales filiales françaises d'assurance du groupe est commentée dans ce rapport ; les principes décrits sont largement repris par les autres entités.

La gestion actif-passif

Un service de Gestion Actif-Passif est opérationnel dans le groupe AGF depuis 1995. Depuis le 1er avril 2000, le service est fonctionnellement rattaché au GIE "Placements d'Assurance", avec des correspondants dans les différentes directions techniques du groupe.

La fonction gestion actif-passif s'appuie sur plusieurs types d'outils :

- une plateforme spécifique MoSes®, destinée à réaliser des simulations dynamiques de gestion actif-passif en assurance Vie,
- des applicatifs spécifiques développés en interne sous le contrôle du service de Gestion Actif-Passif, en Vie et en non-Vie,

— des applications sur site central développées en interne pour projeter les passifs d'assurance Vie, sous la responsabilité des directions techniques.

Les méthodes retenues pour les études actif-passif visent toutes à mesurer les risques et les performances financières des divers portefeuilles du groupe. Elles intègrent les principales contraintes réglementaires et comptables applicables aux comptes sociaux français, ainsi que la notion de capital économiquement nécessaire pour assurer une solvabilité continue.

Selon les cas, les modèles élaborés sont :

- déterministes (scénarios, stress testing),
- stochastiques (méthodes de Monte Carlo).

Le service de Gestion Actif-Passif est en charge :

- des études actif-passif préalables au choix de l'allocation stratégique,
- de la préparation, de la rédaction et du suivi de l'exécution des mandats de gestion signés entre les compagnies d'assurance d'une part et les gestionnaires d'actif d'autre part,
- d'études ponctuelles sur les risques actif-passif du groupe,
- de la définition de couvertures contre ces risques par des produits dérivés appropriés,
- de l'établissement des états trimestriels T2 et T3 (dit "rapport actif-passif"), destinés à la CCAMIP,
- de la rédaction du Rapport des Placements, destiné également à la CCAMIP.

Risques des compagnies Vie en France

Les risques sont différents selon la nature des produits :

- les produits en unités de compte, pour lesquels le risque est assumé par l'assuré,
- les produits à capital garanti dits "en euros", dont les risques dépendent :
 - du taux minimum garanti, pour l'année en cours ou pour plusieurs années,

- de la clause de participation aux bénéfiques,
- du mode de gestion des placements dans un portefeuille dédié au sein du bilan de la compagnie ("canton") ou dans le portefeuille dit "général".

La politique du groupe vise à diminuer la proportion et le niveau des taux garantis. Une large proportion des produits distribués par des associations et la plupart des produits nouveaux n'ont pas de garanties de taux. De ce fait, une évolution défavorable des marchés financiers a un impact qui peut être partagé entre l'assureur et les assurés.

Pour la plupart des contrats d'AGF Vie, il existe une provision, dite "fonds de participation aux bénéfiques", s'élevant à 432 M€ à fin 2004 comme à fin 2003, qui permet d'assurer une distribution aux assurés de participations aux bénéfiques différées et lisse ainsi dans le temps le risque d'un rendement des placements insuffisant. Par ailleurs, il existe des réserves de stabilité en prévoyance collective Vie (148 M€ fin 2004 contre 155 M€ fin 2003) comptabilisées en provisions d'égalisation, ainsi que des provisions techniques faisant partie des provisions mathématiques de certains contrats de retraite collective qui jouent toutes les deux un rôle analogue au fonds de participation aux bénéfiques. Les risques de marché auxquels les compagnies Vie sont soumises sont de plusieurs natures :

- risque de hausse forte et durable des taux : si le portefeuille obligataire présente une durée trop longue, une augmentation éventuelle des rachats et une baisse de la production nouvelle risquent de conduire à la réalisation de moins-values obligataires ;
- risque de baisse forte et durable des taux : si le portefeuille obligataire a une durée trop courte, les rendements des placements pourraient à terme se situer en dessous des taux minimum garantis au passif ;
- risque de baisse des marchés actions : une chute sérieuse et durable des marchés actions peut conduire à des moins

values latentes et donc à une diminution du rendement comptable futur espéré, et peuvent menacer le respect des contraintes réglementaires;

- risque de baisse du marché immobilier : le mécanisme est identique à celui décrit pour les actions, avec une incidence en général plus progressive.
- risque de change : les actifs et les passifs sont évalués dans les devises d'origine et convertis au cours de clôture. Tout écart d'adossement des actifs et des passifs en devises au bilan peut conduire à des résultats de change.

Risque de taux

Les sociétés Vie en France disposent d'un portefeuille obligataire globalement en plus-value latente. La durée (sensibilité) pour le portefeuille général hors taux variables est égale à 5,3 ans à fin 2004, inférieure à celle des provisions mathématiques (9,3 ans, hors effet options de rachat et de prorogation). La durée des placements obligataires s'est légèrement raccourcie par rapport à 2003 (6,0 ans) tandis que les provisions mathématiques se sont un peu rallongées (8,8 ans en 2003) sous l'effet de taux de prorogations plus forts que prévus et de rachats plus faibles que prévus.

Les activités Vie en France sont exposées à un risque de baisse des taux limité en raison du faible écart de durée entre les actifs et les passifs, et de taux garantis moyens bas (forte proportion de contrats à taux zéro).

Par ailleurs, en cas de hausse des taux, la possibilité de rachats sur les produits d'épargne pourrait raccourcir la durée des passifs. Ce risque spécifique à l'assurance Vie en France est en partie couvert par des produits dérivés (caps) portant sur un volume nominal de 13 872 M€ à fin décembre 2004, en augmentation par rapport à 2003 (10 122 M€). Le nominal des caps actuellement en cours est resté stable à 10 122 M€ ; s'y sont ajoutés 3 750 M€ de caps forward correspondant à un nouveau programme mis en place en 2004 sur trois portefeuilles parmi les

plus importants. Il s'agit de caps à départ différés (caps forward), achetés d'une part pour tenir compte de l'arrivée à échéance en 2007 des caps achetés en 1999 et d'autre part pour profiter d'une configuration de taux particulièrement attractive pour le prix de ces couvertures, en raison de la baisse des taux.

Les marchés de taux d'intérêt ont été marqués en 2004, en dépit de la hausse du prix du pétrole, du creusement des déficits budgétaires et commerciaux aux États-Unis et d'une croissance mondiale forte, par la forte baisse des taux longs de la zone euro (le TEC10 passant de 4,31 % à 3,71 %) et par la stabilité des taux courts, légèrement au-dessus de 2 %.

Risque de baisse des marchés actions

Le portefeuille actions des compagnies Vie en France est diversifié, avec une forte prépondérance investie sur les marchés de la zone Euro, mais aussi une part significative sur les marchés diversification sectorielle du portefeuille. La volatilité globale du portefeuille actions est donc moindre que celle d'un portefeuille d'actions françaises ou même purement européennes.

Le risque de baisse des marchés actions reste le risque principal des activités Vie à fin 2004, néanmoins en diminution sensible par rapport à 2003, ce que démontre la reprise partielle des provisions pour dépréciation à caractère durable et l'absence de provision pour risque d'exigibilité pour la compagnie AGF Vie. Les PDD d'AGF Vie ont en effet diminué d'environ 30 M€ en 2004 par rapport à 2003, du fait de la hausse des marchés actions. Rappelons toutefois que la compagnie AGF Vie dispose d'un fonds de participations aux bénéfiques de 432 M€ à fin 2004 qui pourra être utilisé le cas échéant.

Par ailleurs, afin de limiter le risque actions sur le portefeuille général d'AGF Vie sur l'exercice 2004, une stratégie de couverture a été mise en place. Elle a consisté à protéger environ 40 % du

portefeuille actions (hors filiales et participations) par l'achat de puts sur indice DJ EuroStoxx 50 financés par la vente de calls sur des actions individuelles. Le strike du put (acheté) a été déterminé de façon à couvrir le risque d'insolvabilité de la compagnie AGF Vie.

Politique d'investissement en actions en 2004

L'année 2004 a été marquée sur les marchés actions par un profil en dent de scie, avec une tendance incertaine sur les dix premiers mois de l'année, puis une embellie sur les deux derniers mois. Au final, l'indice CAC40 a progressé de 7,4 % et l'indice DJ EuroStoxx 324 de 9,9 % sur l'année 2004.

Dans ce contexte volatile, la Compagnie a été conduite à poursuivre la politique prudente menée lors des deux derniers exercices, en maintenant constante l'allocation stratégique de la plupart de ses portefeuilles.

L'actif du portefeuille général, qui adosse 55 % environ des provisions techniques d'AGF Vie, est très diversifié, à l'image de son passif. L'allocation globale du portefeuille a été maintenue.

L'allocation stratégique cible en actions est restée à 12 % (hors actions de filiales et assimilées et après prise en compte des swaps de performance).

Les portefeuilles cantonnés adossant des contrats de type épargne sont investis majoritairement en instruments de taux assortis d'une couverture par des dérivés stratégiques (caps) sur les plus gros portefeuilles. Une diversification modérée en actions a été entreprise depuis plusieurs années, entre 7 % et 15 %, selon les portefeuilles. Sur l'année, leur allocation actions en valeur de marché a été généralement maintenue.

Enfin, les portefeuilles adossant des contrats de type retraite sont investis plus largement en actions, en raison de leur caractère non rachetable et de la durée très longue du passif correspondant. La part investie en actions est restée stable sur l'exercice 2004 ; elle variait, selon les portefeuilles, entre

10 % et 35 % ; là également, la politique a consisté généralement à maintenir l'exposition de ces portefeuilles aux actions en valeur de marché.

Risque de baisse du marché immobilier

L'essentiel des placements immobiliers, en forte plus-value latente à fin 2004, sont situés sur le portefeuille général d'AGF Vie.

Le risque de baisse du marché immobilier est un risque intermédiaire entre risque actions et risque de taux.

La faible corrélation entre les trois principaux risques de marché fait que le risque global est inférieur à la somme des trois risques pris isolément.

Risque de change

Le risque de change est faible sur les compagnies Vie en France, la quasi-totalité des passifs étant libellée en euros. Pour les compagnies Vie en France (AGF Vie, Arcalis, Génération Vie), la position nette en devises non congruentes à l'Euro était la suivante en comptes sociaux (+ actif net, - passif net) :

USD :	+118 M€
CAD :	+51 M€
CHF :	+46 M€
JPY :	+15 M€
GBP :	+15 M€
DKK :	+9 M€
XPF :	-11 M€

Les placements en valeurs mobilières étrangères gérés au travers d'OPCVM ne sont pas pris en compte dans ce tableau, car le risque de change résultant est déjà intégré au risque actions.

Ce tableau indique donc essentiellement un risque de change comptable.

Risques des compagnies non-Vie en France (hors groupe Euler Hermes)

Les risques des compagnies non-Vie en France diffèrent de ceux des compagnies Vie du fait de la faible corrélation entre l'actif et le passif : les primes et les sinistres, tout comme l'évolution des provisions techniques, sont en général peu sensibles aux variations des marchés financiers. La production nouvelle et plus encore les tacites reconductions des polices conduisent à envisager systématiquement une approche en continuité probable d'exploitation plutôt qu'en cessation d'activité. Par ailleurs, le poids des fonds propres dans les placements est plus élevé qu'en Vie. De ce fait, les compagnies non-Vie peuvent investir une partie de leurs actifs en produits plus risqués, tels qu'obligations plus longues que les passifs, actions ou immobilier.

Risque de taux

La durée des provisions de sinistres des compagnies non-Vie en France est de l'ordre de 2,8 ans en moyenne, ce qui inclut quelques risques à développement plus long (responsabilité civile, construction, invalidité). Cette durée s'est allongée depuis fin 2003 (2,4 ans). Par ailleurs, les placements obligataires présentent une durée de l'ordre de 5,6 ans (5,8 en 2003), ce qui expose les compagnies non-Vie à un risque de hausse des taux.

Toutefois, la continuité d'exploitation propre aux activités non-Vie mûres et diversifiées a une incidence favorable en cas de hausse durable des taux dans la mesure où les primes nouvelles sont réinvesties sur des taux plus élevés.

Il ne paraît donc pas nécessaire de se couvrir contre une hausse des taux.

Risque de baisse des marchés actions

Comme pour les compagnies Vie en France, les portefeuilles actions des compagnies non-Vie en France sont diversifiés par secteurs et par zones géographiques. Le risque de baisse des marchés actions

est le risque de marché principal des activités non-Vie en France, mais reste globalement compatible avec le niveau de capitalisation des compagnies, notamment dans le cas de la compagnie AGF IART, dont le risque d'insolvabilité à un an est très faible.

Politique d'investissement en actions en 2004

L'année 2004 a été marquée sur les marchés actions par un profil en dent de scie, avec une tendance incertaine sur les dix premiers mois de l'année, puis une embellie sur les deux derniers mois. Au final, l'indice CAC40 a progressé de 7,4 % et l'indice DJ EuroStoxx 324 de 9,9 % sur l'année 2004.

Dans ce contexte volatile, la Compagnie a été conduite à poursuivre la politique prudente menée lors des deux derniers exercices, en maintenant constante l'allocation stratégique de la plupart de ses portefeuilles. Ainsi, l'allocation stratégique cible en actions est restée à 12,5 % pour AGF Iart (hors actions de filiales et assimilées et après prise en compte des swaps de performance).



Risque de baisse du marché immobilier

Le risque immobilier est analogue au risque actions bien que beaucoup plus faible en volume. Il est comparable au risque immobilier en Vie, mais son impact résiduel est aussi beaucoup plus faible.

Risque de change

Le risque de change est très limité : au 31 décembre 2004, la position nette en devises non congruentes à l'Euro des compagnies non-Vie en France (AGF Iart et AGF La Lilloise) était la suivante en comptes sociaux (+ actif net, - passif net) :

SGD :	+3 M€
CAD :	+3 M€
AUD :	-3 M€
GBP :	-5 M€
CHF :	-16 M€
USD :	-28 M€
XPF :	-35 M€

Les autres sociétés Iart en France n'ont aucune activité en devises (Calypso, Qualis, Protexia, Assurances Fédérales, Mathis et La Rurale).

Les placements en valeurs mobilières étrangères gérés au travers d'OPCVM ne sont pas pris en compte dans ce tableau, car le risque de change résultant est déjà intégré au risque actions. Ce tableau indique donc essentiellement le risque de change comptable.

RISQUES DE CRÉDIT

Méthodologie et résultats

Ces risques résident dans les pertes potentielles pouvant résulter du défaut d'une contrepartie. Des événements survenus en 2001-2003 (faillites d'Enron et de Worldcom, difficultés de paiement de Vivendi, solvabilité réduite des réassureurs,...) démontrent l'importance du risque de crédit pour des assureurs, notamment en cas de forte concentration

sur une même contrepartie ou un même groupe de contreparties.

Il existe plusieurs types de risques de crédit qui sont générés par les diverses activités du groupe AGF :

- les portefeuilles de placements des compagnies d'assurance, de la banque et des holdings sont évidemment particulièrement sensibles au défaut des contreparties, par l'intermédiaire des obligations, des actions ou des produits dérivés,
- l'activité de cession en réassurance génère des créances vis-à-vis des réassureurs, notamment par le biais des provisions techniques cédées et de l'exposition sur les traités en cours,
- l'activité de souscription grands comptes en non-Vie génère des créances sur des captives de réassurance et des courtiers, ainsi que des primes acquises non émises correspondant à des primes à recevoir de la part des clients,
- l'activité bancaire du groupe (Banque AGF) génère des risques de crédit via les prêts accordés,
- l'activité d'assurance crédit (Euler Hermes) est très sensible aux risques de crédit auxquels sont soumis les souscripteurs en cas de défaut de leurs clients.

Le Risk Management du groupe AGF a mis en place une base de données rassemblant tous ces types de risques de crédit avec pour objectif de mesurer leur concentration et de mettre en place des mesures visant à réduire les risques cumulatifs les plus importants.

Les mesures déjà prises sont les suivantes :

- fixation d'un système de limites globales par contreparties,
- examen ad hoc des contreparties en dépassement par le Comité Exécutif avec décision de maintien ou de réduction de l'exposition (ventes, collatéraux...),
- responsabilisation des dirigeants des entités du groupe via le capital alloué,
- interdiction d'augmenter les expositions sur des groupes dont l'exposition est proche des limites.

Par ailleurs, l'objectif général vise à

améliorer progressivement la dispersion du portefeuille de risques de crédit par réduction des expositions les plus critiques et recentrage vers des expositions faiblement représentées.

Des actions concrètes ont été menées en 2004 sur les contreparties qui sont apparues en dépassement de la limite fixée par le groupe AGF. Ces actions ont consisté en des ventes d'actions ou d'obligations et en l'obtention de garanties complémentaires de la part de certaines captives de réassurance. Par ailleurs, les augmentations volontaires (hors effet de hausse des marchés) d'exposition sur des contreparties figurant dans une liste de vigilance doivent être autorisées par le Comité des Risques du groupe AGF. Sur la base d'un périmètre quasi exhaustif (hors certains pays d'Amérique du Sud et d'Afrique, hors les créances sur clients et intermédiaires d'AGF Collectives et AGF Courtage), le niveau moyen probable de pertes nettes de recouvrement en cas de défaut d'une ou plusieurs contreparties est évalué à environ 45 millions d'euros sur un an. Il est compensé en principe par un spread adapté. D'un point de vue comptable, les pertes sont normalement provisionnées sous forme soit de Provisions pour Dépréciation Durable sur les actions ou les obligations lorsque le défaut est quasi-certain, soit sous forme de provisions pour créances douteuses (réassureurs, crédits bancaires). Sur ce périmètre, au 31 décembre 2004, 86 % de l'exposition brute au risque de défaut était concentrée sur un cinquième des contreparties (sociétés ou Etats). Les 14 % d'exposition brute résiduelle sont donc dispersées sur un très grand nombre de contreparties, et ne font pas courir de risque majeur au Groupe. Parmi ces plus grosses contreparties, et en excluant les contreparties non notées, 99 % sont "investment grade" (ratings supérieurs ou égaux à BBB-), et 50 % sont notées AAA (en forte

augmentation par rapport à fin 2003, où 43 % des contreparties étaient AAA). La principale contrepartie non “investment grade” est la République du Brésil (BB) dont le risque est porté par les filiales locales, en représentation des engagements locaux.

Evidemment, une part très importante des plus grosses contreparties correspond à des Etats ou des émetteurs souverains. Si on les exclut, une analyse similaire conduit aux résultats suivants :

- 78 % de l'exposition brute est concentrée sur un cinquième des contreparties (sociétés),
 - 13 % des plus grosses contreparties sont non notées,
 - 97 % des plus grosses contreparties notées sont “investment grade”,
 - 20 % des plus grosses contreparties notées sont AAA (contre 19 % en 2003).
- La répartition par rating des plus grosses contreparties notées (20 % des contreparties) est indiquée ci-joint.

En date du 31/12/2004, le groupe AGF n'a pas eu recours à des couvertures sous forme de dérivés de crédit pour réduire ses risques de contrepartie. Par ailleurs, le groupe AGF n'a pas non plus vendu de dérivés de crédit.

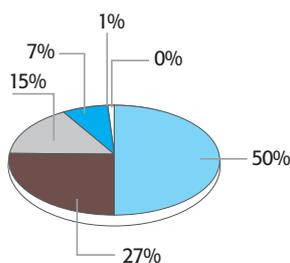
(événements naturels comme tempêtes, inondations, tremblements de terre, ou catastrophes industrielles type AZF). Il existe par ailleurs des risques sériels liés à la forte fréquence d'événements corrélés de plus faible ampleur unitaire. Pour la gestion des risques de catastrophes, le Risk Management a entrepris de modéliser l'exposition du portefeuille de contrats (particuliers et entreprises) aux principaux sites à risques répertoriés, afin d'évaluer les concentrations de valeurs assurées et de prendre à terme toute mesure adéquate permettant de limiter, réduire ou supprimer ces poches de surexposition lors de la souscription, ou d'adapter les tarifs en conséquence.

La gestion des risques catastrophiques ou des risques de fréquence est également effectuée dans le cadre du programme de réassurance du groupe géré par la Direction de la Réassurance. Les AGF disposent pour cela d'un outil de simulation des sinistres générés aléatoirement selon les hypothèses statistiques les plus vraisemblables définies à partir des observations historiques des portefeuilles pour chaque nature de risques. Cet outil permet de comparer les différentes stratégies de réassurance selon les types de traités, les seuils de rétention ou les portées des couvertures, en tenant compte des effets de diversification qui existent entre les différentes catégories de risques, des primes payées aux réassureurs et de l'économie en coût du capital alloué liée à la cession du risque.

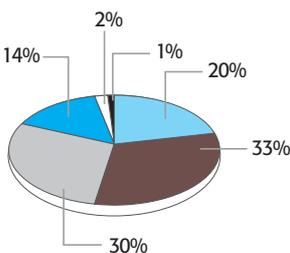
En 2004, des cessions proportionnelles restent importantes en Catastrophes Naturelles pour bénéficier de la garantie de la CCR, en assurance spatiale car c'est structurellement la meilleure façon de protéger cette branche et surtout pour les grands risques internationaux qui sont cédés à Allianz Global Risk par un traité quote-part de 70 %. Les autres risques sont réassurés principalement par des traités en excédent de sinistre sur les principales branches (Incendie et Risques Divers, Dommages Automobiles

RÉPARTITION PAR RATING DES PLUS GROSSES EXPOSITIONS

Y compris contreparties étatiques, hors contreparties non notées



Hors contreparties étatiques, et contreparties non notées



RISQUES D'ASSURANCE

Risques de sinistralité

Le risque de sinistralité brut de réassurance est contrôlé essentiellement au moyen d'outils actuariels mis en œuvre par les directions techniques en charge de la conception des produits d'assurance et du suivi de leur rentabilité. Par ailleurs, les produits nouveaux font désormais l'objet d'une procédure de contrôle des risques préalable au lancement effectif des produits. Cette revue est réalisée par la fonction Risk Management du groupe AGF, en s'appuyant sur les CROs locaux et les délégataires de fonctions “risques” dans les pôles métiers en France.

Si le risque de mortalité paraît aujourd'hui bien maîtrisé malgré des dérives toujours possibles en assurance de rentes viagères (notamment en assurances collectives) malgré une évaluation prudente des provisions mathématiques basée sur des tables prospectives intégrant le rallongement de la vie humaine, le risque principal de sous-tarifification correspond à des événements de type catastrophique en non-Vie

et Responsabilités Civile Automobile, Responsabilité Civile Générale, Dommages aux biens, Evénements Naturels,...), afin de protéger plus efficacement la compagnie au moindre coût, les priorités étant adaptées au cas par cas selon la branche concernée, à la volatilité de la sinistralité et à l'attitude du marché.

Risques de provisionnement non-Vie

Des provisions de sinistres doivent être constituées dès lors que les sinistres sont déclarés ou survenus. L'évaluation des provisions de sinistres comprend des provisions pour sinistres à payer, constituées et évaluées par les entités opérationnelles du groupe lors de l'inventaire permanent. Par ailleurs, ces dernières estiment des provisions d'IBNR pour couvrir les sinistres tardifs non encore déclarés ainsi que pour couvrir les insuffisances éventuellement constatées par des méthodes diverses (chain ladder, Bornhütter-Ferguson).

Les aléas statistiques liés au développement des charges de sinistres sont relativement décorrélés, et peuvent se compenser par effet de diversification entre les années de survenance et les catégories de risques assurés. Il s'agit

donc d'un risque au niveau global qui ne requiert que peu de capital.

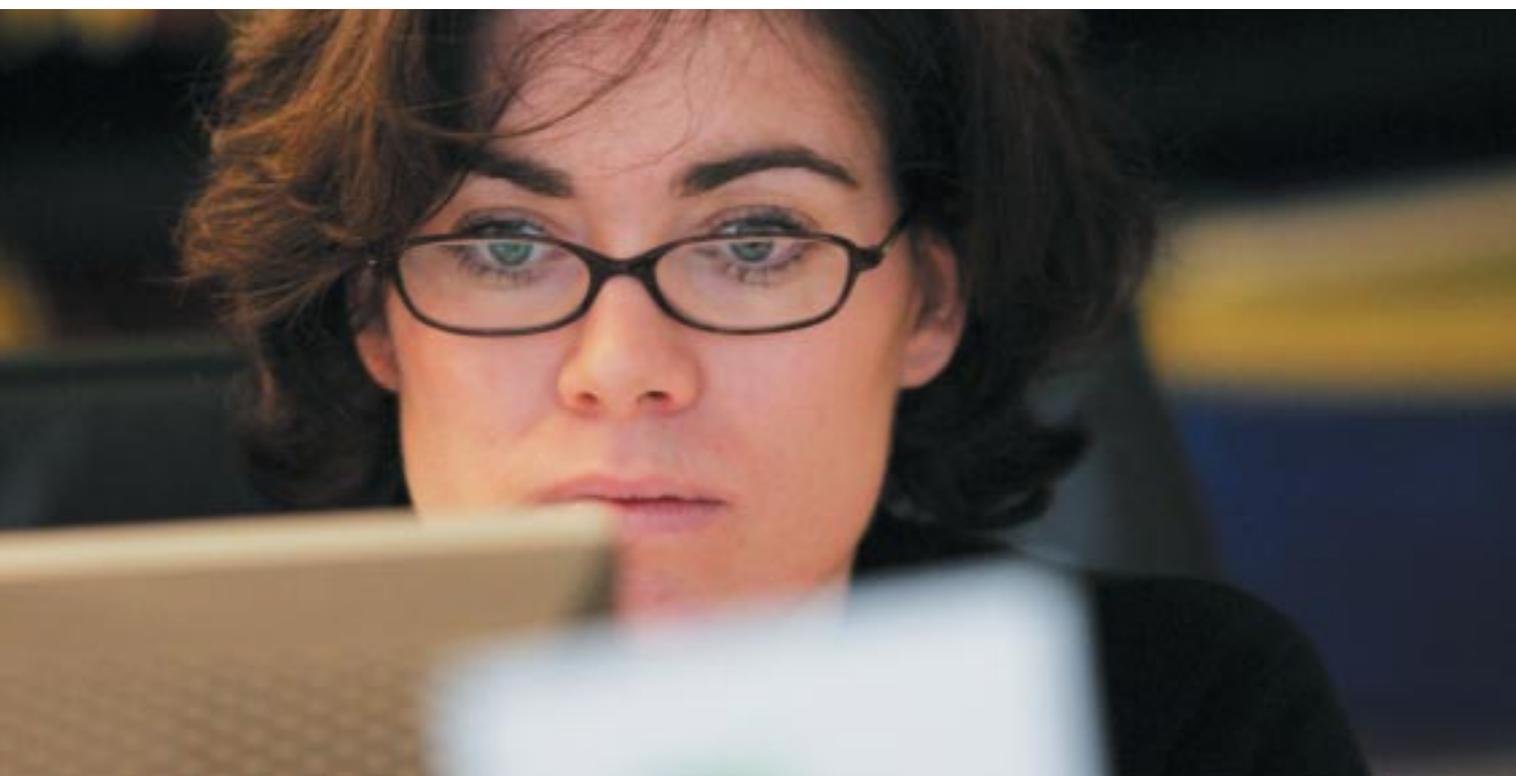
Compte tenu du contexte réglementaire propre à la France et à la politique de souscription des AGF, la Compagnie ne considère pas nécessaire de constituer des provisions complémentaires pour certains risques (notamment responsabilité civile professionnelle et amiante) pour lesquels l'information disponible ne permet pas d'en déduire une exposition significative ou probable.

En revanche, les AGF suivent de près ces différents dossiers afin de réagir vite le cas échéant.

L'évaluation et le contrôle des provisions de sinistres IARD sont décentralisés au sein de chaque entité opérationnelle du Groupe, selon un processus en plusieurs étapes :

- évaluation des provisions de sinistres à payer pour chaque dossier de sinistre par les services d'indemnisation, qui repose soit sur une barémisation, soit sur une évaluation plus appropriée en fonction des éléments connus par le gestionnaire,
- évaluation de la charge ultime restant à payer et des recours ultimes pouvant être exercés par segment technique au niveau de chaque entité par les services

- en charge des études statistiques selon des méthodes standard (chain ladder, Bornhütter Ferguson, etc.) sous forme de provisions d'IBNR ou IBNER,
- contrôles de cohérence assurés par le management de chaque entité,
- présentation des méthodes actuarielles appliquées par chaque entité et du choix des provisions retenues dans les comptes lors d'un Comité des Provisions de Sinistres IARD tenu trimestriellement avant clôture des comptes au niveau de chaque pays. Ce Comité des Provisions de Sinistres IARD s'est tenu pour la première fois au 31/12/2004 pour l'assurance Iard en France,
- validation des choix de provisionnement par un Chief Actuary désigné par le Comité Exécutif au niveau de chaque pays,
- contrôle des méthodes et résultats par les Commissaires aux Comptes,
- revue annuelle centralisée du niveau moyen des provisions de sinistres nécessaires sur une part très significative des provisions d'AGF IART et d'AGF La Lilloise, effectuée par le Chief Actuary, mais a posteriori (après la clôture des provisions). Cette revue permet de suivre dans le temps le niveau de prudence dans l'évaluation des engagements.



RISQUES OPÉRATIONNELS

Gestion des risques opérationnels

Bien que les risques financiers et d'assurance requièrent naturellement une gestion attentive, les risques opérationnels ne sont pas à négliger dans une optique de gestion globale des risques du groupe AGF. De plus, la problématique des risques opérationnels prend de l'importance dans le monde bancaire suite aux décisions du Comité Bâle II qui incluent ces risques dans les nouveaux ratios de solvabilité des banques européennes, en plus des risques de marché et des risques de crédit.

Un rapport sur les risques opérationnels est réalisé annuellement par le Risk Management du groupe AGF.

L'approche adoptée est basée sur des questionnaires visant à évaluer les risques opérationnels éventuels qualitativement et quantitativement (pour les risques les plus importants). Ces risques sont de plusieurs types :

- risques de distribution et de marketing,
- risques de fraude et de blanchiment,
- risques sociaux,
- risques de sécurité et de dommages sur les personnes et les biens (incendie, intrusion, sabotage, terrorisme...),
- risques informatiques,
- risques d'organisation et de processus,
- risques juridiques, réglementaires et fiscaux,
- risques d'image.

La gestion active des risques opérationnels a été encore renforcée en 2004 par le lancement d'un projet Operational Risk Management au niveau du groupe Allianz. Par ailleurs, en 2004, l'analyse des risques opérationnels a été menée de façon coordonnée avec les travaux requis par les lois LSF ("Loi de Sécurité Financière") et Sarbanes Oxley, qui visent à renforcer le contrôle interne des entreprises cotées sur les marchés français et américains respectivement. Le rapport des risques comprend une cartographie des principaux risques

opérationnels, couvrant la grande majorité des entités du groupe AGF.

Les principaux risques opérationnels identifiés en 2004, soit en terme de fréquence soit en terme de montant théorique concernent l'évolution du cadre réglementaire et fiscal des produits Vie et les dérives jurisprudentielles en responsabilité civile, la politique tarifaire agressive pratiquée par certains concurrents, des risques liés à certains projets informatiques, des risques touchant la fonction trésorerie, le risque financier et réglementaire représenté par les créances sur agents et courtiers et la reprise de l'exploitation informatique en cas de défaillance technique grave.

Le rapport annuel des risques opérationnels ainsi que le suivi des mesures prises pour les réduire sont présentés au Comité des Risques du groupe AGF, deux fois par an. Les risques les plus significatifs font l'objet d'un suivi régulier visant à les réduire ou les éliminer. Ainsi, les AGF ont mis en place un second site informatique suffisamment éloigné pour assurer la reprise de l'activité en cas de défaillance du site principal.

De façon analogue, les AGF ont constitué un comité de suivi des risques liés à la trésorerie, ainsi qu'une cellule de gestion des crises. Par ailleurs, les risques transférables (sécurité, bâtiments, personnel) font l'objet d'un programme d'assurance centralisé sur lequel des efforts de rationalisation sont menés. Enfin, le groupe AGF a mis en place un Plan de Continuité de l'Activité couvrant l'essentiel des activités du groupe.

Risques juridiques

Les risques juridiques sont suivis par la Direction Juridique du groupe AGF et non directement par le Département Risk Management. Les litiges et contentieux en cours sont décrits en annexe 38 du Rapport Annuel.

Couverture des risques opérationnels - Plan d'assurance

Le Groupe AGF, après analyse régulière de ses risques et de leurs conséquences

financières, élabore, met en place et actualise un programme d'assurances en vue de protéger l'essentiel de son patrimoine et de ses responsabilités.

Ce programme est composé de couvertures transversales qui concernent l'ensemble des entités du Groupe et de couvertures spécifiques par filiale.

Sont à signaler notamment les couvertures suivantes souscrites en France :

- les assurances de dommages couvrant les biens et valeurs (tous risques bureaux et patrimoine d'exploitation, tous risques patrimoine immobilier, tous risques exposition, tous risques équipements, tous risques globale de banque, tous risques informatiques incluant les garanties frais de reconstitution des données et frais supplémentaires de remise en exploitation),
- les assurances de pertes d'exploitation,
- les assurances de responsabilité civile (responsabilité civile exploitation), et de responsabilités civiles professionnelles (banque, immobilier, gestion d'actifs, réseaux de distribution des produits Vie, filière de soins, prévention ingénierie...),
- l'assurance responsabilité civile des mandataires sociaux,
- l'assurance "flotte automobile",
- les différentes assurances relatives aux risques de construction (tous risques chantiers, polices "unique de chantiers", dommages ouvrages, responsabilité civile promoteur),
- les assurances de personnes (individuelles accidents, assistance déplacements collaborateurs).

Les niveaux de couverture varient selon la nature des contrats, selon les périmètres assurés, selon la valeur des biens assurés.

Une gestion particulièrement prudente est opérée en vue d'optimiser le plan d'assurance du Groupe, ses franchises et ses limites de couverture en cohérence avec les risques opérationnels identifiés, et en vue d'assurer la continuité de l'exploitation en cas de sinistre majeur. Parallèlement, un Plan de Reprise de l'Activité (PRA) en cas d'interruption

des systèmes informatiques centraux a été mis en place. Dans le même temps, sont menées des actions de prévention dans différents domaines en vue de diminuer les risques opérationnels encourus. La sinistralité des principaux contrats est en cohérence avec les normes du marché.

Le programme d'assurance du Groupe AGF représente un coût d'une dizaine de millions d'euros environ pour l'année 2004.

Les principaux contrats sont placés chez des assureurs de premier plan, extérieurs au Groupe (pour la plupart des contrats). Aucun de ces contrats n'a été cédé auprès d'une société de réassurance captive du Groupe AGF.

ÉLÉMENTS CHIFFRÉS SUR LES RISQUES

Modèle paramétrique pour les activités hors France, Belgique, Pays-Bas et Espagne

Principes :

Le groupe AGF s'est doté depuis 1996 d'un outil de mesure de ses risques qui sert aussi de base à l'allocation de capital pour ses activités opérationnelles d'assurance, de banque, et d'asset management.

Ces risques sont évalués selon une approche de type paramétrique cohérente avec celle utilisée par le groupe Allianz, pour la quasi totalité de ses filiales dans le monde. Les différents facteurs de risques sont mesurés par une "Value at Risk" (VaR) théorique au 31 décembre de l'exercice considéré, correspondant à la perte de valeur économique maximale à laquelle les activités concernées sont exposées en une année pour un niveau de confiance donné.

Description générale du modèle pour les activités d'assurance :

Le modèle de Value at Risk des activités d'assurance en vigueur au 31 décembre

2004 repose sur 5 types de risques principaux :

- C1 : risques de placements
- C2 : risques de crédit sur les réassureurs et les tiers hors groupe
- C3 : risques de tarification nets de réassurance en non-Vie
- C4 : risques de provisionnement nets de réassurance en non-Vie
- C5 : risques de provisionnement en assurance-Vie

Facteurs de risques pour les activités d'assurance :

C1 : Le risque de placements est estimé à 15% de la valeur de marché des actions augmenté de 10% de la valeur de marché des placements immobiliers et d'un pourcentage de la valeur de marché des placements obligataires, lié au risque de crédit des contreparties fonction du rating des émetteurs (hors groupe Allianz et hors Etats).

C2 : Le risque de crédit est lié aux provisions de sinistres cédées aux réassureurs, nettes de garanties reçues, et aux créances sur les tiers (clients, agents, courtiers, coassureurs, fournisseurs) hors groupe Allianz, Etat et personnel. Le coefficient retenu est fonction du rating des contreparties, les contreparties non notées étant assimilées à un risque BBB par défaut.

C3 : Le risque de tarification en non-Vie dépend des primes émises nettes de réassurance, ventilées par catégories de risques assurés (automobile, dommages aux biens, dommages corporels santé et accident, dommages corporels invalidité, transport, responsabilité civile, caution, crédit, etc.), à l'exception des Assurances Fédérales IARD pour laquelle l'assiette repose sur les primes acquises.

C4 : Le risque de provisionnement non-Vie dépend des provisions de sinistres (sinistres à payer, IBNR, provisions mathématiques de rente, hors provisions de gestion, et nettes de prévisions de recours), nettes de réassurance, ventilées selon la même catégorie de risques assurés que le risque C3, et après déduction d'un facteur d'escompte

propre à chaque catégorie d'affaires.

C5 : Le risque de provisionnement Vie est égal à 125 % du calcul de solvabilité réglementaire, après retraitement de la réassurance intra-groupe. Ce risque dépend principalement des provisions mathématiques Vie en Euros et en unités de compte, ainsi que des capitaux sous risques décès.

Autres activités :

Pour les autres activités, le calcul des risques est basé sur un indicateur global classé par convention dans le risque C6 :

— Pour les activités bancaires (Banque AGF) : la VaR est égale au ratio Cooke, défini comme 8 % des encours pondérés, diminué des ressources subordonnées le cas échéant.

— Pour les activités d'Asset Management (AGF AM, AAAM,...), la VaR représente les risques opérationnels et est supposée égale à 0,25 % des encours sous gestion, hors actifs gérés pour compte propre (portefeuilles des AGF), dont supports de contrats en unité de compte. Ce coefficient est traditionnellement appliqué par des agences de notation comme base des risques générés par cette activité.

— Pour les activités de services financiers autres qu'assurance, banque et asset management (par exemple W Finance), la VaR représente les risques opérationnels et est égale à un pourcentage des frais de gestion propres.

— Pour les activités ART (AGF Assurances Financières), la VaR est calculée selon un modèle propre qui tient compte du risque économique sous-jacent pour chaque catégorie de contrats.

Résultats :

Le tableau ci-après donne le détail des VaR ventilées par facteurs de risques et selon les principaux métiers pour l'assurance de personnes et de biens et responsabilité à l'étranger (hors Belgique, Pays-Bas et Espagne), pour le groupe Euler Hermes toutes filiales confondues, pour

Mondial Assistance Group toutes filiales confondues, ainsi que pour les activités bancaires et de gestion d'actifs.

Ces chiffres s'entendent en part totale y compris les risques portés par les minoritaires, notamment pour le groupe Euler Hermes et pour Mondial Assistance Group.

Il n'est pas pertinent d'additionner ces différentes VaR par risque pour avoir une notion de risque brut global dans la mesure où les effets de diversification jouent un rôle majeur. De plus, une part des risques bruts est portée par des tiers (assurés en assurance Vie, fisc...) et ne peut donc être comparée aux ressources du groupe pour juger de la solvabilité.

Le tableau 2003 est présenté en pro forma, l'international étant présenté sans l'Espagne qui se trouve détaillé dans le tableau "Risk Capitaux contributifs" du modèle interne.

Le risque de placement C1 évolue à la baisse à l'international (cession des activités non-Vie du Chili) et chez Mondial Assistance, cette évolution étant compensée partiellement par une augmentation du risque de placement sur le groupe Euler Hermes.

Les risques de tarification en non-Vie (C3) augmentent essentiellement du fait d'un chiffre d'affaire en hausse sur l'activité d'assurance crédit (Euler Hermes), malgré la cession des activités

non-Vie du Chili en 2004.

Le risque de provisionnement Vie (C5), très modeste en montant, est concentré sur quelques filiales (Colombie, Afrique et Liban).

La forte baisse des risques bancaires est due à la cession de la banque Entenial (auparavant consolidée dans Banque AGF) et à celle d'Eurofactor en 2004 (groupe Euler Hermes). Entenial et Eurofactor représentaient respectivement 430 M€ et 219 M€ en 2003.

Enfin la baisse du risque ART en France est due à l'arrivée à maturité de certains contrats dans ce portefeuille essentiellement en run-off.



VALUES AT RISK PAR MÉTIERS*

FIN 2004	C1	C2	C3	C4	C5	C6
En millions d'euros	actifs	crédit	primes non-Vie	provisions non-Vie	provisions Vie	bancaire & ART
Assurance International (hors Belgique, Pays-Bas et Espagne)	22	11	62	54	13	0
Assurance à l'étranger Vie et Santé	8	1	3	3	13	0
Assurance à l'étranger Biens et Responsabilités	13	10	59	51	0	0
Groupe Euler Hermes	112	37	650	169	0	0
Mondial Assistance Group	9	13	107	13	0	0
Banque et Asset Management**	0	0	0	0	0	208
France (ART)	0	0	0	0	0	4
Total des compagnies AGF Groupe (hors modèle interne)	143	61	820	236	13	212

FIN 2003	C1	C2	C3	C4	C5	C6
En millions d'euros	actifs	crédit	primes non-Vie	provisions non-Vie	provisions Vie	bancaire & ART
Assurance International (hors Belgique, Pays-Bas et Espagne)	25	16	67	54	15	0
Assurance à l'étranger Vie et Santé	10	1	5	3	15	0
Assurance à l'étranger Biens et Responsabilités	15	15	62	51	0	0
Groupe Euler Hermes (y compris Eurofactor)	106	37	606	186	0	219
Mondial Assistance Group	16	21	97	10	0	0
Banques et Asset Management***	0	0	0	0	0	607
France (ART)	0	0	0	0	0	13
Total des compagnies AGF Groupe (pro forma)	148	74	769	249	15	839

* Les Values at Risk par nature de risques de fin 2004 servent de base préalable au calcul des capitaux alloués selon les normes en vigueur au sein du groupe pour ces différentes activités afin de mesurer les performances sur capitaux alloués pour l'exercice 2005. Les performances présentées dans le chapitre "Management stratégique de la valeur" se basent sur un concept de capital alloué net de ressources de tiers qui ne se compare pas directement aux Values at Risk de ce tableau.

** Banque AGF, AGF Asset Management, AGF Private Equity, DGP, W Finance et AAAM.

*** Banque AGF, Entenial (cédé en janvier 2004), AGF Asset Management, AGF Private Equity, DGP, W Finance et AAAM.

Modèle interne pour les activités en France, Belgique, Pays-Bas et Espagne

Principes généraux :

Le groupe Allianz a déployé un modèle interne de mesure des risques sur les principales filiales du groupe AGF (France, Belgique, Pays-Bas et Espagne). Comme pour le modèle paramétrique, le modèle interne distingue différentes catégories de risques par nature, selon la classification suivante :

- C1 : risques de marché (actif-passif) + risques de crédit sur les obligations
- C2 : risques de crédit sur les réassureurs
- C3 : risques de tarification nets de réassurance en non-Vie
- C4 : risques de provisionnement nets de réassurance en non-Vie

- C5 : risques de mortalité et morbidité en assurance de personne
- C6 : risques commerciaux liés à l'activité (risques de chute de la production nouvelle, de rachat, de non renouvellement des contrats)
- C7 : risques opérationnels (risques informatique, légal, d'image, ...)

Contrairement au modèle paramétrique, le modèle interne repose sur un concept de "capital sous risques" (Risk Capital), et non sur des facteurs de risque forfaitaires applicables à des assiettes. Le Risk Capital est défini comme la différence entre la "Value at Risk" (VaR) de la valeur économique du portefeuille pour le risque considéré et la valeur économique du portefeuille prévue dans un scénario central (plan). La VaR est mesurée au 31 décembre de l'exercice considéré et correspond à un horizon d'une année

pour un niveau de confiance fixé à 0,07% (correspondant à un objectif de rating A en "stand alone"). De plus, la VaR est calculée globalement sur le périmètre des activités d'assurance au niveau de chaque pays à partir de résultats observés propres à chaque activité, en général à partir d'historiques mesurés sur le périmètre le plus large possible. Par ailleurs, le Risk Capital global de chaque métier est calculé en tenant compte des effets de diversification à plusieurs niveaux : entre les branches d'activités non-Vie (incendie, auto, ...), puis entre les types de risques (C1, C2, ...). Pour cela, on utilise des matrices de corrélation dont les coefficients sont fixés en fonction d'hypothèses de dépendance et de données empiriques.

Enfin, la notion de ressources de tiers est utilisée au niveau des risques partageables avec les assurés (essentiellement risques C1 et C5). Ces ressources de tiers sont constituées des plus-values latentes part assurés et du fonds de participation aux bénéficiaires ainsi que des autres réserves de passif évoqué plus haut.

En conséquence, ce modèle est plus adapté à la réalité économique que le modèle paramétrique.

Catégories de risques :

— L'analyse des risques de marché (C1) repose sur l'impact d'événements de marché pris indépendamment les uns des autres (baisse des marchés actions, hausse des taux d'intérêt, baisse des taux d'intérêt, baisse de l'immobilier, hausse des spreads), tant sur l'actif que sur la valeur économique des passifs (en assurance non-Vie, seuls les taux d'intérêt ont un impact sur la valeur des engagements techniques, mais en assurance Vie, tous les scénarios modifient la valeur des engagements vis-à-vis des assurés par la mécanique des participations bénéficiaires). Le C1 se décompose donc en 5 sous-risques corrélés entre eux dans un second temps.

— Le risque C2 est modélisé pour les réassureurs (hors créances sur les tiers) sur la base des provisions cédées nettes de garanties, et des probabilités de défaut supposées (ratings d'agences).

— Les risques de tarification non-Vie (C3) correspondent à l'incertitude qui pèse sur le résultat technique pour un exercice de survenance donné et sont mesurés à partir de la volatilité des ratios S/P bruts pour des catégories de contrats homogènes (proches des catégories ministérielles). L'impact de la réassurance sur le risque C3 est mesuré soit par le taux de cession des primes en réassurance, soit à partir d'une modélisation des lois de fréquence et de sévérité des sinistres graves pour les traités non proportionnels. Par ailleurs, les risques de catastrophe liés aux événements naturels (tempêtes pour l'Europe, trem-

blements de terre à Monaco) sont traités par des modèles propres qui tiennent compte des mécanismes de réassurance.

— Les risques de provision non-Vie (C4) correspondent à l'incertitude qui pèse sur le développement de la charge des sinistres survenus au cours des exercices antérieurs et sont mesurés par la volatilité des facteurs de développement des charges ou des règlements bruts entre deux exercices de survenance. L'impact de la réassurance est appréhendé par le taux de cession des provisions de sinistres.

— Les risques de mortalité et de morbidité (C5) correspondent au risque de sur- ou sous-mortalité sur la valeur du portefeuille en vigueur et sont composés de deux catégories de risques : risque de niveau (non adéquation entre le portefeuille assuré et les hypothèses de mortalité retenues) et risque de calamité (épidémie). Les produits d'épargne et de prévoyance sont sensibles à la hausse de la mortalité, tandis que les produits de rente sont sensibles à la baisse de la mortalité. Ces risques sont aussi appliqués par extension à la morbidité (cas des rentes d'invalidité en assurance non-Vie).

— Pour les risques commerciaux liés à l'activité (C6), il est tenu compte de la perte des frais fixes d'acquisition en cas de mévente des réseaux de distribution et des frais fixes de gestion en cas de non persistance des contrats.

— Les risques opérationnels (C7) sont, pour le moment, calculés de façon forfaitaire en appliquant un coefficient sur les autres risques, calibré à partir de données exogènes.

Risk Capital contributif :

Les Risk Capital "stand alone" calculés pour chaque catégorie de risque sont agrégés pour les activités Vie d'une part et non-Vie d'autre part. Les effets de diversification permettent de définir le concept de Risk Capital contributif, qui correspond à la partie du risque qui ne se diversifie pas avec les autres mais subsiste dans le total. On peut donc décomposer le Risk Capital total de

l'activité comme la somme de ses composantes contributives. En revanche, il n'y a pas de sens à ajouter les Risk Capitaux "stand alone".

Effet partage du risque :

Les risques ainsi calculés (C1 à C7) correspondent aux risques bruts avant impact des richesses latentes initiales (ressources de tiers) déjà décrites plus haut, qui viennent réduire la quote-part du risque porté par l'actionnaire.

Résultats : (ci-contre)

Ces chiffres s'entendent en part totale y compris les risques portés par les minoritaires pour Allianz Seguros (Espagne). En France, les risques en assurance Vie et Santé demeurent inférieurs aux besoins de solvabilité réglementaire du fait d'un adossement satisfaisant entre la durée des engagements et celle du portefeuille obligataire. Le niveau assez faible des taux minimum garantis est un autre facteur de réduction du risque ALM en Vie. Ces risques augmentent mécaniquement par rapport à 2003 suite à la hausse des risques de placements due à la hausse des valeurs de marché des obligations, des actions et de l'immobilier et à l'intégration de deux nouvelles compagnies Vie (AVIP et Martin Maurel Vie).

La baisse très significative des risques en assurance de Biens et Responsabilités en France s'explique par la forte baisse du risque de sinistralité en catastrophes naturelles résultant essentiellement de la mise en place d'un nouveau programme de réassurance "Megacat" au niveau du groupe. Cet impact est minoré par une hausse du risque de sinistralité sur certaines branches, ainsi que par une hausse du risque actions. En revanche, le risque de hausse des taux se réduit du fait du rapprochement des durations entre actifs et passifs.

En Belgique, l'essentiel du risque vient des activités Vie, essentiellement du fait du risque de baisse des taux et du risque actions sur la valeur du portefeuille

RISK CAPITALS CONTRIBUTIFS PAR MÉTIERS*

FIN 2004

En Millions d'euros	C1 actions	C1 hausse taux	C1 baisse taux	C1 immobilier	C1 crédit obligations	C2 crédit réassureurs	C3 primes non-Vie	C4 provisions non-Vie	C5 mortalité morbidité	C6 commercial	C7 opérationnel	Effet partage du risque	Risk Capital
Assurance France													
Vie et Santé	2 546	0	492	374	65	2	102	92	51	341	239	-2 644	1 687
Biens et Responsabilités	475	199	0	95	20	40	472	541	0	91	109	0	2 017
Assurance Belgique													
Vie et Santé	208	0	208	27	6	0	0	0	10	81	37	0	578
Biens et Responsabilités	24	7	0	0	3	1	88	23	0	5	8	0	160
Assurance Pays-Bas													
Vie et Santé	77	1	0	0	23	0,3	0	0	25	27	15	0	169
Biens et Responsabilités	61	39	0	0	2	11	161	56	0	6	17	0	352
Assurance Espagne													
Vie et Santé	1	0	126	1	5	0	0	0	2	10	26	0	171
Biens et Responsabilités	81	73	0	32	11	7	211	81	0	20	28	0	544

FIN 2003

En Millions d'euros	C1 actions	C1 hausse taux	C1 baisse taux	C1 immobilier	C1 crédit obligations	C2 crédit réassureurs	C3 primes non-Vie	C4 provisions non-Vie	C5 mortalité morbidité	C6 commercial	C7 opérationnel	Effet partage du risque	Risk Capital
Assurance France													
Vie et Santé	2 449	0	255	324	52	2	76	57	65	218	200	-2 399	1 299
Biens et Responsabilités	372	182	0	91	10	56	986	475	0	66	131	0	2 369
Assurance Belgique													
Vie et Santé	210	0	342	26	6	0	0	0	8	75	41	0	708
Biens et Responsabilités	30	15	0	0	2	3	168	14	0	7	13	0	252
Assurance Pays-Bas													
Vie et Santé	75	5	0	0	24	0	0	0	16	27	14	0	161
Biens et Responsabilités	34	31	0	0	1	11	283	77	0	6	23	0	467

* Seule l'addition des Risk Capital contributifs en ligne (par activités) a un sens. L'addition en colonne (par risques) n'a pas de sens du fait des corrélations.

Les chiffres pro forma publiés pour la France en 2003 intègrent certaines modifications méthodologiques (notamment regroupement des catégories Santé Individuelle et Collective et mise en place d'une catégorie protection juridique) sur le modèle visant à améliorer sa pertinence. Cela explique les différences observées avec la publication du Rapport Annuel 2003. Pour information, l'Espagne représentait 623 M€ en 2003, selon la méthode paramétrique.

dans un contexte de marché local où les taux minimum garantis restent plus élevés qu'en France même s'ils sont en diminution régulière. Comme en France, la baisse du risque de prime en non-Vie est due à la couverture des risques catastrophes par le programme "MegaCat" du groupe.

Aux Pays-Bas, l'essentiel des risques vient des activités non-Vie, malgré une forte baisse de l'exposition nette aux événements catastrophiques naturels

(tempêtes) du fait de la participation d'Allianz Nederland au programme "MegaCat" du groupe. La hausse du risque actions en Vie et non-Vie est imputable à la hausse du portefeuille actions en valeur de marché ainsi qu'à une légère hausse de la volatilité de l'indice AEX local.

En Espagne, l'essentiel du risque vient des activités non-Vie. Le risque de sinistralité est peu impacté par les risques de catastrophes naturelles (réglementation

locale). En Vie et Santé, le risque est essentiellement concentré sur le risque de baisse des taux du fait d'une durée de portefeuille obligataire plus courte que celle des passifs (9 ans contre 14 ans). En revanche, de très faibles allocations en actions et immobilier expliquent le très faible niveau des risques actions et immobilier.