



ZURICH
FINANCIAL SERVICES

Half Year

Zurich Financial Services Group

Rapport semestriel 2005

Principaux chiffres

Le tableau suivant présente le résumé des résultats consolidés du groupe pour les semestres arrêtés au 30 juin 2005 et 2004, ainsi que les situations financières au 30 juin 2005 et au 31 décembre 2004, respectivement. Les montants de 2004 ont été retraités à la suite de l'application de normes comptables nouvelles et amendées. Certains montants de l'année précédente ont également été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation de 2005. Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'exercice annuel.

Compte de résultat consolidé

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	25.954	26.356	(2%)
Résultat des placements, net ¹	9.479	6.058	56%
Bénéfice d'exploitation	2.305	1.978	17%
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1.799	1.484	21%

Bilan consolidé

en millions d'USD, au

	2005	2004	Variation
Total des placements	273.799	282.155	(3%)
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	219.807	227.087	(3%)
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance et engagements relatifs aux contrats de placement	257.220	267.133	(4%)
Dettes prioritaires et subordonnées	5.993	5.871	2%
Fonds propres attribuables aux actionnaires	21.934	20.670	6%

Assurance dommages – principaux indicateurs de performance

pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004	Variation
Bénéfice d'exploitation (en millions d'USD)	1.384	1.260	10%
Ratio combiné	96,9%	96,6%	(0,3 pt)

Assurance vie – principaux indicateurs de performance

pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004	Variation
Bénéfice d'exploitation (en millions d'USD)	536	440	22%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires (en % de APE)	10,9%	9,7%	1,2 pt

Rendement des fonds propres ordinaires (ROE)²

rendements pour les périodes arrêtées au

	2005	2004	Variation
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE)	18,4%	18,5%	13,4%
Rendement du bénéfice d'exploitation sur les fonds propres ordinaires (après impôts)	16,5%	16,7%	12,5%

Données par action

pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004	Variation
Bénéfice dilué par action (en CHF)	14,77	12,84	15%

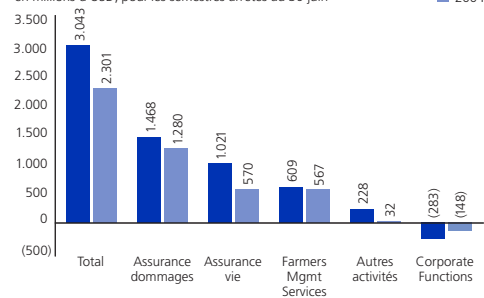
¹ Le résultat net des placements comprend les produits nets des placements et les plus-values nettes sur placements, y compris dépréciations.

² Les rendements pour les périodes arrêtées au 30 juin 2005 et 2004 sont annualisés sur une base composée en utilisant les résultats pour les semestres arrêtés au 30 juin. Les rendements pour la période arrêtée au 31 décembre 2004 se rapportent à l'exercice annuel arrêté au 31 décembre 2004. Toutes les mesures de performance pour les périodes de 2004 se basent sur les informations financières retraitées. Le ROE se base sur le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires.

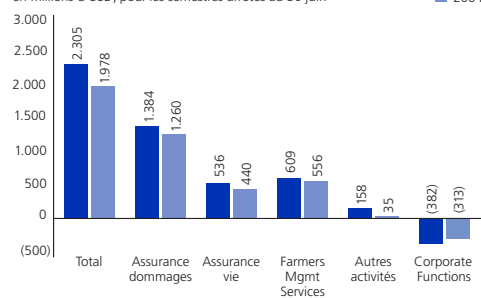
Principaux indicateurs de performance

Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice

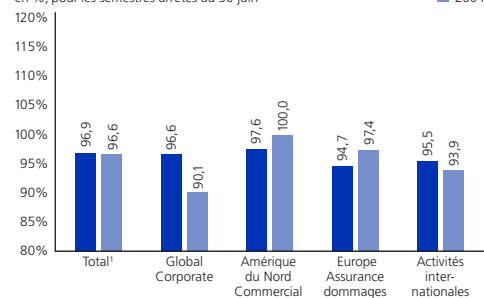
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

**Bénéfice d'exploitation**

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

**Assurance dommages – ratio combiné**

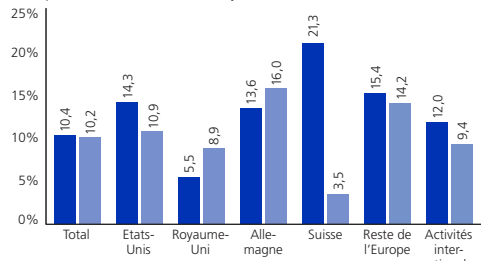
en %, pour les semestres arrêtés au 30 juin



¹ Y compris Activités gérées de manière centrale.

Assurance vie – rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts – annualisé¹

in %, pour les semestres arrêtés au 30 juin



¹ Avant écarts de conversion.



“Nous avons le plaisir de constater que la qualité de nos résultats s’est améliorée dans toutes les activités de base, les placements du groupe contribuant également à un excellent résultat final. Les principaux éléments à la base de notre forte performance ont été la concentration sur les clients, l’excellence opérationnelle et le développement des talents.”

“Le Zurich Way est notre réponse aux défis permanents sur des marchés concurrentiels. Il constitue notre approche pour améliorer les activités essentielles à la réussite de nos affaires.”

James J. Schiro, Chief Executive Officer
Zurich Financial Services Group

Principaux chiffres

- 2 Lettre aux actionnaires
- 6 Rapport financier du groupe
- 18 Analyse financière sectorielle
- 27 Etats financiers consolidés
- 27 Compte de résultat consolidé
- 28 Bilan consolidé
- 30 Tableau des flux de trésorerie consolidés
- 32 Etat des variations des fonds propres consolidés
- 34 Annexes aux états financiers semestriels consolidés
- 49 Rapport des réviseurs du groupe
- 50 Résultats de la valeur intrinsèque – Assurance vie
- 55 Information pour les actionnaires
- 55 Données relatives aux actions nominatives de Zurich Financial Services
- 56 Calendrier financier et contacts

Lettre aux actionnaires



Manfred Gentz
Chairman of the
Board of Directors



James J. Schiro
Chief Executive Officer

Chers actionnaires,

Nous avons le plaisir de vous présenter les résultats du premier semestre, au cours duquel notre groupe a affiché une performance d'exploitation record, basée sur une souscription robuste, ainsi que sur une gestion disciplinée des dépenses et sur notre forte position en capital. La qualité de nos résultats s'est améliorée, puisque toutes les activités de base ont contribué à l'excellent résultat final. Le bénéfice d'exploitation a progressé de 17% et, pour la première fois, il a franchi la barre des 2,3 milliards de dollars, alors que le bénéfice net attribuable aux actionnaires augmentait de 21% à 1,8 milliard de dollars, générant un rendement des fonds propres ordinaires annualisé de 18,4%.

Ces résultats reflètent notre capacité à tenir nos promesses grâce à notre stratégie de concentration sur nos clients. Nous aspirons à obtenir une croissance rentable en nous focalisant sur quatre segments de marché cibles dans l'assurance dommages et en lançant de nouveaux produits ainsi qu'en redéfinissant notre modèle d'affaire dans l'assurance vie. Nous améliorons notre efficacité opérationnelle et nous avons

développé une approche coordonnée afin d'analyser et de gérer les risques et les opportunités spécifiques au domaine de l'assurance.

Dans l'assurance dommages, toutes les activités ont dégagé un résultat technique positif, alors que nous avons maintenu notre position conservatrice quant au provisionnement. Les changements opérés dans l'assurance vie continuent à soutenir le redressement de ce secteur. En conséquence, la marge bénéficiaire des nouvelles affaires s'est améliorée de 1,2 point à 10,9%. Le 1^{er} juin, Openwork a été lancé avec succès au Royaume-Uni et y constitue le plus important réseau de distribution multicanaux. Le niveau de ventes des produits d'assurance vie y est déjà très encourageant.

Farmers Management Services a continué d'afficher une performance record par suite d'une croissance des primes de près de 3% des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir. Nous sommes également heureux de voir les Farmers Exchanges sur la voie d'atteindre l'objectif de croissance de leur surplus. Une forte base en capital est vitale pour les Farmers Exchanges dans le but de poursuivre une croissance rentable soutenue et une expansion vers de nouveaux marchés, de même que pour assurer une croissance durable des commissions de gestion.

Notre stratégie consiste à nous concentrer sur un service haut de gamme à la clientèle et sur l'excellence opérationnelle pour générer des rendements attrayants pour nos actionnaires. Le Zurich Way constitue notre approche pour améliorer continuellement les activités essentielles à la réussite de nos affaires, tout en renforçant nos acquis vers une croissance rentable.

Le transfert des best practices non seulement dans les domaines de la souscription, de la gestion des sinistres et du provisionnement, mais aussi au sein des activités de finance et de gestion des talents se situe au cœur de ce processus. Les changements que nous avons introduits avec le Zurich Way visent à nous assurer que nos clients bénéficient du même niveau élevé d'attention et de service, où qu'ils se trouvent et quels que soient leurs besoins. Notre approche encourage également nos employés à agir selon les principes et les valeurs de notre culture unique.

Une série d'initiatives a déjà produit des résultats tangibles. En Europe, nous mettons en œuvre une initiative d'excellence dans le domaine de la vente d'assurances vie. Sur la base de cycles de ventes standardisés et d'outils permettant de mesurer la productivité, le projet pilote suisse a enregistré des résultats très encourageants et durables. De plus, grâce au recours accru à des experts internes, ainsi qu'à l'automatisation des processus et à des contrôles renforcés, nous avons été en mesure de réduire de manière significative le coût moyen des expertises des sinistres automobiles en Allemagne, réalisant des économies qui vont finalement bénéficier à nos clients.

En bref, le Zurich Way nous permet d'être encore plus orientés vers nos clients et nous aide à fournir un meilleur service. La rentabilité de nos branches d'activités s'adressant aux particuliers a bénéficié de nos compétences améliorées dans la souscription, de capacités plus sophistiquées de segmentation de la clientèle et d'un traitement plus rapide des sinistres. Dans les activités Global Corporate, la large palette de nos produits

et l'attention accrue portée à la qualité de service a contribué à la rétention actuellement élevée des clients. Les initiatives du Zurich Way devraient générer des améliorations opérationnelles dans les secteurs assurance dommages et assurance vie, à hauteur de 500 millions de dollars en 2005. Elles sont en bonne voie pour atteindre ce résultat. Ces initiatives nous permettent non seulement d'accroître notre résultat final, mais, plus important encore, leur impact combiné est conçu de manière à assurer que les améliorations opérationnelles soient durables dans le temps.

En phase avec notre approche disciplinée de la souscription, nous continuons à souscrire de nouvelles affaires aux marges attractives. Nos outils nous permettent de mieux évaluer les risques et la rentabilité prospective de nos activités. Nous ne reculerons pas devant des choix délicats afin de préserver la qualité de nos revenus. Notre engagement en faveur d'une tarification disciplinée se reflète dans l'évolution des primes au cours du premier semestre. Lorsque nos marges étaient sous pression, nous avons réduit notre exposition tout en préservant d'excellentes affaires ou même en étendant notre présence sur des marchés plus attractifs. Notre objectif consiste à fournir une performance opérationnelle consistante. Nos états financiers montrent que nous disposons de la discipline opérationnelle et de la force financière qui nous permettront d'y parvenir.

Nos employés dévoués sont les meilleurs garants de la poursuite de ces évolutions. Nous les remercions de leurs efforts et nos remerciements s'adressent également à nos actionnaires ainsi qu'à nos clients pour leur loyauté et leur soutien.



Manfred Gentz
Chairman of the Board



James J. Schiro
Chief Executive Officer

6	Rapport financier du groupe
18	Analyse financière sectorielle
27	Etats financiers consolidés
27	Compte de résultat consolidé
28	Bilan consolidé
30	Tableau des flux de trésorerie consolidés
32	Etat des variations des fonds propres consolidés
34	Annexes aux états financiers semestriels consolidés
49	Rapport des réviseurs du groupe
50	Résultats de la valeur intrinsèque – Assurance vie
55	Information pour les actionnaires
55	Données relatives aux actions nominatives de Zurich Financial Services
56	Calendrier financier et contacts

Rapport financier du groupe	6
Analyse financière sectorielle	18
Etats financiers consolidés	27
Résultats de la valeur intrinsèque – Assurance vie	50
Information pour les actionnaires	55

Rapport financier du groupe

Les montants de 2004 ont été retraités à la suite de l'application de plusieurs normes comptables nouvelles et amendées mises en place dans le cadre des International Financial Reporting Standards (IFRS) et entrées en vigueur au 1^{er} janvier 2005. Les détails figurent dans la section "Bases de présentation". Les montants de 2004 ont également été retraités pour les rendre conformes à la présentation actuelle de nos secteurs.

Faits marquants du groupe

Le groupe Zurich Financial Services (le groupe) a réalisé un bénéfice net attribuable aux actionnaires de 1.799 millions de dollars durant le premier semestre 2005, soit une augmentation de 21% par rapport à la même période de 2004, générant un rendement annualisé des fonds propres ordinaires (ROE) de 18,4%. Le bénéfice d'exploitation s'est amélioré de 17% à 2.305 millions de dollars. Ce résultat a été obtenu sur des marchés de plus en plus concurrentiels avec comme conséquence une stagnation des primes. Cela démontre les améliorations que nous avons apportées à nos processus de base et à notre discipline de souscription.

L'assurance dommages a continué à fournir de bons résultats techniques en 2005 grâce à sa diversification. Cette performance a été particulièrement évidente en Europe Assurance dommages et Amérique du Nord Commercial. L'assurance vie a présenté un développement positif et une performance sous-jacente améliorée dans pratiquement toutes ses opérations. Farmers Management Services a continué de dégager une croissance des commissions de gestion et un bénéfice d'exploitation en hausse grâce à une nouvelle augmentation des primes acquises brutes des Farmers Exchanges que nous gérons sans les détenir. Le secteur Autres activités a fourni de solides résultats à la suite des actions de management déployées en 2004 et en 2003 dans la perspective de réduire notre exposition aux risques dans certaines de ces opérations.

Le bénéfice dilué par action pour le premier semestre 2005 a augmenté de 15% à 14,77 francs suisses contre 12,84 francs suisses pour la même période de 2004. Le ROE de 18,4% (annualisé) a augmenté de 5,0 points par rapport au rendement sur la totalité de l'exercice 2004. Notre rendement sur les fonds propres ordinaires du bénéfice d'exploitation après impôts a atteint 16,5% (annualisé), soit une augmentation de 4,0 points par rapport au rendement obtenu lors de l'exercice annuel 2004.

Principaux chiffres de performance			
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin			
	2005	2004	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	25.954	26.356	(2%)
Résultat des placements, net ¹	9.479	6.058	56%
<i>Net de la participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices</i>	4.245	3.658	16%
Bénéfice d'exploitation	2.305	1.978	17%
Bénéfice net avant impôts attribuable aux actionnaires	2.646	2.268	17%
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1.799	1.484	21%
Ratio combiné assurance dommages	96,9%	96,6%	(0,3 pt)
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires assurance vie (en % de APE)	10,9%	9,7%	1,2 pt
Bénéfice dilué par action (en CHF)	14,77	12,84	15%
rendements pour les périodes arrêtées au ²	30.06.05	30.06.04	31.12.04
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE) ²	18,4%	18,5%	13,4%
Rendement du bénéfice d'exploitation sur les fonds propres ordinaires (après impôts) ²	16,5%	16,7%	12,5%

¹ Le résultat net des placements comprend les produits nets des placements et les plus-values nettes sur placements, y compris dépréciations.

² Les rendements pour les périodes arrêtées aux 30 juin 2005 et 2004 sont annualisés sur une base composée en utilisant les résultats pour les semestres arrêtés au 30 juin. Les rendements pour la période arrêtée au 31 décembre 2004 se rapportent à l'exercice annuel arrêté au 31 décembre 2004. Toutes les mesures de performance pour les périodes de 2004 se basent sur les informations financières retraitées. Le ROE se base sur le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires.

Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'exercice annuel.

Aperçu de la performance

Primes émises brutes et accessoires de primes

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** de 26,0 milliards de dollars au cours du premier semestre 2005 sont en baisse de 2% contre une baisse de 4% en monnaies locales. Dans l'assurance dommages, les primes ont augmenté de 1% mais, après ajustement des écarts de conversion et des cessions d'activités, elles ont diminué de 1%. En effet, les baisses de volumes dans certaines branches d'activités concurrentielles sont la conséquence de notre politique de ne pas souscrire des affaires ne répondant pas à nos objectifs de tarifs techniques. Les primes acquises nettes ont augmenté de 4% sur une base comparable en raison d'une rétention supérieure de primes. Cela traduit la réduction de nos programmes de réassurance, compte tenu du renforcement de notre bilan. Les primes émises brutes et accessoires de primes dans l'assurance vie se sont maintenues au même niveau en dollars et ont augmenté de 3% après ajustement des effets de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse en 2004, de la vente de certaines opérations vie et des écarts de conversion. Les primes émises brutes du secteur Autres activités ont diminué de 24%, découlant principalement d'une nette réduction de la réassurance active de Farmers Re.

Bénéfice d'exploitation

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 327 millions de dollars, soit 17%, au cours du premier semestre 2005, pour atteindre 2,3 milliards de dollars. La performance d'exploitation a été soutenue par tous nos secteurs.

- L'**assurance dommages** reste une activité attrayante et profitable, enregistrant une augmentation du bénéfice d'exploitation de 1.260 millions de dollars à 1.384 millions de dollars pour les premiers semestres 2004 et 2005, respectivement. La solide performance technique en Europe Assurance dommages et Amérique du Nord Commercial a été partiellement compensée par les divisions d'affaires Global Corporate et Activités gérées de manière centrale.
- Le bénéfice d'exploitation de l'**assurance vie** a augmenté de 96 millions de dollars pour s'établir à 536 millions de dollars. La performance améliorée reflète la distribution réussie de produits rentables, l'augmentation du produit des placements de même que la réduction des frais d'exploitation, notamment en Europe continentale.
- Notre secteur **Farmers Management Services** a augmenté son bénéfice d'exploitation de 53 millions de dollars, soit 10%, à 609 millions de dollars. Ce résultat est principalement attribuable à la hausse des commissions de gestion suite à la croissance des primes des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir.
- Le secteur **Autres activités** a enregistré un bénéfice d'exploitation de 158 millions de dollars, soit une augmentation de 123 millions de dollars par rapport aux 35 millions de dollars dégagés au cours du premier semestre 2004. La plupart des opérations ont contribué à ce résultat positif suite aux actions de management entreprises en 2004 et en 2003 afin de réduire notre exposition aux risques dans certaines de ces opérations.
- Le secteur **Corporate Functions**, qui soutient le groupe par la mise en œuvre du financement et la supervision de la gouvernance, a dû faire face à une évolution défavorable des taux de change, partiellement compensée par une amélioration de la performance des placements et des autres produits. En conséquence, la perte d'exploitation a augmenté de 69 millions de dollars, passant à 382 millions de dollars durant le premier semestre 2005.
- Les **produits nets des placements du groupe** ont atteint 4,0 milliards de dollars, soit une augmentation de 10% par rapport à la même période de 2004, contribuant au bénéfice d'exploitation de chacun des secteurs. Ces produits nets des placements ne comprennent pas les produits financiers de 1,0 milliard de dollars obtenus sur les produits "unit-linked", pour lesquels le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance.
- Le **rendement (après impôts) du bénéfice d'exploitation sur les fonds propres ordinaires** s'est amélioré de 4,0 points à 16,5% (annualisé) durant le premier semestre 2005 par rapport à 12,5% pour la totalité de l'exercice 2004.

Bénéfice net attribuable aux actionnaires

Le **bénéfice net attribuable aux actionnaires** a augmenté de 315 millions de dollars, soit 21%, pour atteindre 1,8 milliard de dollars au cours du premier semestre 2005 par rapport à 1,5 milliard de dollars pour la même période de 2004. Outre les facteurs mentionnés ci-dessus pour le bénéfice d'exploitation, le bénéfice net attribuable aux actionnaires a été influencé par ce qui suit:

- Les **plus-values nettes sur placements du groupe, y compris dépréciations**, ont augmenté de 747 millions de dollars pour atteindre 1,0 milliard de dollars. Ces plus-values, qui sont essentiellement distribuées aux preneurs d'assurance vie, proviennent pour l'essentiel de la bonne tenue des marchés des obligations et des actions.
- Le **taux fiscal effectif sur le bénéfice net attribuable aux actionnaires** s'est monté à 29,9% par rapport à 32,2% pour le premier semestre 2005 et 2004, respectivement. Le **taux fiscal effectif** global du groupe prend en compte l'impact des charges fiscales imputables aux preneurs d'assurance dans certaines juridictions et a augmenté de 5,8 points à 39,0% pour le premier semestre 2005.

ROE

Notre **rendement des fonds propres ordinaires (ROE)** s'est amélioré de 5,0 points à 18,4% (annualisé) pour le premier semestre 2005 par rapport au rendement de 13,4% pour l'exercice annuel 2004.

Bénéfice dilué par action

Le **bénéfice dilué par action**, reflétant l'augmentation du bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires, a augmenté de 15% à 14,77 francs suisses pour le premier semestre 2005 par rapport à 12,84 francs suisses pour la même période de 2004.

Principaux chiffres du bilan

Principaux chiffres du bilan	30.06.05	31.12.04	Variation
en millions d'USD, au			
Placements du groupe	188.533	196.457	(4%)
Placements pour produits "unit-linked"	85.266	85.698	(1%)
Total des placements	273.799	282.155	(3%)
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance hors produits "unit-linked", brutes	167.147	176.239	(5%)
Provisions techniques pour produits d'assurance "unit-linked", brutes	52.660	50.848	4%
Total des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, brutes	219.807	227.087	(3%)
Engagements relatifs aux contrats de placement (essentiellement "unit-linked")	37.413	40.046	(7%)
Total des dettes financières et des fonds propres	28.714	27.381	5%

Suite à l'annonce de la cession de Universal Underwriters Group (UUG), les actifs et les passifs liés à cette activité ont été répartis en tant qu'actifs et passifs destinés à être cédés dans le bilan consolidé.

- Le **total des placements** a diminué de 8,4 milliards de dollars, soit 3%, au cours du premier semestre 2005, ceci étant principalement dû aux écarts de conversion de 19,0 milliards de dollars et à l'impact de UUG de 1,2 milliard de dollars. Ces diminutions ont été en partie compensées par de nouveaux placements nets résultant de flux de trésorerie positifs liés aux activités d'exploitation et de financement ainsi que d'augmentations des justes valeurs de marché.
- Depuis la fin de l'année 2004, les **provisions techniques brutes relatives aux contrats d'assurance hors produits "unit-linked"** ont diminué de 9,1 milliards de dollars par suite des écarts de conversion (12,3 milliards de dollars) et des effets de UUG (2,6 milliards de dollars), en partie compensés par une augmentation de la provision pour primes non acquises dans l'assurance dommages, reflétant le caractère saisonnier des renouvellements durant le premier semestre 2005.
- Le **total des dettes financières et des fonds propres** a augmenté de 1,3 milliard de dollars et se monte à 28,7 milliards de dollars. L'augmentation des fonds propres est essentiellement due à notre profit au cours du premier semestre 2005 et à une augmentation des plus-values latentes nettes sur placements non incluses dans le compte de résultat. Ces impacts positifs ont été en partie compensés par des écarts de conversion défavorables et par la réduction de la valeur nominale des actions nominatives distribuée aux actionnaires. Par ailleurs, les dettes financières ont augmenté suite à une nouvelle émission d'obligations de 500 millions d'euros en juin 2005 selon les termes du Programme d'emprunts à moyen terme en euros (programme EMTN) du groupe.

Mesure de la performance d'exploitation

Nous gérons nos centres d'activités sur la base de leurs performances sous-jacentes en utilisant la mesure du bénéfice d'exploitation. Le bénéfice d'exploitation élimine l'impact de la volatilité des marchés financiers ainsi que les autres variables non opérationnelles et nous permet ainsi d'évaluer la performance sous-jacente de chacune des activités.

Le bénéfice d'exploitation reflète les ajustements apportés au bénéfice net avant impôts attribuable aux actionnaires pour les plus-values nettes sur placements y compris dépréciations (à l'exception de Marchés des capitaux et activités bancaires, compris dans le secteur Autres activités, et de certains titres détenus à des fins de couverture économique spécifique), les parts des preneurs d'assurance aux plus-values nettes sur placements dans les affaires vie, et les éléments significatifs découlant de circonstances particulières, y compris les plus-values et moins-values sur cessions d'activités. Le bénéfice d'exploitation ne se substitue pas au bénéfice net tel qu'il est défini dans les International Financial Reporting Standards (IFRS).

Rapprochement entre le bénéfice net avant impôts attribuable aux actionnaires et le bénéfice d'exploitation

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004
Bénéfice net avant impôts attribuable aux actionnaires	2.646	2.268
ajusté de:		
Plus-values nettes sur placements, y compris dépréciations, hors Marchés des capitaux et activités bancaires et certains titres détenus à des fins de couverture économique spécifique	(4.270)	(1.578)
Attribution aux preneurs d'assurance des plus-values sur placements, nettes, y compris les produits "unit-linked"	3.952	1.338
Bénéfice net attribuable aux intérêts minoritaires	(56)	(54)
Moins-value sur cessions d'activités, nette	13	14
Provision pour restructuration et autres	20	(10)
Bénéfice d'exploitation	2.305	1.978

Principaux indicateurs de performance

Notre objectif déclaré à moyen terme est d'atteindre un rendement moyen du capital de 12% sur la base du bénéfice d'exploitation après impôts. Un rendement supérieur du capital dans un secteur peut compenser des rendements inférieurs dans un autre, permettant au groupe d'atteindre le taux cible de 12% in globo. Les rendements du capital générés par les secteurs assurance dommages, assurance vie et Farmers Management Services compensent également certaines dépenses du siège central, les charges d'intérêts et les pertes d'exploitation nettes provenant d'autres activités.

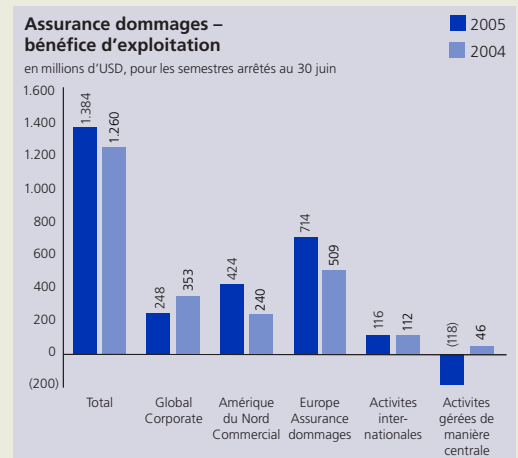
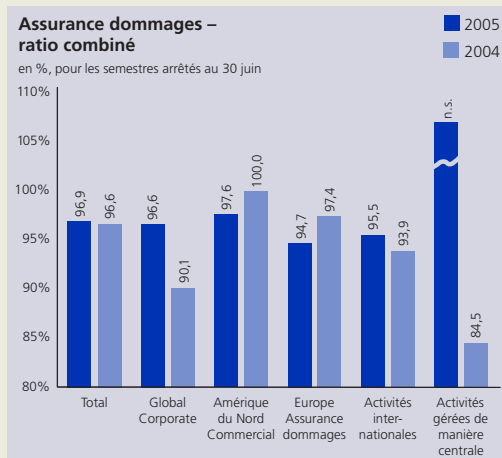
Notre rendement des fonds propres ordinaires (ROE) pour le premier semestre 2005 s'est élevé à 18,4% (annualisé), et notre rendement après impôts du bénéfice d'exploitation sur les fonds propres ordinaires s'est élevé à 16,5% (annualisé).

Bénéfice d'exploitation

ROE

Assurance dommages

Nous considérons que le ratio combiné et le bénéfice d'exploitation sont les principaux indicateurs de performance pour nos opérations d'assurance dommages.

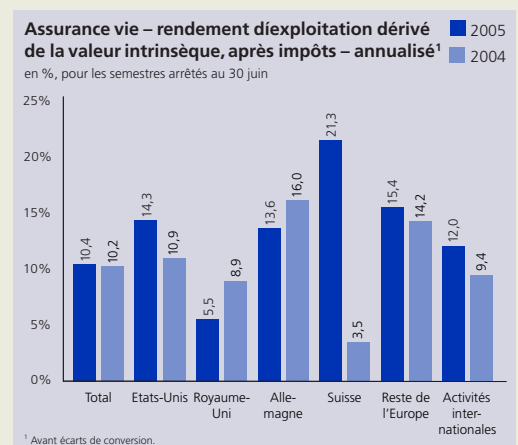
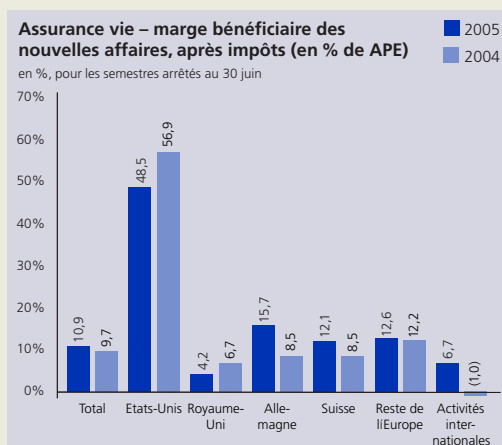


Globalement, le ratio combiné a augmenté de 0,3 point par rapport au premier semestre 2004, à 96,9%. Il correspond à un profit technique net de 437 millions de dollars pour le premier semestre 2005 par rapport à 445 millions de dollars pour le premier semestre 2004. Le **ratio combiné** a été positivement influencé par notre forte performance technique en Europe Assurance dommages et Amérique du Nord Commercial. Ce résultat a été compensé par d'importants sinistres au sein de Global Corporate ainsi que par des pertes techniques de 135 millions de dollars dans la division d'affaires Activités gérées de manière centrale provenant de quelques sinistres spécifiques durant le premier semestre 2005.

Le **bénéfice d'exploitation** a été influencé par les mêmes facteurs, mais a augmenté de 124 millions de dollars pour atteindre 1,4 milliard de dollars en 2005, reflétant une hausse du produit des placements. Nos secteurs de clientèle Amérique du Nord Commercial et Europe Assurance dommages ont enregistré respectivement des augmentations du bénéfice d'exploitation de 77% et 40%.

Assurance vie

Nous considérons que la marge bénéficiaire des nouvelles affaires, le rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts, et le bénéfice d'exploitation constituent les principaux indicateurs de performance pour nos opérations d'assurance vie.



Le **bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts**, a augmenté de 18 millions de dollars, passant de 104 millions de dollars à 122 millions de dollars. En conséquence, la **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts**, s'est améliorée de 1,2 point, évoluant de 9,7% à 10,9% durant les premiers semestres de 2004 et 2005, respectivement. Cette amélioration est due principalement à une plus forte rentabilité des nouvelles affaires vie en Allemagne.

Le **rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts** et avant écarts de conversion (annualisé) a augmenté de 0,2 point à 10,4% pour le premier semestre 2005, ce qui reflète une amélioration en Suisse, compensée par des rendements plus faibles au Royaume-Uni après repositionnement.

Le **bénéfice d'exploitation** du secteur assurance vie a augmenté de 22%, passant à 536 millions de dollars au cours du premier semestre de 2005, avec des améliorations dans nos affaires en Europe, en particulier en Suisse et en Allemagne.

Assurance vie – bénéfice d'exploitation en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	Variation
Etats-Unis	105	102	3%
Royaume-Uni	88	145	(39%)
Allemagne	55	18	206%
Suisse	156	83	88%
Reste de l'Europe	91	72	26%
Activités internationales	41	20	105%
Total	536	440	22%

Farmers Management Services

Les commissions de gestion, le bénéfice d'exploitation et la marge d'exploitation brute, liés aux primes acquises brutes des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir, constituent les principaux indicateurs de performance pour notre secteur Farmers Management Services.

Farmers Management Services en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	Variation
Commissions de gestion et autres produits assimilés	1.020	980	4%
Bénéfice d'exploitation	609	556	10%
Marge d'exploitation brute	52,6%	53,3%	(0,7 pt)
Primes acquises brutes des Farmers Exchanges	7.147	6.943	3%

Impact des conversions des devises

Le groupe opère à l'échelon mondial dans de multiples devises et tente de compenser ses expositions aux devises sur une base économique. Toutefois, étant donné que le groupe a choisi le dollar comme devise pour l'établissement de ses rapports, des différences se produisent lorsque les monnaies locales de fonctionnement sont converties dans la devise de rapport du groupe.

Les tableaux ci-dessous présentent l'impact des conversions des devises sur certains postes de notre compte de résultat consolidé et de notre bilan consolidé. La colonne finale indique le pourcentage de variation reporté pour ces postes-là. Les principaux taux de change figurent dans l'annexe 2 aux états financiers consolidés.

Compte de résultat consolidé

Impact des conversions des devises Variation par rapport à la période précédente, pour le semestre arrêté au 30 juin 2005	Impact des conversions des devises en millions d'USD	en %	% de variation en USD
Primes émises brutes et accessoires de primes	680	2%	(2%)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	549	2%	–
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	39	2%	21%

Bilan consolidé

Impact des conversions des devises Variation par rapport au 31 décembre 2004, au 30 juin 2005	Impact des conversions des devises en millions d'USD	en %	% de variation en USD
Total des placements	(19.017)	(7%)	(3%)
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, brutes	(15.244)	(7%)	(3%)
Ecart de conversion cumulés dans le total des fonds propres	(849)	(4%)	n.s.

Performance des placements

Résultat des placements et placements

Le total des placements qui figure dans le bilan consolidé comprend les placements du groupe pour lesquels le groupe assume tout ou partie du risque de placement et les placements pour produits "unit-linked", pour lesquels les preneurs d'assurance assument la totalité du risque de placement. Les placements pour produits "unit-linked" comprennent les placements détenus pour des engagements relatifs à des contrats d'assurance et de placement, à l'exception des contrats de placement avec participation discrétionnaire gérés en tant que placements du groupe.

Résultat net des placements et placements en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Placements du groupe		Placements pour produits "unit-linked"		Total	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Produits des placements, nets	4.030	3.652	1.040	751	5.070	4.403
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	1.001	254	3.408	1.401	4.409	1.655
Résultat des placements, net ¹	5.031	3.906	4.448	2.152	9.479	6.058
en millions d'USD, au	30.06.05	31.12.04	30.06.05	31.12.04	30.06.05	31.12.04
Placements	188.533	196.457	85.266	85.698	273.799	282.155

¹ Le résultat net des placements, net de la participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices s'est élevé à 4.245 millions de dollars et à 3.658 millions de dollars pour les semestres arrêtés respectivement aux 30 juin 2005 et 2004.

Nous gérons notre portefeuille diversifié de placements du groupe de manière à optimiser les bénéfices en faveur des actionnaires et des preneurs d'assurance, tout en assurant la conformité avec les exigences réglementaires et commerciales locales sous l'égide de notre comité de gestion des actifs/passifs et de placements. Les placements pour les produits "unit-linked", qu'ils soient classifiés comme contrats d'assurance ou de placement, sont gérés en conformité avec les objectifs de placement de chaque fonds "unit-linked".

Performance des placements du groupe

Performance des placements du groupe en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	Variation
Produits des placements, nets	4.030	3.652	10%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	1.001	254	294%
Résultat des placements, net	5.031	3.906	29%
Variation des plus-values latentes sur placements, nettes, comprises dans les fonds propres attribuables aux actionnaires	1.239	(1.159)	n.s.
Total du résultat des placements	6.270	2.747	128%
Placements moyens ¹	187.699	175.124	7%
Rendement total ^{1,2}	3,4%	1,7%	1,7 pt

¹ Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 4.797 millions de dollars et 2.842 millions de dollars en 2005 et 2004, respectivement.

² Non annualisé et avant charges grevant les placements.

Les **produits nets des placements** du groupe ont augmenté de 10% à 4,0 milliards de dollars contre 3,7 milliards de dollars. Cette amélioration provient de taux d'intérêt à court terme supérieurs aux Etats-Unis, d'écarts de conversion positifs et d'une plus grande discipline de gestion des dépenses.

Les **plus-values nettes sur placements, y compris dépréciations**, pour les placements du groupe ont augmenté à 1.001 millions de dollars au cours du premier semestre 2005 par rapport à 254 millions de dollars pour la même période de 2004. Ces plus-values sont distribuées en grande partie aux preneurs d'assurance vie et résultent principalement de taux d'intérêt à long terme inférieurs et de marchés des actions plus favorables.

Le **rendement total des placements** du groupe au cours du premier semestre 2005 s'est élevé à 3,4% par rapport à 1,7% pour la même période de 2004. Ce rendement inclut les produits des placements, les plus-values nettes sur placements figurant dans le compte de résultat consolidé ainsi que les variations des plus-values latentes comptabilisées dans les fonds propres attribuables aux actionnaires. Le résultat total des placements, après prise en compte des charges grevant les placements, a atteint 6,3 milliards de dollars pour le premier semestre 2005 par rapport à 2,7 milliards de dollars au cours de la même période de 2004. La baisse des taux d'intérêt à long terme, en particulier dans la zone euro et au Royaume-Uni, ainsi qu'une bonne tenue des marchés des actions, se sont traduits par une augmentation des plus-values latentes sur placements comprises dans les fonds propres attribuables aux actionnaires durant le premier semestre 2005, par rapport à des moins-values en 2004.

Une répartition du total des placements en placements du groupe et placements pour produits "unit-linked" figure dans notre "Financial Supplement" du rapport des résultats semestriels 2005 sur notre site Internet www.zurich.com.

Provision pour sinistres à régler

Développement de la provision pour sinistres à régler			
en millions d'USD	2005	2004	Variation
Au 1^{er} janvier (solde d'ouverture)			
Provision pour sinistres à régler, brute	57.765	51.007	13%
Part des réassureurs	(14.278)	(14.036)	2%
Provision pour sinistres à régler, nette	43.487	36.971	18%
Charges de sinistres et frais de gestion à régler, nets			
Période en cours	10.896	10.230	7%
Années antérieures	97	656	(85%)
Total	10.993	10.886	1%
Total des charges de sinistres et frais de gestion payés, net	(8.763)	(8.451)	4%
Cessions de sociétés et d'activités, y compris les transferts aux actifs et passifs destinés à être cédés	(1.083)	(394)	175%
Ecart de conversion	(2.083)	(517)	303%
Au 30 juin (solde de clôture)			
Provision pour sinistres à régler, nette	42.551	38.495	11%
Part des réassureurs	14.475	13.908	4%
Provision pour sinistres à régler, brute	57.026	52.403	9%

Nous constituons des provisions pour sinistres à régler qui représentent des estimations du règlement futur de sinistres déclarés ou non, ainsi que des frais de gestion y relatifs, en relation avec des événements assurés qui se sont produits. Le calcul des provisions est un processus complexe nécessitant le recours à des estimations et à des jugements fondés. Tout changement des estimations se reflète dans le compte de résultat de la période durant laquelle le changement s'opère.

Sur le total de 42,6 milliards de dollars de **provisions nettes pour sinistres à régler** au 30 juin 2005, 38,4 milliards de dollars sont liés à l'assurance dommages et 4,2 milliards de dollars aux autres secteurs. Conformément à la norme IFRS 5, 1,1 milliard de dollars de provisions nettes pour sinistres à régler en relation avec Universal Underwriters Group a été alloué aux actifs et passifs destinés à être cédés.

Par le biais de notre Zurich Way relatif au provisionnement initié en 2004, nous avons renforcé notre processus de gouvernance en matière de provisionnement, intégré notre fonction actuarielle et appliqué une approche actuarielle best practice qui inclut davantage de révisions internes et externes. Au total, pour le premier semestre 2005, nous avons renforcé nos provisions techniques pour les années précédentes de 97 millions de dollars en relation avec le règlement en cours et la réévaluation de quelques sinistres spécifiques.

Capitalisation et endettement

en millions d'USD, au	30.06.05	31.12.04	Variation
Prêts garantis	3.504	4.135	(15%)
Dettes découlant des Marchés des capitaux et activités bancaires	3.164	3.880	(18%)
Engagements de rachat	5.761	5.009	15%
Total des dettes opérationnelles	12.429	13.024	(5%)
Dettes prioritaires	2.996	3.355	(11%)
Dettes subordonnées	2.997	2.516	19%
Total des dettes financières	5.993	5.871	2%
Intérêts minoritaires	787	840	(6%)
Fonds propres attribuables aux actionnaires	21.934	20.670	6%
Total des fonds propres	22.721	21.510	6%
Total des dettes financières et des fonds propres	28.714	27.381	5%

Dettes opérationnelles

Endettement

Au 30 juin 2005, le **total des dettes opérationnelles** a atteint 12,4 milliards de dollars, soit une baisse de 0,6 milliard de dollars depuis le 31 décembre 2004. 3,5 milliards de dollars de prêts garantis étaient couverts par des prêts hypothécaires du même montant remis sous forme de garanties aux contreparties par rapport à 4,1 milliards de dollars au 31 décembre 2004. Les dettes découlant des Marchés des capitaux et activités bancaires ont diminué de 716 millions de dollars, essentiellement en raison de la réduction continue des activités de Zurich Capital Markets incluses dans le secteur Autres activités. Nos engagements de rachat ont augmenté de 752 millions de dollars au cours du premier semestre 2005 pour atteindre 5,8 milliards de dollars, résultant d'un accroissement des activités à court terme sur le marché Repo au niveau des activités ordinaires dans le cadre de notre gestion des placements et des liquidités.

Dettes financières

L'augmentation du **total des dettes financières** de 122 millions de dollars, soit 2%, résulte essentiellement d'une nouvelle émission d'obligations et a été en partie compensée par des écarts de conversion. Le 15 juin 2005, Zurich Finance (USA), Inc. a émis des obligations à hauteur de 500 millions d'euros à 4,5% dans le cadre du programme EMTN du groupe et garanties par la «Zurich» Compagnie d'Assurances sur une base subordonnée. Ces obligations à échéance 2025 peuvent être remboursées dès le 15 juin 2015. Le coupon est fixe jusqu'au 15 juin 2015, puis deviendra flottant selon l'Euribor à trois mois avec une prime de 2,2%. En accord avec la politique du groupe en terme de gestion des risques inhérents aux taux d'intérêt et d'exposition aux monnaies étrangères, des swaps sur les taux d'intérêt à monnaie croisée ont été utilisés pour la couverture de la juste valeur de cette dette jusqu'à la première date de remboursement. Après prise en compte des swaps sur taux d'intérêt à monnaie croisée, cette émission est devenue une obligation en dollars à taux flottant, avec un coupon à taux variable redéfini tous les semestres.

Le volume du programme EMTN du groupe, qui autorise l'émission de notes prioritaires et subordonnées a été augmenté le 10 mars 2005, passant d'un maximum de 4 milliards de dollars à un maximum de 6 milliards de dollars.

Facilités de crédit

Le groupe bénéficie d'une **facilité de crédit** renouvelable syndiquée à hauteur de 3 milliards de dollars qui a été mise en place en avril 2004. Cette facilité de crédit consiste en deux tranches égales venant à échéance en 2007 et 2009. Zurich Group Holding, avec «Zurich» Compagnie d'Assurances et Farmers Group, Inc., agissent en tant que garants de cette facilité de crédit qui autorise des retraits respectifs jusqu'à 1,25 milliard de dollars, 1,5 milliard de dollars et 250 millions de dollars. Aucun emprunt ouvert n'existait au 30 juin 2005 dans le cadre de cette facilité de crédit.

Total des fonds propres

Total des fonds propres	Fonds propres attribuables aux actionnaires	Intérêts minoritaires	Total des fonds propres
en millions d'USD, pour le semestre arrêté au 30 juin 2005			
Solde au 31 décembre 2004, ainsi que publié auparavant	22.181	846	23.027
Total des ajustements suite à l'application de normes comptables IFRS nouvelles et amendées	(1.511)	(6)	(1.517)
Solde au 31 décembre 2004, retraité	20.670	840	21.510
Dépréciation du goodwill négatif (IFRS 3)	23	–	23
Variation des plus-values latentes sur placements, nettes, hors écarts de conversion	654	11	665
Écarts de conversion	(738)	(111)	(849)
Réduction de la valeur nominale des actions nominatives	(449)	–	(449)
Transactions de paiements sur la base d'actions	(4)	–	(4)
Bénéfice net	1.799	56	1.855
Dividendes sur titres privilégiés	(21)	(12)	(33)
Variation de la capitalisation et des intérêts minoritaires, nette	–	3	3
Solde au 30 juin 2005	21.934	787	22.721

Fonds propres attribuables aux actionnaires

Les **fonds propres attribuables aux actionnaires** ont augmenté de 1,3 milliard de dollars et se montent à 21,9 milliards de dollars au 30 juin 2005. Cette augmentation provient essentiellement de notre bénéfice net attribuable aux actionnaires du premier semestre 2005 et de l'augmentation des plus-values latentes nettes sur placements non incluses dans le compte de résultat. Ces impacts positifs ont été en partie compensés par des écarts de conversion défavorables et la réduction de la valeur nominale des actions nominatives de 4 francs suisses par action, payée aux actionnaires le 4 juillet 2005.

Intérêts minoritaires

Selon la norme IAS 1 amendée, les intérêts minoritaires sont compris comme un des éléments du total des fonds propres, alors qu'ils étaient présentés auparavant en tant que poste séparé entre les fonds étrangers et les fonds propres. La réduction des **intérêts minoritaires** de 53 millions de dollars, soit 6%, résulte principalement des écarts de conversion, en partie compensés par le bénéfice net attribuable aux intérêts minoritaires.

Solvabilité

Les entités réglementées du groupe doivent fournir des renseignements à leurs autorités locales, généralement sur une base annuelle, et dans certains pays de manière plus fréquente. Ces renseignements reflètent le respect par l'entité concernée des exigences locales de solvabilité et comprennent des informations sur les passifs réglementés ainsi que sur les actifs admis en représentation.

Sur une base consolidée, Zurich Financial Services, dont le siège se situe à Zurich, en Suisse, est soumis à la surveillance de l'Office fédéral des assurances privées (OFAP). La surveillance réglementaire du groupe dans le domaine de ses activités d'assurance, du reste de ses activités bancaires et des autres activités de services financiers soumis à réglementation, ainsi que la supervision en matière de solvabilité et d'adéquation du capital consolidé au niveau du groupe sont coordonnées entre l'OFAP et la Commission fédérale des banques (sur la base du décret sur la supervision consolidée de Zurich Financial Services Group du 23 avril 2001).

Litiges et enquêtes des instances de régulation

Le groupe et ses filiales sont régulièrement impliqués dans des procédures légales, dans des plaintes et des litiges survenant, pour la plupart, dans le cadre du déroulement normal de leurs opérations. Le groupe et ses filiales comme d'autres acteurs du marché sont également impliqués dans une série d'enquêtes civiles et pénales ordonnées par les State Insurance Departments aux Etats-Unis, les State Attorney Generals aux Etats-Unis, le US Attorney's Office for the Southern District of New York, la US Securities and Exchange Commission, d'autres autorités et organes de surveillance américains et d'autres autorités non américaines, concernant certaines pratiques commerciales entre les courtiers en assurances et les compagnies d'assurance, l'achat et la vente de produits «non traditionnels», certaines transactions de réassurance engagées par le groupe et ses filiales et d'autres sujets. Le groupe mène ses propres enquêtes internes dans ces domaines et collabore pleinement dans le cadre de ces investigations. Plusieurs filiales du groupe sont également impliquées dans des "class action" soulevés par des parties privées à partir des thèmes qui sont soumis aux enquêtes concernant les pratiques commerciales impliquant des courtiers en assurances et des clients d'assurance, de même que la cession de certaines activités. Les filiales du groupe concernées ont l'intention de se défendre vigoureusement dans le cadre de telles actions.

L'issue de ces procédures légales, plaintes, litiges et enquêtes en cours pourrait avoir des effets matériels sur le résultat opérationnel et/ou sur les flux de trésorerie lorsqu'ils seront résolus dans le futur. Toutefois, selon l'opinion du management, ces faits n'influenceraient pas substantiellement la position financière consolidée du groupe.

Transactions

Cessions d'activités et acquisition

Durant le semestre arrêté au 30 juin 2005, le groupe a finalisé la vente de ses intérêts dans Zurich National Life Assurance Company Limited en Thaïlande à National Finance Public Company Limited, la vente de ses intérêts majoritaires dans ZC Sterling Corporation à Trident III, L.P., et l'acquisition du portefeuille d'activités Vie de ING Insurance Argentina.

Le 13 avril 2005, le groupe a en outre finalisé la cession d'une part de 10% du capital entièrement libéré de South African Eagle Insurance Company Limited, une filiale détenue en majorité, à Royal Bafokeng Finance afin de soutenir le Black Economic Empowerment en Afrique du Sud.

Pour le semestre arrêté au 30 juin 2005, le groupe a enregistré une moins-value nette de 13 millions de dollars avant impôts sur cessions d'activités et des ajustements postérieurs pour les cessions d'activités conclues pendant des périodes précédentes, par rapport à une moins-value nette de 14 millions de dollars pour la même période de 2004.

Le 4 avril 2005, le groupe a annoncé la vente de Universal Underwriters Group à un groupe d'investisseurs dirigé par Hellmann & Friedmann LLC. Les actifs et passifs de UUG ont été classés comme destinés à être cédés au 30 juin 2005, conformément à la norme IFRS 5. En collaboration avec les acquéreurs, le groupe continue à réunir un nombre de conditions préalables indispensables à la conclusion de la transaction.

Plans de retraite en Suisse

Le 16 juin 2005, le conseil de fondation des plans de retraite pour les employés du groupe basés en Suisse a adopté un nouveau règlement des plans de retraite qui tient compte des modifications de l'environnement économique et démographique. Les principaux changements des plans de retraite, qui prendront effet au 1^{er} janvier 2006, sont d'une part le passage d'un système de primauté des prestations à un système de primauté des cotisations, et d'autre part l'autonomie de la fondation qui gère les plans de retraite. Les employés seront transférés dans la nouvelle fondation et les futures prestations accordées en cas de retraite à l'âge légal des assurés actuellement actifs devraient être similaires à celles prévues selon le règlement actuel. Cependant, après une période de transition de trois ans, les prestations supplémentaires fournies actuellement en cas de retraite anticipée seront progressivement supprimées sur une période de neuf ans. Bien que selon le règlement un financement supplémentaire important soit fourni par le groupe afin de supporter les futures prestations du plan, le calcul de l'obligation, réduite à long terme, selon la norme IAS 19 a résulté en une plus-value unique non numéraire de 103 millions de dollars dans le bénéfice d'exploitation.

Flux de trésorerie

Résumé des flux de trésorerie		
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1.799	1.484
Ajusté de:		
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	(4.409)	(1.655)
Moins-value sur cessions d'activités, nette	13	14
Quote-part du résultat des entreprises associées	(96)	(85)
Amortissements et dépréciations d'actifs immobilisés et d'immobilisations incorporelles	220	297
Autres éléments non numéraires	(19)	(14)
Variation des actifs et engagements relatifs à l'exploitation ¹	8.505	6.671
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, net	6.013	6.712
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, net	(3.864)	(7.142)
Total des flux de trésorerie liés aux activités de financement, net	1.027	(968)
Effet des variations des taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités	(1.199)	(156)
Variation des liquidités et équivalents de liquidités^{2,3}	1.977	(1.554)
Variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	(800)	5.607
Liquidités et équivalents de liquidités reclassés en tant qu'actifs destinés à être cédés	(458)	–
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 1 ^{er} janvier ^{3,4}	22.457	15.889
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin^{3,4}	23.176	19.942

¹ Les flux de trésorerie liés aux placements détenus à des fins de transaction figurent désormais dans "flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation".

² A l'exclusion de la variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres.

³ Les liquidités et équivalents de liquidités ont été retraités à la suite des changements des IFRS avec effet au 1^{er} janvier 2005. Auparavant, nous présentions la rubrique "Placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie". Cette rubrique comprenait différents types de placements, y compris les liquidités et équivalents de liquidités, qui sont maintenant répartis en fonction de leur catégorie de placement individuelle.

⁴ Y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres.

Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation

Nos flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation comprennent les flux de trésorerie découlant de nos affaires d'assurance après les paiements aux réassureurs (primes nettes, accessoires de primes et dépôts reçus, moins les sinistres nets après remboursement des réassureurs, paiements des prestations, rachats de polices et frais d'exploitation), et les produits des placements reçus (dividendes, intérêts et loyers), moins les intérêts payés et les paiements d'impôts. Notre secteur Farmers Management Services reçoit des commissions de gestion de même que des produits de placements et paie des frais d'exploitation et des impôts.

Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement

Les flux de trésorerie excédentaires liés aux activités d'exploitation, les produits des ventes et d'échéances des placements ainsi que des cessions d'activités sont réinvestis par nos activités de placement. Nos fonds de placement peuvent être utilisés pour compenser des flux de trésorerie déficitaires liés aux activités d'exploitation.

Flux de trésorerie liés aux activités de financement

Nos activités de financement résultent des accords de financement et d'emprunts à l'intérieur du groupe, de la levée et du remboursement de capitaux et de paiements aux actionnaires.

Les liquidités nettes découlant des activités d'exploitation au cours du premier semestre 2005 ont diminué de 10% pour passer à 6,0 milliards de dollars. Parmi ces liquidités, 3,9 milliards de dollars ont été utilisés pour des activités d'investissement nettes. Le reste, ainsi qu'un montant supplémentaire de 1,0 milliard de dollars, provenant d'activités de financement nettes, ont été en partie compensés par les effets négatifs des variations de change sur les liquidités et équivalents de liquidités de 1,2 milliard de dollars. Ensemble, ils ont résulté en une augmentation nette de 2,0 milliards de dollars des liquidités et équivalents de liquidités. Durant la même période de 2004, les activités d'exploitation ont fourni des fonds de 6,7 milliards de dollars, qui ont été utilisés pour investir la somme nette de 7,1 milliards de dollars et pour rembourser la dette opérationnelle de 1,0 milliard de dollars, résultant en une sortie de liquidités nette de 1,6 milliard de dollars.

Informations financières trimestrielles consolidées

Résumé des informations financières trimestrielles consolidées

en millions d'USD, pour les trois mois arrêtés au

	30.06.05	30.06.04	31.03.05	31.03.04
Primes émises brutes et accessoires de primes	12.062	12.123	13.892	14.233
Primes acquises nettes et accessoires de primes	10.359	10.097	10.331	10.515
Résultat des placements, net	5.878	2.879	3.601	3.179
Autres produits	869	902	817	839
Total des produits	17.106	13.878	14.749	14.533
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	8.325	7.827	7.900	8.467
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices, nette de réassurance	3.350	999	1.884	1.401
Autres charges	3.681	3.747	3.672	3.669
Total des charges	15.356	12.573	13.456	13.537
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice	1.750	1.305	1.293	996
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1.020	840	779	644
Bénéfice d'exploitation	1.271	1.104	1.034	874

Bases de présentation

Effets des normes comptables nouvelles et amendées en 2005

Le groupe a mis en place plusieurs normes comptables nouvelles et amendées, qui ont pris effet le 1^{er} janvier 2005. Les principaux ajustements pour le groupe proviennent de l'application de la norme IFRS 4 qui fait référence à la définition des contrats d'assurance. Ils influencent principalement le traitement comptable des activités vie avec des impacts à la fois sur le bilan et sur le compte de résultat du groupe. Les détails de ces impacts sont présentés dans l'annexe 3 aux Etats financiers consolidés.

Le 3 mai 2005, nous avons présenté l'impact de ces normes comptables nouvelles et amendées. Des informations complémentaires comprenant une bande son, une présentation et certains tableaux financiers 2004 retraités peuvent être consultés dans la section Investor Relations sur notre site Internet www.zurich.com.

Un résumé des principaux changements des fonds propres consolidés attribuables aux actionnaires du groupe au 31 décembre 2004 de même que du bénéfice net attribuable aux actionnaires et du bénéfice d'exploitation pour le premier semestre 2004 figure ci-dessous.

en millions d'USD	Bénéfice net attribuable aux actionnaires pour le semestre arrêté au 30 juin 2004	Bénéfice d'exploitation pour le semestre arrêté au 30 juin 2004	Fonds propres attribuables aux actionnaires au 31.12.04
Tels que publiés dans le Rapport de gestion 2004	1.448	1.948	22.181
Ajustements IFRS 4	36	30	(1.528)
Autres ajustements IAS/IFRS	–	–	17
Total des ajustements	36	30	(1.511)
Retraités	1.484	1.978	20.670

L'application de ces normes comptables nouvelles et amendées ne modifie en rien les principes commerciaux fondamentaux du groupe, sa rentabilité ou ses flux de trésorerie sous-jacents, les résultats de la valeur intrinsèque de l'assurance vie ni la position en capitaux réglementaires de ses entités légales. Les retraitements concernent essentiellement des décalages dans le temps de la comptabilisation des bénéfices, notamment dans nos activités vie.

Informations sectorielles

Secteurs primaires:

Le groupe continue d'établir ses rapports sectoriels en utilisant les mêmes secteurs primaires qu'en 2004. Les secteurs sont: assurance dommages, assurance vie, Farmers Management Services, Autres activités et Corporate Functions. Toutefois, pour tenir compte de la structure de notre management, certains reclassements entre les secteurs primaires ont été effectués dans le rapport financier 2005.

Secteurs secondaires:

Comme en 2004, le format secondaire de présentation des informations sectorielles du groupe est géographique. Pour le rapport financier 2005, ces régions ont été choisies de manière à mieux refléter la responsabilité du management et sont: Amérique du Nord, Europe, Activités internationales ainsi que Activités gérées de manière centrale.

D'autres détails relatifs aux informations sectorielles primaires et secondaires sont présentés dans l'annexe 1 aux états financiers consolidés.

Nous gérons également notre secteur assurance dommages sur la base des segments de clientèle. Nos segments de clientèle sont Global Corporate, Amérique du Nord Commercial, Europe Assurance dommages, Activités internationales et Activités gérées de manière centrale. Pour plus de détails, veuillez vous référer à notre "Financial Supplement", qui se trouve dans la section Investor Relations sur notre site Internet www.zurich.com.

Analyse financière sectorielle

Dans les sections suivantes, nous analysons les résultats opérationnels de chacun de nos secteurs. L'analyse des résultats pour le semestre arrêté au 30 juin 2005 est effectuée en comparaison avec les résultats retraités de la période correspondante de l'année précédente, sauf indication contraire.

Assurances dommages

Au sein de l'assurance dommages, nous avons maintenu notre approche disciplinée de la souscription et, lorsque dans certaines branches d'activités les tarifs n'étaient pas en mesure de répondre à nos objectifs techniques, nous avons choisi de ne pas souscrire ces affaires.

En 2005, nous avons bénéficié de la diversification de notre portefeuille et nous avons fait des progrès opérationnels en améliorant notre mix produits ainsi qu'en adaptant nos programmes de réassurance. L'achat de réassurance est une activité fortement centralisée en vue de bénéficier d'une utilisation optimale du capital du groupe et afin de réduire le risque de crédit vis-à-vis des réassureurs.

Nous institutionnalisons notre programme Zurich Way en créant une transparence constante à l'échelon de l'entreprise dans les domaines de la gestion des souscriptions, des provisions et des sinistres. En matière de provisionnement, le Zurich Way vise à renforcer notre processus de gouvernance par l'intégration des fonctions actuarielles locales au sein du groupe.

Assurance dommages – principaux chiffres en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	18.635	18.466	1%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	13.905	13.079	6%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(10.238)	(9.614)	(6%)
Résultat technique, net	437	445	(2%)
Bénéfice d'exploitation	1.384	1.260	10%
Taux de sinistres	73,6%	73,5%	(0,1 pt)
Taux de frais ¹	23,3%	23,1%	(0,2 pt)
Ratio combiné	96,9%	96,6%	(0,3 pt)

¹ Y compris la participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices.

Une part substantielle de nos affaires est libellée en euros, en livres sterling et en francs suisses. Ces trois devises se sont appréciées respectivement de 5%, 3% et 5% par rapport au dollar, en comparant les taux de change moyens du premier semestre 2005 avec ceux du semestre correspondant en 2004. Le tableau ci-dessous montre l'impact des conversions des devises sur certains postes du compte de résultat. La dernière colonne indique le pourcentage de variation pour ces différents postes.

Assurance dommages – impact des conversions des devises Variation par rapport à la période précédente pour le semestre arrêté au 30 juin 2005	Impact des conversions des devises		% de variation en USD
	en millions d'USD	en %	
Primes émises brutes et accessoires de primes	466	3%	1%
Produits des placements, nets	32	3%	23%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	6	6%	23%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(241)	(2%)	(6%)

Global Corporate

Global Corporate fournit aux sociétés multinationales des produits sur mesure en réponse à leurs besoins locaux et internationaux en matière d'assurance. Notre réseau global nous permet de coopérer au-delà des frontières nationales, régionales et fonctionnelles. Nous procurons à nos clients les avantages de notre expérience internationale, mais également notre connaissance détaillée des marchés locaux.

Global Corporate – principaux chiffres en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	4.034	4.176	(3%)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	2.425	2.281	6%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(1.973)	(1.700)	(16%)
Résultat technique, net	83	227	(63%)
Bénéfice d'exploitation	248	353	(30%)
Taux de sinistres	81,4%	74,5%	(6,9 pts)
Taux de frais ¹	15,2%	15,6%	0,4 pt
Ratio combiné	96,6%	90,1%	(6,5 pts)

¹ Y compris la participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices.

Le **résultat technique net** de Global Corporate a diminué de 144 millions de dollars pour atteindre 83 millions de dollars au cours du premier semestre 2005, suite à quelques importants sinistres individuels liés à des incendies et à des inondations. Le **taux de sinistres** a augmenté de 74,5% au cours du premier semestre 2004 à 81,4% en 2005 et le **ratio combiné** a augmenté de 6,5 points à 96,6% en 2005, suite à ces sinistres.

En conséquence, le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 30% à 248 millions de dollars au cours du premier semestre 2005. Ce moindre résultat technique a été en partie compensé par une augmentation des produits nets des placements, conséquence d'une base d'actifs supérieure.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont diminué de 3% (6% en monnaies locales) en 2005, par rapport à l'année précédente, par suite de baisses de tarifs notamment dans les branches d'activités non-vie aux Etats-Unis et en Europe. En outre, la décision stratégique a été prise en 2005 de réduire certaines branches d'activités dans Zurich Global Energy. La croissance des **primes acquises nettes** de 6% à 2,4 milliards de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2005 provient essentiellement de la croissance des primes en 2004 qui est désormais acquise.

La Zurich est l'un des principaux prestataires d'assurances non-vie pour les entreprises en Amérique du Nord, fournissant des clients entreprises, petites et moyennes, ainsi que les secteurs Specialties et Program aux Etats-Unis et au Canada.

Amérique du Nord Commercial

Amérique du Nord Commercial – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	6.368	6.381	0%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	4.469	4.092	9%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(3.198)	(3.156)	(1%)
Résultat technique, net	109	(1)	n.s.
Bénéfice d'exploitation	424	240	77%
Taux de sinistres	71,6%	77,1%	5,5 pts
Taux de frais ¹	26,0%	22,9%	(3,1 pts)
Ratio combiné	97,6%	100,0%	2,4 pts

¹ Y compris la participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices.

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 184 millions de dollars, soit 77%, pour atteindre 424 millions de dollars à l'issue du premier semestre 2005. Cette hausse illustre l'accroissement des produits nets des placements à hauteur de 136 millions de dollars, provenant de la combinaison entre des rendements améliorés et une base d'actifs investis supérieure. Les actifs investis sont plus élevés en raison de la diminution des primes cédées et des capitaux supplémentaires suite au renforcement des provisions techniques en 2004.

En outre, des rétentions plus élevées au cours du premier semestre 2005 et le renforcement des provisions techniques opéré au cours du premier semestre 2004, mais pas répété en 2005, ont débouché sur une augmentation de 110 millions de dollars de notre **résultat technique net**. Nous avons accru notre rétention nette en modifiant notre programme de réassurance en raison du renforcement de notre bilan. En conséquence, les **primes acquises nettes et accessoires de primes** ont augmenté de 377 millions de dollars, soit 9%, alors que les **primes émises brutes et accessoires de primes** sont restées stables. Ce résultat est en conformité avec notre politique de ne pas souscrire de contrats, lorsque ceux-ci ne répondent pas à nos objectifs de tarifs techniques.

Europe Assurance dommages

Le secteur Europe Assurance dommages se compose des segments de clientèle entreprises et particuliers. Nos principaux marchés en Europe sont le Royaume-Uni, l'Allemagne, la Suisse, l'Italie et l'Espagne. En outre, nous sommes bien positionnés en Irlande, au Portugal et en Autriche.

Europe Assurance dommages – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	7.137	6.922	3%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	6.007	5.712	5%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(4.342)	(4.189)	(4%)
Résultat technique, net	321	148	117%
Bénéfice d'exploitation	714	509	40%
Taux de sinistres	72,3%	73,3%	1,0 pt
Taux de frais ¹	22,4%	24,1%	1,7 pt
Ratio combiné	94,7%	97,4%	2,7 pts

¹ Y compris la participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices.

Activités internationales

L'amélioration du **bénéfice d'exploitation** de 205 millions de dollars, soit 40%, à 714 millions de dollars au cours du premier semestre 2005 découle principalement du **résultat technique net** en augmentation de 117% à 321 millions de dollars et des **produits nets des placements** supérieurs de 68 millions de dollars par rapport à l'année précédente. L'amélioration du résultat technique net de 173 millions de dollars provient essentiellement de hausses de tarifs au Royaume-Uni et en Suisse. Au Royaume-Uni, le **total des charges** s'est amélioré par suite de l'évolution positive de la sinistralité, compensée en partie par une hausse des frais liés au régime de retraite du personnel à hauteur de 24 millions de dollars. Les **primes émises brutes et accessoires de primes** de 7,1 milliards de dollars au cours du premier semestre 2005 sont en hausse de 3%, alors qu'en monnaies locales elles ont diminué de 1%, soit 75 millions de dollars, en raison d'un marché hautement concurrentiel au Royaume-Uni. En Italie et en Espagne, nous avons connu une croissance de volume des primes d'environ 15%.

Notre division Activités internationales comprend l'Asie Pacifique, l'Amérique latine et le Reste des activités internationales, dont l'Australie, l'Afrique du Sud et le Japon sont les unités principales.

L'Australie se focalise sur les marchés des petites et moyennes entreprises ainsi que des grandes entreprises et possède une stratégie de distribution concentrée sur le courtage.

L'Afrique du Sud possède un mix produits qui est actuellement constitué à 70% d'affaires commerciales et à 30% d'affaires de particuliers. Elle utilise le canal de distribution des courtiers pour ses activités.

Le Japon se concentre essentiellement sur le secteur des particuliers et sur celui des grandes entreprises. Le secteur des particuliers représente environ 80% des activités. Les produits de base sont l'assurance automobile, vendue directement au consommateur, et l'assurance accidents personnels, distribuée par d'autres compagnies partenaires. L'unité grandes entreprises de la Zurich offre l'assurance commerciale traditionnelle de même que des activités de support dans le cadre de programmes internationaux.

Activités internationales – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	1.472	1.433	3%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	1.012	926	9%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(622)	(547)	(14%)
Résultat technique, net	45	56	(20%)
Bénéfice d'exploitation	116	112	4%
Taux de sinistres	61,4%	59,1%	(2,3 pts)
Taux de frais ¹	34,1%	34,8%	0,7 pt
Ratio combiné	95,5%	93,9%	(1,6 pt)

¹ Y compris la participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices.

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 4 millions de dollars, soit 4%, pour atteindre 116 millions de dollars au cours du premier semestre 2005. Cette augmentation provient de l'amélioration des produits nets des placements, partiellement compensée par un résultat technique en baisse.

La diversification du portefeuille Activités internationales dans les marchés et les branches d'activités a réduit l'impact des sinistres liés pour la plupart à la météorologie. Ces sinistres ont affecté en particulier l'Afrique du Sud et le Venezuela. En outre, l'Australie a particulièrement souffert de sinistres suite à des incendies, qui ont partiellement été compensés par une évolution favorable de la sinistralité à Hong Kong. En conséquence, les **prestations d'assurance** ont augmenté de 14% pour atteindre 622 millions de dollars et le **taux de sinistres** a augmenté de 2,3 points à 61,4% pour la première moitié de 2005. Le **taux de frais** s'est amélioré de 0,7 point à 34,1% en 2005, reflétant les bénéfices d'une discipline financière stricte en vigueur dans nos activités. En conséquence, notre **résultat technique net** s'élève à 45 millions de dollars au cours du premier semestre 2005, en comparaison avec 56 millions de dollars en 2004.

Nous avons enregistré une croissance des **primes émises brutes et accessoires de primes** de 3%, notamment en Afrique du Sud et au Japon. L'Afrique du Sud est parvenue à dégager une croissance de volume et le Japon a affiché de fortes hausses dans les branches de particuliers, grâce aux activités de marketing réussies, ciblées sur la marque. L'Australie a enregistré une croissance des primes émises à l'exception des branches d'activités choses et assurances collectives de personnes des grandes entreprises. Les **primes acquises nettes** ont augmenté de 9%, par suite de modifications dans nos programmes de réassurance cédée, avec une rétention des primes supérieures, plus particulièrement au Mexique et à Taiwan.

Activités gérées de manière centrale

Le recours à la réassurance est un élément clé des stratégies de réduction des risques et de gestion du capital du groupe. La division Activités gérées de manière centrale comprend les programmes de réassurance interne.

Activités gérées de manière centrale – principaux chiffres	2005	2004	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin			
Primes émises brutes et accessoires de primes	151	169	(11 %)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	(8)	68	n.s.
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(103)	(22)	(368 %)
Résultat technique, net	(135)	10	n.s.
Bénéfice d'exploitation	(118)	46	n.s.

La réduction du **bénéfice d'exploitation** est due à des sinistres importants mais peu nombreux des années précédentes se montant à 106 millions de dollars.

Assurance vie

Au cours du premier semestre 2005, nous avons récolté les fruits de nos efforts pour renforcer de manière durable les résultats de l'assurance vie. Nous avons fait de nouveaux progrès en nous repositionnant sur notre portefeuille et en nous concentrant sur la redéfinition de notre modèle d'affaire, sur la réduction des risques dans notre bilan et sur l'optimisation de notre taux de frais. Notre nouvelle gamme de produits bénéficie d'une meilleure acceptation du marché, avec un total des nouvelles affaires en progression, après ajustements des cessions et cessations d'activités.

Depuis 2002, nous avons cédé de nombreuses activités vie afin de nous concentrer sur une croissance rentable sur nos marchés. Nous opérons des changements majeurs dans notre modèle d'affaire en Suisse et au Royaume-Uni. En Suisse, nous avons modifié notre modèle d'affaire des caisses de pension. Au Royaume-Uni, nous avons consolidé le reste de nos portefeuilles vie en une seule entité, ce qui a permis de dégager de nouvelles synergies opérationnelles et commerciales. Openwork, notre nouvelle société de distribution, a été lancée en juin 2005 et vend des produits développés par la Zurich et d'autres partenaires sélectionnés, afin de tirer avantage de la nouvelle flexibilité offerte par la législation au Royaume-Uni. La création de valeur réalisée par Openwork sera partagée entre la Zurich et ses partenaires franchisés, qui ont soutenu ce nouveau modèle avec enthousiasme.

Nous nous concentrons sur les produits de protection et d'épargne, notamment sur les produits "unit-linked" et avons réduit l'importance des produits à taux garantis ou de ceux à faibles marges. Notre nouvelle gamme de produits gagne de l'attrait sur le marché. Nos produits innovateurs et le niveau de nos services sont reconnus, puisque nous avons reçu dans un passé récent des prix d'excellence en Allemagne, en Irlande et au Royaume-Uni en matière de service à la clientèle ainsi que pour la qualité des produits.

Les initiatives Zurich Way vont nous permettre de continuer à maîtriser notre croissance et à tirer profit de cette tendance. Notre programme Sales Excellence dans le cadre du Zurich Way vise à améliorer la productivité de nos propres agents. Toujours dans le cadre du Zurich Way, nous recherchons d'autres opportunités d'efficacité et de réduction des coûts. Nous allons continuer à développer des produits innovateurs dans des niches où nous disposons d'avantages concurrentiels. En dépit des progrès encourageants constatés, nous faisons face à des défis constants sur nos marchés fortement compétitifs avec des marges sous pression. Toutefois, nous pensons avoir posé des fondations solides pour regarder l'avenir avec confiance.

Assurance vie – principaux chiffres	2005	2004	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin			
Primes émises brutes et accessoires de primes	5.460	5.472	0%
Dépôts à caractère de placement	4.644	4.284	8%
Résultat des placements, net	7.173	4.190	71%
Bénéfice d'exploitation	536	440	22%

Valeur intrinsèque – principaux chiffres	2005	2004	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin			
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut	1.116	1.071	4%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)	10,9%	9,7%	1,2 pt
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	122	104	17%
Bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts	669	553	21%
Rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts – annualisé ¹	10,4%	10,2%	0,2 pt
Rendement escompté – annualisé	7,7%	8,1%	(0,4 pt)

¹ Avant écarts de conversion.

Une part substantielle de nos affaires est libellée en euros, en livres sterling et en francs suisses. Ces trois devises se sont appréciées respectivement de 5%, 3% et 5% par rapport au dollar, en comparant les taux de change moyens du premier semestre 2005 avec ceux du semestre correspondant en 2004. Le tableau ci-dessous montre l'impact des conversions des devises sur certains postes du compte de résultat. La dernière colonne indique le pourcentage de variation pour ces différents postes.

Assurance vie – impact des conversions des devises Variation par rapport à la période précédente pour le semestre arrêté au 30 juin 2005	Impact des conversions des devises		% de variation en USD
	en millions d'USD	en %	
Primes émises brutes et accessoires de primes	206	4%	0%
Dépôts à caractère de placement	145	3%	8%
Résultat des placements, net	241	6%	71%

Assurance vie – résultat net des placements et bénéfice d'exploitation en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Résultat des placements, net			Bénéfice d'exploitation		
	2005	2004	Variation	2005	2004	Variation
Etats-Unis	158	156	1%	105	102	3%
Royaume-Uni	4.390	1.989	121%	88	145	(39%)
Allemagne	1.308	863	52%	55	18	206%
Suisse	466	440	6%	156	83	88%
Reste de l'Europe	645	463	39%	91	72	26%
Activités internationales	206	279	(26%)	41	20	105%
Total	7.173	4.190	71%	536	440	22%

Assurance vie – primes émises brutes et accessoires de primes ainsi que dépôts à caractère de placement en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Primes émises brutes et accessoires de primes			Dépôts à caractère de placement		
	2005	2004	Variation	2005	2004	Variation
Etats-Unis	298	274	9%	260	283	(8%)
Royaume-Uni	1.108	966	15%	2.431	2.526	(4%)
Allemagne	1.800	1.772	2%	356	322	11%
Suisse	1.452	1.594	(9%)	10	7	43%
Reste de l'Europe ¹	552	527	5%	957	562	70%
Activités internationales	250	339	(26%)	630	584	8%
Total	5.460	5.472	0%	4.644	4.284	8%

¹ Y compris les éliminations entre les secteurs.

Grâce à de meilleurs résultats en Allemagne, en Suisse et en Italie, l'assurance vie a accru son **bénéfice d'exploitation** de 96 millions de dollars, soit 22%, pour atteindre 536 millions de dollars. L'Allemagne a bénéficié d'une réduction de ses charges. La Suisse a bénéficié de participations aux excédents réduites en 2005, de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension et d'une meilleure performance dans le secteur vie individuelle. L'augmentation du résultat consolidé en assurance vie a été partiellement compensée par le résultat du Royaume-Uni, où les frais de lancement d'Openwork et les changements dans les hypothèses de calcul des provisions mathématiques de rentes ont affecté négativement le bénéfice d'exploitation. Le Royaume-Uni a dû faire face à des charges supplémentaires relatives au régime de retraite en faveur du personnel à hauteur de 18 millions de dollars. Les activités vie du Royaume-Uni ont enregistré un bénéfice de 98 millions de dollars au cours du second trimestre 2005, en comparaison avec 70 millions de dollars au cours de la même période de 2004. L'augmentation du bénéfice d'exploitation du secteur Activités internationales provient essentiellement de l'Australie qui s'est améliorée de 19 millions de dollars.

Le **résultat net des placements** consolidé a augmenté de 71% à 7,2 milliards de dollars, reflétant les hausses des marchés des actions ainsi que les baisses supplémentaires des taux d'intérêt à long terme. Toutefois, ces augmentations ont été compensées par des participations des preneurs d'assurance également supérieures.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** de l'assurance vie sont restées stables. Toutefois, après ajustement des effets de change, des cessions d'activités et de la refonte du modèle d'affaire vie collective en Suisse, les primes ont augmenté de 3%. La principale hausse s'est produite au Royaume-Uni, où nous avons observé une hausse des taxes sur les contrats d'assurance de 190 millions de dollars à la charge des preneurs d'assurance par le biais de commissions. Les **dépôts à caractère de placement** des clients ont augmenté de 8% pour atteindre 4,6 milliards de dollars, mais seulement de 5% après prise en compte des écarts de conversion. Les hausses se sont essentiellement produites en Espagne, où une augmentation a eu lieu suite au succès des campagnes de vente lancées via notre partenaire bancaire en charge de la distribution.

Valeur intrinsèque

Valeur intrinsèque – principaux chiffres en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut			Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts		
	2005	2004	Variation	2005	2004	Variation
Etats-Unis	54	55	(2%)	26	31	(16%)
Royaume-Uni	475	458	4%	20	31	(35%)
Allemagne	252	274	(8%)	40	23	74%
Suisse	51	67	(24%)	6	6	0%
Reste de l'Europe	185	120	54%	23	14	64%
Activités internationales	99	97	2%	7	(1)	n.s.
Total	1.116	1.071	4%	122	104	17%

Valeur intrinsèque – principaux chiffres en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts			Rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts – annualisé ¹		
	2005	2004	Variation	2005	2004	Variation
Etats-Unis	168	120	40%	14,3%	10,9%	3,4 pts
Royaume-Uni	83	226	(63%)	5,5%	8,9%	(3,4 pts)
Allemagne	78	71	10%	13,6%	16,0%	(2,4 pts)
Suisse	173	(7)	n.s.	21,3%	3,5%	17,8 pts
Reste de l'Europe	111	109	2%	15,4%	14,2%	1,2 pt
Activités internationales	56	34	65%	12,0%	9,4%	2,6 pts
Total	669	553	21%	10,4%	10,2%	0,2 pt

¹ Avant écarts de conversion.

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE)** de l'assurance vie a augmenté de 45 millions de dollars pour atteindre 1,1 milliard de dollars, reflétant essentiellement la croissance des primes émises et des dépôts à caractère de placement dans le Sud de l'Europe. Le **bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts**, a contribué à hauteur de 122 millions de dollars au bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts, soit une hausse de 18 millions de dollars par rapport à 2004. Ce résultat provient essentiellement de l'Allemagne du fait de la réduction des dépenses et du reste de l'Europe en raison de la croissance du volume des nouvelles affaires partiellement compensée par le Royaume-Uni. Au Royaume Uni, le bénéfice a diminué de 11 millions de dollars suite à une baisse du volume des ventes et à des mesures transitoires en vue du repositionnement des activités par le biais d'Openwork.

Le **bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts**, a augmenté de 116 millions de dollars pour atteindre 669 millions de dollars, ce qui correspond à un **rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque annualisé** de 10,4% pour le premier semestre 2005. Ce rendement représente 2,7 points de plus que le rendement annualisé escompté de 7,7%. La principale source de cette progression a été en Suisse avec une augmentation de 180 millions de dollars provenant de l'application de la législation "legal quote" dans les affaires vie collective en 2004. Aux Etats-Unis, le bénéfice d'exploitation est en hausse de 48 millions de dollars et atteint 168 millions de dollars, par suite d'une réduction du coût du capital lié au transfert de "surplus notes" à Farmers Management Services. Le secteur assurance vie a enregistré une augmentation de 17% de la valeur ajoutée du fait des nouvelles affaires, ce qui a également contribué à l'amélioration du résultat. Ces améliorations du bénéfice ont été compensées par le Royaume-Uni, où les résultats ont baissé de 143 millions de dollars au cours du premier semestre 2005, par suite de charges supplémentaires liées à la restructuration des activités et à la transition vers Openwork.

Farmers Management Services

Farmers Group, Inc. et ses filiales (FGI) fournissent des services de gestion non liés aux sinistres et agissent en tant qu'attorney-in-fact pour les Farmers Exchanges, distributeurs réputés aux Etats-Unis de produits d'assurance pour les particuliers et notamment de solutions d'assurances passager automobile privées, d'assurance des propriétaires immobiliers et de produits pour les petites entreprises. Alors que les Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir, émettent les primes et règlent les sinistres, FGI fournit des services de gestion non liés à des sinistres aux Farmers Exchanges et reçoit en contrepartie des commissions de gestion.

Farmers Management Services – principaux chiffres			
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	Variation
Commissions de gestion et autres produits assimilés	1.020	980	4%
Frais de gestion et autres charges assimilées	(483)	(458)	(5%)
Produits des placements, nets	72	56	29%
Bénéfice d'exploitation	609	556	10%
Marge d'exploitation brute	52,6%	53,3%	(0,7 pt)

Farmers Exchanges – principaux chiffres			
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	Variation
Primes acquises brutes	7.147	6.943	3%
Ratio combiné ¹	94,4%	97,7%	3,3 pts

¹ Ajusté d'une partie du bénéfice des commissions de gestion, les ratios combinés se montaient à respectivement 87,7% et 90,7%, en 2005 et en 2004.

Au cours du premier semestre 2005, les Farmers Exchanges ont enregistré une croissance continue avec des primes acquises brutes supérieures dans les branches d'activités particuliers, spécialités et petites et moyennes entreprises. De fait, nos **commissions de gestion et autres produits assimilés** ont augmenté de 40 millions de dollars. De manière similaire, les **frais de gestion et autres charges assimilées** ont augmenté de 25 millions de dollars au cours du premier semestre 2005, par rapport à la même période de 2004. Cette augmentation provient essentiellement de frais publicitaires et de promotion ainsi que de charges salariales et d'avantages sociaux plus élevés. En conséquence, la **marge d'exploitation brute** de Farmers Management Services a diminué de 0,7 point à 52,6% pour le premier semestre 2005.

Le **produit net des placements** a augmenté de 16 millions de dollars au cours du premier semestre 2005, grâce à une base moyenne d'actifs investis supérieure.

Dès lors, le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 53 millions de dollars.

Autres activités

Le secteur Autres activités comprend Farmers Re, Centre ainsi que l'unité Marchés des capitaux et activités bancaires. Ce secteur comprend également certaines activités qui sont gérées de manière centrale et qui ne sont pas considérées comme faisant partie de notre métier de base. Certaines opérations commerciales de ce secteur ont été abandonnées, cédées ou mises en run-off au cours de ces dernières années.

Autres activités – principaux chiffres			
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	Variation
Primes acquises nettes et accessoires de primes	1.636	2.346	(30%)
Produits des placements, nets	449	342	31%
Total des charges	(2.397)	(3.181)	25%
Bénéfice d'exploitation	158	35	351%

Farmers Re, Centre et autres opérations	Farmers Re		Centre		Autres opérations	
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Primes acquises nettes et accessoires de primes	1.061	1.526	422	601	153	219
Produits des placements, nets	52	46	219	189	178	107
Total des charges	(1.000)	(1.481)	(795)	(875)	(602)	(825)
Bénéfice/(perte) d'exploitation	113	92	10	(23)	35	(34)

Farmers Re fournit des services de réassurance aux Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir. Les primes acquises nettes ont diminué de 465 millions de dollars, soit 30%, au cours du premier semestre 2005, suite à la croissance du surplus des Farmers Exchanges, qui leur a permis de retenir un niveau supérieur de risques. Le **bénéfice d'exploitation** a progressé de 21 millions de dollars, soit 23%, au cours du premier semestre 2005 par rapport à la même période de 2004. Cette augmentation est due à un résultat technique solide, affichant une amélioration de 2,7 points du ratio combiné à 94,3% au cours du premier semestre 2005 contre 97,0% au cours de la même période de 2004. Cette évolution positive résulte essentiellement de l'amélioration de la sinistralité de l'année en cours, des frais et de l'évolution favorable des provisions techniques des années antérieures.

Centre a amélioré son **bénéfice d'exploitation** de 33 millions de dollars pour le porter à 10 millions de dollars au cours du premier semestre 2005, après une perte de 23 millions de dollars en 2004. Ces bons résultats font suite à la commutation réussie de plusieurs contrats et à une diminution de nos provisions du fait du règlement des engagements. Centre continue activement à saisir des opportunités de commutation et de cession d'actifs. Plusieurs contrats de souscription ont été commutés cette année, représentant un progrès significatif dans la liquidation des engagements de Centre.

Les autres opérations de ce secteur ont enregistré un **bénéfice d'exploitation** de 35 millions de dollars au cours du premier semestre 2005, par rapport à une perte de 34 millions de dollars au cours de la même période de 2004 suite à la mise en run-off de certaines activités.

Corporate Functions

Le secteur Corporate Functions comprend les sociétés holding du groupe, les charges centrales et les entités de financement du groupe. Les principaux facteurs qui influencent les résultats de ce secteur sont les produits des placements et les charges d'intérêts liés au financement du groupe, les plus et moins values sur placements, de même que les charges centrales relatives aux services fournis aux entités opérationnelles et les frais des projets gérés de manière centrale avant refacturation aux centres d'activités.

Corporate Functions – principaux chiffres			
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2005	2004	Variation
Charges du siège, nettes des refacturations aux activités opérationnelles	(76)	(70)	(9%)
Hedgings et transactions en devises étrangères	(80)	(6)	n.s.
Total des charges du siège, net des refacturations aux activités opérationnelles	(156)	(76)	n.s.
Résultat des placements, net	414	410	1%
Frais de financement	(474)	(427)	(11%)
Perte d'exploitation	(382)	(313)	(22%)

Le **total des charges du siège, net des refacturations aux activités opérationnelles** a augmenté de 80 millions de dollars pour atteindre 156 millions de dollars suite essentiellement au renchérissement du dollar. Nous avons subi des pertes sur devises étrangères liées à des produits dérivés de couverture des dettes spécifiques ou des positions nettes d'actifs du groupe. Ces couvertures engendrent une volatilité dans le compte d'exploitation du secteur Corporate Functions, même si elles protègent le groupe contre certaines expositions aux taux de changes.

L'émission d'un emprunt de 1,0 milliard d'euros en septembre 2004 par Zurich Finance (USA) dans le cadre du programme EMTN constitue le principal événement qui a occasionné des frais de financement plus élevés. Ces frais ont augmenté de 47 millions de dollars pour atteindre 474 millions de dollars sur le semestre. Le 15 juin 2005, un autre emprunt de 500 millions d'euros a été émis dans le cadre du programme EMTN par Zurich Finance (USA) et ne présente qu'un impact minimal sur les frais de financement pour les résultats semestriels 2005.

Outre les écarts de conversion et les frais de financement plus élevés, l'augmentation des charges du personnel et des honoraires de consultants externes pèse également sur la perte d'exploitation.

Compte de résultat consolidé (non audité)

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	Annexe	2005	2004
Produits			
Primes émises brutes et accessoires de primes		25.954	26.356
Moins primes cédées aux réassureurs		(3.535)	(3.931)
Primes émises nettes et accessoires de primes		22.419	22.425
Variation de la provision pour primes non acquises, nette		(1.729)	(1.813)
Primes acquises nettes et accessoires de primes		20.690	20.612
Commissions de gestion de Farmers		1.020	980
Produits des placements, nets	4	5.070	4.403
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	4	4.409	1.655
Moins-value sur cessions d'activités, nette	5	(13)	(14)
Autres produits		679	775
Total des produits		31.855	28.411
Charges			
Prestations d'assurance, brutes	6	18.932	18.563
Moins prestations d'assurance cédées	6	(2.707)	(2.269)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	6	16.225	16.294
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices, nette de réassurance	6	5.234	2.400
Frais de souscription et d'acquisition, nets de réassurance	6	3.706	3.709
Frais d'administration		1.820	1.955
Autres charges d'exploitation		943	923
Amortissements et dépréciations d'immobilisations incorporelles		125	194
Charge d'intérêt sur les dettes	10	223	166
Intérêts versés aux preneurs d'assurance et autres charges d'intérêt		536	469
Total des charges		28.812	26.110
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice		3.043	2.301
Charges d'impôts sur le bénéfice	7	(1.188)	(763)
Bénéfice net		1.855	1.538
Bénéfice net attribuable aux intérêts minoritaires		(56)	(54)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires		1.799	1.484
dont: – attribuable aux actionnaires ordinaires		1.778	1.468
– attribuable aux détenteurs de titres privilégiés		21	16
en USD			
Bénéfice de base par action		12,37	10,24
Bénéfice dilué par action		12,29	10,16
en CHF			
Bénéfice de base par action		14,87	12,95
Bénéfice dilué par action		14,77	12,84

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Bilan consolidé (non audité)

en millions d'USD, au

Actif	Annexe	30.06.05	31.12.04
Placements			
Liquidités et équivalents de liquidités		23.176	22.457
Portefeuilles d'actions gérés par Marchés des capitaux et activités bancaires		2.155	2.773
Actions		81.979	83.315
Titres d'emprunts		128.849	131.370
Participations dans des entreprises associées		677	645
Autres placements		36.963	41.595
Total des placements	4	273.799	282.155
Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	9	21.387	20.919
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés		2.667	3.282
Frais d'acquisition différés	8	10.745	11.281
Frais d'établissement de contrats de placement différés		691	736
Intérêts courus sur les placements		2.335	2.614
Autres créances		10.186	13.121
Actifs dérivés détenus à des fins de transaction et autres actifs		2.323	3.095
Prêts hypothécaires donnés en garantie		3.504	4.135
Impôts différés activés	7	4.179	4.211
Actifs destinés à être cédés	5	3.943	–
Actifs immobilisés		1.788	2.116
Goodwill		625	744
Autres immobilisations incorporelles		2.260	2.477
Total de l'actif		340.432	350.886

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Passif	Annexe	30.06.05	31.12.04
Fonds étrangers			
Provisions pour remboursement de primes		630	820
Engagements relatifs aux contrats de placement		37.413	40.046
Bénéfice différé à l'émission de contrats de réassurance		123	130
Dépôts reçus sur la base de contrats de réassurance cédés		3.370	4.276
Commissions d'émission différées		4.663	4.912
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	9	219.807	227.087
Engagements de rachat		5.761	5.009
Comptes de régularisation		2.139	2.605
Passifs dérivés détenus à des fins de transaction et autres passifs		21.848	24.887
Prêts garantis		3.504	4.135
Engagements découlant d'impôts différés	7	6.224	5.718
Engagements destinés à être cédés	5	3.072	–
Dettes découlant des Marchés des capitaux et activités bancaires	10	3.164	3.880
Dettes prioritaires et subordonnées	10	5.993	5.871
Total des fonds étrangers		317.711	329.376
Fonds propres			
Capital-actions		186	635
Actions propres		(1)	(1)
Réserve provenant de primes d'émission		10.284	10.288
Plus-values latentes sur placements, nettes	4	1.654	1.075
Ecarts de conversion cumulés		92	755
Bénéfices non distribués		8.623	6.822
Fonds propres ordinaires		20.838	19.574
Titres privilégiés		1.096	1.096
Fonds propres attribuables aux actionnaires		21.934	20.670
Intérêts minoritaires		787	840
Total des fonds propres		22.721	21.510
Total du passif		340.432	350.886

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Tableau des flux de trésorerie consolidés (non audités)

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1.799	1.484
Ajustements pour:		
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	(4.409)	(1.655)
Moins-value sur cessions d'activités, nette	13	14
Quote-part du résultat des entreprises associées	(96)	(85)
Amortissements et dépréciations d'actifs immobilisés et d'immobilisations incorporelles	220	297
Autres éléments non numéraires	(19)	(14)
Variation des actifs et engagements relatifs à l'exploitation:		
Frais d'acquisition différés	(434)	(282)
Frais d'établissement de contrats de placement différés	(6)	2
Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	(1.225)	(172)
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés	602	232
Dépôts reçus sur la base de contrats de réassurance cédés	(735)	(247)
Autres créances et engagements	(279)	(581)
Variation nette des titres détenus à des fins de transaction	339	1.326
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	9.292	6.983
Engagements relatifs aux contrats de placement	105	(2.005)
Impôts sur le bénéfice différés, nets	645	107
Variations des autres actifs et engagements relatifs à l'exploitation, nettes	201	1.308
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, net	6.013	6.712
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		
Ventes et échéances:		
Titres d'emprunts	34.767	32.689
Actions	19.598	15.303
Autres (essentiellement autres placements et actifs immobilisés)	4.953	4.149
Acquisitions:		
Titres d'emprunts	(39.824)	(39.809)
Actions	(18.775)	(15.748)
Autres (essentiellement autres placements et actifs immobilisés)	(4.641)	(5.368)
Participations dans des entreprises associées, nettes	41	66
Acquisitions de sociétés, nettes des liquidités acquises	(1)	-
Cessions de sociétés, nettes des soldes de liquidités	17	1.559
Dividendes reçus d'entreprises associées	1	17
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, net	(3.864)	(7.142)

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

	2005	2004
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Produits de contrats de vente à réméré et d'engagements de rachat	1.130	935
Dividendes sur les titres privilégiés payés aux actionnaires	(21)	(16)
Annulation de titres privilégiés par des filiales	–	(195)
Emission de dettes	630	779
Remboursements de dettes en cours	(712)	(2.471)
Total des flux de trésorerie liés aux activités de financement, net	1.027	(968)
Effet des variations des taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités	(1.199)	(156)
Variation des liquidités et équivalents de liquidités à l'exclusion de la variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	1.977	(1.554)
Variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	(800)	5.607
Liquidités et équivalents de liquidités reclassés en tant qu'actifs destinés à être cédés	(458)	–
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 1 ^{er} janvier, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	22.457	15.889
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	23.176	19.942

Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie

en millions d'USD	2005	2004
Autres intérêts perçus	3.979	3.541
Dividendes perçus	985	782
Autres charges d'intérêts payées	(706)	(592)
Impôts sur le bénéfice payés	(553)	(356)

Aux 30 juin 2005 et 2004, les liquidités et équivalents de liquidités limités à certains emplois se montaient respectivement à 436 millions de dollars et à 605 millions de dollars. Les liquidités et les équivalents de liquidités détenus en faveur des preneurs d'assurance en relation avec les produits "unit-linked" atteignaient respectivement 3.611 millions de dollars au 30 juin 2005 et 3.507 millions de dollars au 31 décembre 2004. Les soldes des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres se montaient à respectivement 4.397 millions de dollars et 5.197 millions de dollars au 30 juin 2005 et au 31 décembre 2004.

Les liquidités et équivalents de liquidités se composent comme suit:

en millions d'USD	2005	2004
Liquidités	8.335	6.504
Equivalents de liquidités	10.444	7.792
Liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	4.397	5.646
Solde au 30 juin	23.176	19.942

Liquidités et équivalents de liquidités de Universal Underwriters Group et d'autres entités du groupe reclassés en tant qu'actifs destinés à être cédés

en millions d'USD, pour le semestre arrêté au 30 juin 2005

Total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, net	326
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, net	22
Liquidités et équivalents de liquidités au 1 ^{er} janvier 2005	110
Liquidités et équivalents de liquidités reclassés en tant qu'actifs destinés à être cédés au 30 juin 2005	458

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Etat des variations des fonds propres consolidés (non audités)

en millions d'USD, à l'exception du nombre d'actions, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	Nombre d'actions ordinaires émises	Capital- actions
Solde au 31 décembre 2003, ainsi que publié auparavant	144.006.955	923
Application des normes comptables IFRS nouvelles et amendées:		
– IFRS 4	–	–
– IAS 28/31	–	–
– IAS 32/39	–	–
Total des ajustements dus à l'application des normes comptables IFRS nouvelles et amendées ¹	–	–
Solde au 31 décembre 2003, retraité	144.006.955	923
Variation des plus-values/(moins-values) latentes sur placements, nettes, (hors écarts de conversion)	–	–
Écarts de conversion	–	–
Variation des plus-values/(moins-values) latentes sur placements, nettes, non constatées dans le compte de résultat	–	–
Réduction de la valeur nominale des actions nominatives	–	(288)
Transactions de paiements sur la base d'actions	–	–
Transactions sur actions propres	–	–
Bénéfice net	–	–
Dividendes sur titres privilégiés	–	–
Variations de la capitalisation et des intérêts minoritaires, nettes	–	–
Solde au 30 juin 2004, retraité	144.006.955	635
Solde au 31 décembre 2004, ainsi que publié auparavant	144.006.955	635
Application des normes comptables IFRS nouvelles et amendées:		
– IFRS 4	–	–
– IAS 27	–	–
– IAS 28/31	–	–
– IAS 32/39	–	–
Total des ajustements dus à l'application des normes comptables IFRS nouvelles et amendées ¹	–	–
Solde au 31 décembre 2004, retraité	144.006.955	635
Extourne du goodwill négatif (IFRS 3)	–	–
Variation des plus-values/(moins-values) latentes sur placements, nettes (hors écarts de conversion)	–	–
Écarts de conversion	–	–
Variation des plus-values/(moins-values) latentes sur placements, nettes, non constatées dans le compte de résultat	–	–
Réduction de la valeur nominale des actions nominatives ²	–	(449)
Transactions de paiements sur la base d'actions	–	–
Bénéfice net	–	–
Dividendes sur titres privilégiés	–	–
Variations de la capitalisation et des intérêts minoritaires, nettes	–	–
Solde au 30 juin 2005	144.006.955	186

¹ Application de normes comptables nouvelles et amendées comme abordé dans l'annexe 3.

² Conformément à l'approbation de l'assemblée générale du 19 avril 2005, le capital-actions a été réduit par la diminution de CHF 4,00 de la valeur nominale des actions nominatives de CHF 6,50 à CHF 2,50. Le paiement aux actionnaires a été effectué le 4 juillet 2005.

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Actions propres	Réserve provenant de primes d'émission	Plus-values/ (moins-values) latentes sur placements, nettes	Ecart de conversion cumulé	Bénéfices non distribués	Titres privilégiés	Total des fonds propres attribuables aux actionnaires	Intérêts minoritaires	Total des fonds propres
(6)	10.208	862	152	5.699	1.096	18.934	969	19.903
-	-	-	-	(1.320)	-	(1.320)	-	(1.320)
-	-	-	-	19	-	19	-	19
-	-	-	-	(4)	-	(4)	-	(4)
-	-	-	-	(1.305)	-	(1.305)	-	(1.305)
(6)	10.208	862	152	4.394	1.096	17.629	969	18.598
-	-	(981)	-	-	-	(981)	2	(979)
-	-	(9)	(86)	-	-	(95)	(45)	(140)
-	-	(990)	(86)	-	-	(1.076)	(43)	(1.119)
-	-	-	-	-	-	(288)	-	(288)
-	(14)	-	-	-	-	(14)	-	(14)
4	45	-	-	-	-	49	-	49
-	-	-	-	1.484	-	1.484	54	1.538
-	-	-	-	(16)	-	(16)	(5)	(21)
-	-	-	-	-	-	-	(215)	(215)
(2)	10.239	(128)	66	5.862	1.096	17.768	760	18.528
(1)	10.288	1.075	840	8.248	1.096	22.181	846	23.027
-	-	-	(85)	(1.443)	-	(1.528)	-	(1.528)
-	-	-	-	-	-	-	(6)	(6)
-	-	-	-	21	-	21	-	21
-	-	-	-	(4)	-	(4)	-	(4)
-	-	-	(85)	(1.426)	-	(1.511)	(6)	(1.517)
(1)	10.288	1.075	755	6.822	1.096	20.670	840	21.510
-	-	-	-	23	-	23	-	23
-	-	654	-	-	-	654	11	665
-	-	(75)	(663)	-	-	(738)	(111)	(849)
-	-	579	(663)	-	-	(84)	(100)	(184)
-	-	-	-	-	-	(449)	-	(449)
-	(4)	-	-	-	-	(4)	-	(4)
-	-	-	-	1.799	-	1.799	56	1.855
-	-	-	-	(21)	-	(21)	(12)	(33)
-	-	-	-	-	-	-	3	3
(1)	10.284	1.654	92	8.623	1.096	21.934	787	22.721

Annexes aux états financiers semestriels consolidés (non audités)

1. Cadre de préparation

Ces états financiers semestriels consolidés ont été préparés selon l'International Accounting Standard 34, "Information financière intermédiaire". Les normes comptables utilisées pour préparer ces états financiers consolidés sont conformes aux International Financial Reporting Standards (IFRS) et sont consistantes avec celles contenues dans les annexes au Rapport de gestion 2004 de Zurich Financial Services Group ("le groupe") à l'exception des normes comptables nouvelles et amendées appliquées en 2005. Celles-ci ont conduit au retraitement de certains postes de 2004 et sont abordées dans l'annexe 3. En outre, certains reclassements ont été effectués sur les montants de la période précédente ainsi que sur les informations sectorielles, afin de les rendre conformes à la présentation du Rapport de gestion 2004 du groupe ainsi qu'à celle de la période courante. Ces reclassements n'ont aucun effet sur le bénéfice net publié précédemment.

Ces états financiers semestriels consolidés non audités doivent être lus en conjonction avec le Rapport de gestion 2004 du groupe. Les réviseurs indépendants du groupe ont procédé à un examen succinct de ces états financiers semestriels consolidés non audités. Leur rapport figure à la page 49.

Certains montants comptabilisés dans les états financiers semestriels consolidés reflètent les estimations et les hypothèses émises par le management par rapport aux réserves d'engagements découlant des activités d'assurance, aux évaluations des placements, aux taux d'intérêts et à d'autres facteurs. Les résultats effectifs peuvent différer des estimations. Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'exercice annuel.

Informations sectorielles

Dans le Rapport de gestion 2004, les secteurs primaires du groupe étaient définis ainsi: assurance dommages, assurance vie, Farmers Management Services, Autres activités et Corporate Center. Le seul changement porté à ces secteurs primaires en 2005 a été le changement de nom de Corporate Center en Corporate Functions. Toutefois, pour être en conformité avec la structure de management du groupe, les transferts suivants entre secteurs primaires ont été effectués dans le Rapport financier 2005:

- Les activités de Farmers Re sont transférées de l'assurance dommages à Autres activités;
- Les activités de réassurance du groupe liées à certaines opérations européennes en run-off sont transférées de Corporate Functions à Autres activités;
- Certains placements de Farmers New World Life sont transférés de l'assurance vie à Farmers Management Services;
- Différentes activités de réassurance du groupe sont transférées de Corporate Functions à Autres activités ou à l'assurance dommages.

Le format secondaire de présentation des informations sectorielles du groupe est géographique. En 2004, ces secteurs secondaires étaient Amérique du Nord – Entreprises, Amérique du Nord – Particuliers, Europe continentale, UKISA, Reste du monde et Activités gérées de manière centrale. En ce qui concerne les états financiers 2005, les régions ont été choisies afin de mieux refléter la responsabilité de gestion: Amérique du Nord, Europe, Activités internationales et Activités gérées de manière centrale.

Les résultats de 2004 ont été retraités pour tenir compte de ces modifications.

2. Conversions et transactions en devises étrangères

Le tableau ci-dessous résume les principaux taux de change utilisés à des fins de conversion. Les moins-values nettes sur transactions en devises étrangères figurant dans le compte de résultat consolidé se montaient respectivement à 60 millions de dollars et à 47 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2005 et 2004.

Tableau 2 Principaux taux de change USD par unité de monnaie étrangère	Bilan au		Compte de résultat et flux de trésorerie pour les semestres arrêtés aux	
	30.06.05	31.12.04	30.06.05	30.06.04
Euro	1,2101	1,3555	1,2860	1,2274
Franc suisse	0,7802	0,8769	0,8316	0,7907
Livre sterling	1,7917	1,9183	1,8744	1,8225

3. Application des normes comptables nouvelles et amendées et ajustements opérés en 2005 (retraitement IFRS)

Comme présenté le 3 mai 2005, le groupe a appliqué plusieurs normes comptables nouvelles et amendées dans le cadre des International Financial Reporting Standards (IFRS), qui ont pris effet au 1^{er} janvier 2005.

L'International Accounting Standards Board (IASB) a émis la norme IFRS 4 "Contrats d'assurance" le 31 mars 2004. La publication de cette norme donne, pour la première fois, des orientations sur la comptabilisation des contrats d'assurance. Cette norme s'applique à tous les contrats d'assurance (y compris les contrats de réassurance) qu'une entité émet ainsi qu'aux contrats de réassurance qu'elle détient, à l'exception des contrats spécifiques couverts par les autres normes comptables IFRS. Le changement le plus significatif par suite de l'application de la norme est le reclassement de certains contrats en tant qu'instruments financiers et donc l'application de la norme IAS 39 à ces contrats. L'application de la norme IFRS 4 ne donne pas d'orientations complètes sur le traitement comptable des contrats d'assurance et, en tant que tel, le groupe continuera à appliquer les normes US GAAP dans certaines circonstances, lorsque les normes IFRS ne donnent aucune indication.

La norme IAS 39 "Instruments financiers: comptabilisation et évaluation" a été révisée en décembre 2003 en tant qu'élément du projet de l'IASB d'améliorer la norme IAS 32 "Instruments financiers: informations à fournir et présentation" et la norme IAS 39. Un autre amendement a été effectué en mars 2004. Ce changement était lié à la comptabilité de couverture à sa juste valeur pour une couverture de portefeuille du risque inhérent aux taux d'intérêt. Les changements les plus significatifs sont les suivants:

- La norme clarifie le fait que l'évaluation du transfert de risques et des rémunérations de la propriété précède l'évaluation du transfert du contrôle pour toutes les transactions de suppression de la comptabilité.
- La norme permet à une entité de désigner n'importe quel actif financier ou engagement financier sur une comptabilisation initiale comme étant mesuré à sa juste valeur, les variations de juste valeur étant comptabilisées dans le compte de résultat. Pour imposer une discipline de classification, une entité ne peut pas effectuer de reclassements des instruments financiers dans ou hors de cette catégorie.
- La norme donne des orientations supplémentaires sur la manière de déterminer les justes valeurs en faisant appel à des techniques d'évaluation.
- La norme clarifie le fait qu'une perte sur dépréciation est comptabilisée seulement lorsqu'elle s'est produite. Elle donne également des indications supplémentaires sur les événements qui donnent une preuve objective de dépréciation des placements dans des instruments en actions.
- Les couvertures d'engagements fermes doivent être traitées comme des couvertures de juste valeur plutôt que comme des couvertures de cash flow. Toutefois, la norme clarifie qu'une couverture sur un risque en devise étrangère d'un engagement ferme peut être traitée soit comme une couverture de cash flow, soit comme une couverture de juste valeur.

L'IASB a publié la norme IFRS 3 "Regroupements d'entreprises" le 31 mars 2004. Conformément aux dispositions transitoires de la norme, le groupe a appliqué cette norme aux regroupements d'entreprises pour lesquelles la date de l'accord est le 31 mars 2004 ou ultérieurement. Les autres exigences de la norme IFRS 3 ont été appliquées au 1^{er} janvier 2005. Les changements les plus importants induits par cette norme sont:

- Tous les regroupements d'entreprises en son sein doivent être enregistrés en utilisant la méthode d'acquisition, alors qu'auparavant la norme IAS 22 permettait dans certains cas de comptabiliser les regroupements d'entreprises en utilisant la méthode du "pooling of interests".
- Les actifs, passifs et engagements conditionnels identifiables de l'acquisition doivent être comptabilisés comme une partie du coût du regroupement et doivent être mesurés initialement par l'acquéreur à leurs justes valeurs à la date d'acquisition. Ainsi, tout intérêt minoritaire dans l'acquisition est indiqué dans la proportion minoritaire des justes valeurs nettes de ces éléments.
- Le goodwill acquis lors de regroupement d'entreprises doit être mesuré, après comptabilisation initiale, à la valeur d'acquisition moins les moins-values pour dépréciation accumulées. Ainsi, le goodwill n'est pas amorti mais, à la place, doit être testé chaque année pour dépréciation, ou plus fréquemment si les événements ou les changements de circonstances indiquent qu'il pourrait avoir été déprécié.

Lors de l'application de la norme IFRS 3, le groupe a extourné un goodwill négatif de 23 millions de dollars.

Les normes IAS 36 "Dépréciation d'actifs" et IAS 38 "Immobilisations incorporelles" ont été amendées en mars 2004 par l'IASB dans le cadre du projet débouchant sur la publication de la norme IFRS 3 "Regroupements d'entreprises". Suite à l'application de la norme IFRS 3 par le groupe, les normes amendées ont été appliquées au 1^{er} janvier 2005.

L'IASB a émis la norme IFRS 5 "Actifs non courants destinés à être cédés et abandons d'activités" au 31 mars 2004. La norme adopte la classification "destiné à être cédés", introduit la notion de "groupe d'actifs" et spécifie que les actifs ou les groupes d'actifs, qui sont classés comme destinés à être cédés, sont comptabilisés à la valeur la plus faible entre la valeur comptable et la juste valeur moins les frais de vente. Elle remplace également la norme IAS 35 traitant de la comptabilisation des abandons d'activités. L'impact le plus significatif pour le groupe a été le reclassement de certains actifs et engagements en tant qu'actifs et passifs destinés à être cédés.

La norme IAS 27 "Etats financiers consolidés et individuels" a été amendée en mars 2004. L'application de la norme amendée par rapport aux exigences de consolidation des organisations de capital risque, aux fonds mutuels et aux entités similaires a résulté en des cumuls d'équivalence des actifs et des passifs du groupe afin de refléter les engagements envers les tierces parties et les intérêts minoritaires. Par ailleurs, la norme IAS 27 amendée exige de publier les intérêts minoritaires dans les fonds propres séparément des fonds propres attribuables aux actionnaires.

Le changement dans la pratique comptable pour le prêt de titres découle principalement des normes IFRS amendées qui ont conduit le groupe à reconsidérer sa pratique et à opérer des changements dans le critère de reconnaissance des garanties reçues lors d'opérations de prêts de titres. En contrepartie des avantages économiques futurs, des risques significatifs encourus et des rémunérations sur les garanties reçues en espèces, le groupe doit dorénavant comptabiliser à la fois les garanties en espèces et un engagement égal et compensatoire lié à la garantie en espèces. Aucun effet sur le résultat n'a découlé de ce changement de pratique.

En conséquence de l'application des normes comptables nouvelles et amendées mentionnées ci-dessus, les chiffres comparatifs de 2004 ont été retraités comme résumé dans les tableaux suivants.

Effet des normes comptables nouvelles et amendées ainsi que des ajustements appliqués en 2005 (retraitement IFRS)

Tableau 3.1

Compte de résultat consolidé pour le semestre arrêté au 30 juin 2004 retraitement IFRS (non audité) – rapprochement avec les informations financières publiées auparavant

en millions d'USD, pour le semestre arrêté au 30 juin 2004

	Ainsi que publié ¹	IFRS 4	Autres IAS/IFRS	Retraité
Bénéfice net attribuable aux actionnaires ²	1.448	36	–	1.484

¹ Ainsi que publié dans le Rapport de gestion 2004.² La norme IAS 1 amendée a modifié la rubrique finale du compte de résultat de "bénéfice net", comme expliqué, en "bénéfice net attribuable aux actionnaires".

Tableau 3.2

Bilan consolidé au 31 décembre 2004 retraitement IFRS (non audité) – rapprochement avec les informations financières publiées auparavant

en millions d'USD, au 31 décembre 2004

	Ainsi que publié ¹	IFRS 4	Autres IAS/IFRS	Retraité
Fonds propres attribuables aux actionnaires	22.181	(1.528)	17	20.670
Total des fonds propres	23.027	(1.528)	11	21.510

¹ Ainsi que publié dans le Rapport de gestion 2004.

4. Placements

Un résumé des produits nets des placements et plus-values et moins-values, nettes, y compris dépréciations, est fourni ci-dessous.

Tableau 4.1

Résultat des placements

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	Produits des placements, nets		Plus-values/ (moins-values), nettes, y. c. dépréciations ¹		Résultat des placements	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Liquidités et équivalents de liquidités	310	163	2	5	312	168
Actions	1.069	857	3.289	1.159	4.358	2.016
Titres d'emprunts	2.807	2.665	802	2	3.609	2.667
Participations dans des entreprises associées	96	85	(5)	(77)	91	8
Autres placements:						
Placements à court terme	48	56	2	–	50	56
Placements détenus par des sociétés d'investissement	5	7	126	167	131	174
Immeubles de placement	404	408	256	168	660	576
Hypothèques, prêts sur polices et autres prêts	567	500	93	143	660	643
Autres ²	84	79	(156)	88	(72)	167
Résultat des placements, brut	5.390	4.820	4.409	1.655	9.799	6.475
Charges grevant les placements ³	(320)	(417)	–	–	(320)	(417)
Résultat des placements, net	5.070	4.403	4.409	1.655	9.479	6.058

¹ Les dépréciations sur le total des placements se sont élevées à 35 millions de dollars et à 55 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2005 et 2004, respectivement.² Y compris des plus-values/(moins-values) nettes sur les instruments financiers dérivés de (159) millions de dollars et de 12 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2005 et 2004, respectivement.³ Y compris des frais d'exploitation pour les immeubles de placement de 72 millions de dollars et de 80 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2005 et 2004, respectivement.

Les détails des soldes des placements au 30 juin 2005 et au 30 décembre 2004 figurent dans les tableaux ci-dessous.

Tableau 4.2

Répartition du total des placements

au	30.06.05		31.12.04	
	Millions d'USD	% du total	Millions d'USD	% du total
Liquidités et équivalents de liquidités	23.176	8,5%	22.457	8,0%
Actions (y compris les portefeuilles d'actions gérés par Marchés des capitaux et activités bancaires):				
Détenus à des fins de transaction	2.351	0,9%	2.843	1,0%
<i>dont:</i>				
<i>Portefeuilles d'actions gérés par Marchés des capitaux et activités bancaires</i>	2.155	0,8%	2.773	1,0%
Juste valeur constatée dans le compte de résultat	70.682	25,8%	71.087	25,2%
Disponibles à la vente	11.101	4,0%	12.158	4,3%
Total des actions	84.134	30,7%	86.088	30,5%
Titres d'emprunts:				
Détenus à des fins de transaction	485	0,2%	540	0,2%
Juste valeur constatée dans le compte de résultat	17.587	6,4%	17.101	6,1%
Disponibles à la vente	105.364	38,5%	107.874	38,2%
Détenus jusqu'à leur échéance	5.413	2,0%	5.855	2,1%
Total des titres d'emprunt	128.849	47,1%	131.370	46,6%
Participations dans des entreprises associées	677	0,2%	645	0,2%
Autres placements:				
Placements à court terme	1.386	0,5%	1.943	0,7%
Placements détenus par des sociétés d'investissement	1.789	0,7%	1.789	0,6%
Immeubles de placement	11.797	4,3%	12.541	4,4%
Prêts hypothécaires	9.278	3,4%	10.251	3,6%
Prêts sur polices et autres prêts	12.630	4,6%	14.906	5,3%
Autres	83	0,0%	165	0,1%
Total des autres placements	36.963	13,5%	41.595	14,7%
Total des placements	273.799	100,0%	282.155	100,0%

Au 30 juin 2005 et au 31 décembre 2004 respectivement le groupe détenait 17.378 millions de dollars et 15.687 millions de dollars de titres prêtés. Les liquidités limitées à certains emplois comprenaient 4.397 millions de dollars et 5.197 millions de dollars de liquidités reçues comme garantie pour titres prêtés au 30 juin 2005 et au 31 décembre 2004, respectivement. Les garanties non numéraires reçues pour des titres prêtés ont atteint 14.678 millions de dollars et 12.543 millions de dollars aux 30 juin 2005 et 31 décembre 2004, respectivement.

Tableau 4.3

Plus-values/(moins-values) réalisées et dépréciations actions et titres d'emprunts disponibles à la vente

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	Actions		Titres d'emprunts		Total	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Plus-values réalisées, brutes – disponibles à la vente	275	388	362	334	637	722
Moins-values réalisées, brutes – disponibles à la vente	(154)	(426)	(81)	(93)	(235)	(519)
Dépréciations – disponibles à la vente	(23)	(34)	(7)	(12)	(30)	(46)
Total	98	(72)	274	229	372	157

Tableau 4.4

Plus-values/(moins-values) latentes nettes sur placements comprises dans les fonds propres attribuables aux actionnaires

en millions d'USD, au

	Total	
	30.06.05	31.12.04
Actions – disponibles à la vente	703	310
Titres d'emprunts – disponibles à la vente	4.607	3.635
Autres	(46)	79
Moins les plus-values latentes sur placements, nettes, attribuables aux:		
Participation des preneurs d'assurance vie aux excédents et autres engagements envers les preneurs d'assurance	(2.682)	(2.234)
Frais d'acquisition différés d'affaires vie	(235)	(176)
Impôts sur le bénéfice différés	(657)	(514)
Intérêts minoritaires	(36)	(25)
Total	1.654	1.075

5. Changements dans le périmètre de consolidation

Au cours des semestres arrêtés aux 30 juin 2005 et 2004, le groupe a finalisé la vente de plusieurs activités et a comptabilisé des ajustements postérieurs à la clôture.

Tableau 5.1

Moins-value sur cessions d'activités, nette

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004
Contrepartie de la cession	83	1.739
Moins: actifs nets cédés	(99)	(1.708)
Autres produits/(frais) liés à la cession	3	(45)
Moins-value nette sur cessions d'activités avant impôts	(13)	(14)
Effet fiscal	-	(4)
Moins-value nette sur cessions d'activités après impôts	(13)	(18)
Actifs nets cédés		
Liquidités et équivalents de liquidités	68	180
Autres actifs	196	3.955
Engagements découlant des activités d'assurance	(39)	(515)
Autres engagements	(126)	(1.912)
Actifs nets cédés	99	1.708

Les principales transactions du groupe affectant le périmètre de consolidation pendant les semestres arrêtés aux 30 juin 2005 et 2004 sont décrites ci-dessous.

Changements en 2005

Le groupe a finalisé la vente de sa participation dans ZC Sterling Corporation à Trident III, L.P, la vente de 10% du capital entièrement libéré de South African Eagle Insurance Company Limited (SA Eagle), une filiale détenue en majorité, à Royal Bafokeng Finance (RBF), une société détenue en totalité par Royal Bafokeng Nation (RBN), Afrique du Sud, la vente de ses intérêts dans Zurich National Life Assurance Company Limited en Thaïlande à National Finance Public Company Limited et l'acquisition du portefeuille d'activités vie de ING Insurance Argentina, réalisant une moins-value nette avant impôts de 17 millions de dollars. Le groupe a également opéré des ajustements postérieurs pour les cessions d'activités conclues en 2004, réalisant une plus-value nette avant impôts de 4 millions de dollars.

Le 4 avril 2005, le groupe a annoncé la vente de Universal Underwriters Group à un groupe d'investissement dirigé par Hellman & Friedmann LLC. Les actifs et les passifs de Universal Underwriters Group ont été classés comme destinés à être cédés au 30 juin 2005, conformément à la norme IFRS 5 (voir ci-dessous). En collaboration avec les acquéreurs, le groupe continue à réunir un nombre de conditions préalables indispensables à la conclusion de la transaction.

Au cours du premier semestre 2005, les sociétés cédées n'ont pas contribué de manière significative au bénéfice net du groupe.

Actifs et engagements destinés à être cédés

Le 1^{er} janvier 2005, le groupe a appliqué la norme IFRS 5 qui a débouché sur un changement dans la pratique comptable et qui a provoqué une modification de la présentation du bilan pour les actifs et les engagements destinés à être cédés. Les actifs et les passifs suivants de Universal Underwriters Group et d'autres entités du groupe ont été classés comme destinés à être cédés au 30 juin 2005:

Tableau 5.2

Actifs classés comme destinés à être cédés

en millions d'USD, au 30 juin 2005

Total des placements	1.238
dont:	
Liquidités et équivalents de liquidités	458
Frais d'acquisition différés	464
Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	230
Autres actifs	2.011
Total	3.943

Tableau 5.3

Engagements classés comme destinés à être cédés

en millions d'USD, au 30 juin 2005

Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	2.557
Autres engagements	515
Total	3.072

Les plus-values latentes sur placements comprises dans les fonds propres du groupe attribuables aux actionnaires liées aux actifs destinés à être cédés se sont montées à 16 millions de dollars au 30 juin 2005.

Changements en 2004

Au cours du premier semestre 2004, le groupe a finalisé la vente de Zurich Insurance (Singapore) Pte.Ltd., la vente de Zürich Krankenversicherung AG (Deutschland), la vente de la participation du groupe dans Globale Krankenversicherungs-AG, la vente du portefeuille d'assurance de sa filiale Zurich Life Philippines, Inc, la vente de McMillan Shakespeare Australia Pty Limited ainsi que la vente des assurances dommages (branches particuliers et petites entreprises) et vie (branches particuliers et entreprises), en Belgique, constatant une moins-value nette avant impôts de 15 millions de dollars. Le groupe a également enregistré des ajustements postérieurs pour les cessions d'activités conclues pendant ou avant le premier semestre 2004, réalisant une plus-value nette avant impôts de 1 million de dollars.

Au cours du premier semestre 2004, les sociétés et les activités cédées avaient contribué au bénéfice net du groupe à hauteur de 8 millions de dollars.

6. Prestations d'assurance

Tableau 6.1

Prestations d'assurance

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	Brutes		Cédées		Nettes	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Charges de sinistres et frais de gestion	13.330	12.890	(2.337)	(2.004)	10.993	10.886
Prestations vie en cas de décès et autres prestations	6.046	7.409	(142)	(137)	5.904	7.272
Diminution de la provision mathématique vie	(444)	(1.736)	(228)	(128)	(672)	(1.864)
Prestations d'assurance totales	18.932	18.563	(2.707)	(2.269)	16.225	16.294
dont:						
Charges de sinistres et frais de gestion payés	10.515	10.425	(1.752)	(1.974)	8.763	8.451

Tableau 6.2

Autres charges techniques

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	Brutes		Cédées		Nettes	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices	5.234	2.399	–	1	5.234	2.400
Frais de souscription et d'acquisition	3.899	4.328	(193)	(619)	3.706	3.709

7. Impôts sur le bénéfice

Tableau 7.1

Charges d'impôts sur le bénéfice – répartition entre courants/différés

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004
Impôts courants	562	538
Impôts différés	626	225
Total des charges d'impôts sur le bénéfice	1.188	763

Tableau 7.2

Charges d'impôts sur le bénéfice – répartition entre preneurs d'assurance/actionnaires

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004
Charges d'impôts sur le bénéfice imputables aux preneurs d'assurance	397	33
Charges d'impôts sur le bénéfice imputables aux actionnaires	791	730
Total des charges d'impôts sur le bénéfice	1.188	763

Le groupe est tenu d'enregistrer les impôts sur les produits des preneurs d'assurance pour le compte des preneurs d'assurance vie dans certaines juridictions. Par conséquent, le crédit ou la charge d'impôts imputable à ces produits des preneurs d'assurance vie est inclus dans les charges d'impôts sur le bénéfice. Dans certaines juridictions, un compte de régularisation pour futurs accessoires de primes, qui couvrira les charges fiscales, est compris dans les primes émises brutes et accessoires de primes.

Tableau 7.3

Charges d'impôts sur le bénéfice escomptées et effectives

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004
Charges d'impôts sur le bénéfice escomptées	983	748
Augmentation/(réduction) d'impôts découlant de:		
Réduction du bénéfice imposable	(238)	(138)
Dépenses non déductibles	52	41
Pertes fiscales non utilisables	140	58
Charges d'impôts supplémentaires imputables aux produits des preneurs d'assurance vie	269	22
Autres	(18)	32
Charges d'impôts sur le bénéfice effectives	1.188	763

Le tableau ci-dessus met en évidence les facteurs qui font différer la charge effective d'impôts sur le bénéfice du montant escompté calculé en appliquant le taux fiscal statutaire moyen pondéré.

Le taux fiscal statutaire moyen pondéré du groupe est de 32,3% et de 32,5% pour les semestres arrêtés respectivement aux 30 juin 2005 et 2004. Ces taux ont été obtenus à partir de la moyenne pondérée des taux fiscaux statutaires applicables par rapport au bénéfice net avant impôts sur le bénéfice généré dans les principaux territoires d'imposition dans lesquels le groupe opère.

Tableau 7.4

Impôts sur le bénéfice différés

en millions d'USD, au

	30.06.05	31.12.04
Impôts différés activés		
Impôts différés activés, bruts	4.774	4.701
Ajustement de valeur des impôts différés activés	(595)	(490)
Impôts différés activés, nets	4.179	4.211
Engagements découlant d'impôts différés	(6.224)	(5.718)
Engagements nets découlant d'impôts différés	(2.045)	(1.507)

L'impôt sur le bénéfice courant à payer (net d'impôts sur le bénéfice à recevoir) se montait au 30 juin 2005 et au 31 décembre 2004 à 925 millions de dollars et à 971 millions de dollars, respectivement.

Au 30 juin 2005 et au 31 décembre 2004 respectivement, le groupe disposait de reports de pertes déductibles des impôts sur le bénéfice de 4.570 millions de dollars et de 4.835 millions de dollars disponibles (sujets à différentes restrictions statutaires) pour compenser de futurs bénéfices imposables. Les impôts différés activés pour des reports de pertes figuraient dans les comptes à raison de 2.802 millions de dollars et 3.300 millions de dollars au 30 juin 2005 et au 31 décembre 2004, respectivement. Les soldes de 1.768 millions de dollars et de 1.535 millions de dollars au 30 juin 2005 et au 31 décembre 2004 n'avaient pas été comptabilisés comme impôts différés activés. La majorité des reports de pertes déductibles des impôts sur le bénéfice expire après cinq ans.

8. Frais d'acquisition différés

Tableau 8

Frais d'acquisition différés

en millions d'USD

	Assurance dommages		Assurance vie		Autres secteurs ¹		Total	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
Au 1^{er} janvier (solde d'ouverture)	2.143	1.916	8.932	7.858	206	303	11.281	10.077
Frais d'acquisition différés et transferts	1.624	1.168	664	604	3	38	2.291	1.810
Amortissement porté en déduction du bénéfice ²	(972)	(951)	(542)	(508)	(30)	(72)	(1.544)	(1.531)
Cessions d'activités	(15)	(10)	(12)	(59)	-	-	(27)	(69)
Reclassement en actifs destinés à être cédés	(464)	-	-	-	-	-	(464)	-
Ecart de conversion	(114)	(23)	(678)	24	-	1	(792)	2
Au 30 juin (solde de clôture)	2.202	2.100	8.364	7.919	179	270	10.745	10.289

¹ Y compris éliminations des transactions entre les secteurs.

² La part d'amortissement comptabilisée directement dans les fonds propres attribuables aux actionnaires pour l'assurance vie était respectivement de (70) millions de dollars et de 50 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2005 et 2004.

9. Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance

Tableau 9.1

Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance

en millions d'USD, au

	30.06.05	31.12.04
Brutes		
Provision pour sinistres à régler	57.026	57.765
Provision pour primes non acquises	14.473	14.231
Provision mathématique vie	73.771	81.852
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance	21.877	22.391
Provision pour produits "unit-linked"	52.660	50.848
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	219.807	227.087
Cédées		
Provision pour sinistres à régler	(14.475)	(14.278)
Provision pour primes non acquises	(2.040)	(2.097)
Provision mathématique vie	(1.539)	(1.169)
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance	(3.515)	(3.594)
Provision pour produits "unit-linked"	-	-
Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	(21.569)	(21.138)
Nettes		
Provision pour sinistres à régler	42.551	43.487
Provision pour primes non acquises	12.433	12.134
Provision mathématique vie	72.232	80.683
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance	18.362	18.797
Provision pour produits "unit-linked"	52.660	50.848
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	198.238	205.949

Tableau 9.2

Développement de la provision pour sinistres à régler

en millions d'USD

	2005	2004
Au 1^{er} janvier (solde d'ouverture)		
Provision pour sinistres à régler, brute	57.765	51.007
Part des réassureurs	(14.278)	(14.036)
Provision pour sinistres à régler, nette	43.487	36.971
Charges de sinistres et frais de gestion à régler		
Période en cours	10.896	10.230
Années antérieures	97	656
Total	10.993	10.886
Charges de sinistres et frais de gestion payés		
Période en cours	(2.500)	(2.555)
Années antérieures	(6.263)	(5.896)
Total	(8.763)	(8.451)
Cessions de sociétés et d'activités, y compris les transferts aux engagements destinés à être cédés	(1.083)	(394)
Ecart de conversion	(2.083)	(517)
Au 30 juin (solde de clôture)		
Provision pour sinistres à régler, nette	42.551	38.495
Part des réassureurs	14.475	13.908
Provision pour sinistres à régler, brute	57.026	52.403

Le groupe constitue des provisions pour sinistres à régler, qui représentent des estimations du règlement futur des sinistres déclarés ou non, ainsi que des frais de gestion correspondants, en relation avec des événements assurés qui se sont produits. Le provisionnement est un processus complexe, nécessitant le recours à des estimations et à des jugements fondés. Tout changement des estimations se reflète dans le compte de résultat de la période durant laquelle le changement s'opère.

Des retards significatifs se produisent dans la déclaration de certains sinistres et il faut une grande expérience et beaucoup de discernement pour évaluer les engagements en suspens, dont le coût final ne peut être connu avec certitude à la date du bilan. La provision pour sinistres à régler est déterminée à partir des informations disponibles lors de la clôture; cependant, de par la nature des affaires souscrites, il peut s'avérer que les engagements définitifs varient à la suite de développements ultérieurs.

Des charges différées, liées à des traités de réassurance active avec effet rétroactif s'élevant au total respectivement à 156 millions de dollars et 182 millions de dollars au 30 juin 2005 et au 31 décembre 2004, ont été déduites de la provision pour sinistres à régler.

Tableau 9.3

Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance (bruts de réassurance)

en millions d'USD, au

30.06.05 31.12.04

Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance		
Rentes	1.818	1.949
Universal Life et produits similaires	10.739	11.203
Participation des preneurs d'assurance aux excédents	9.320	9.239
Total	21.877	22.391

Le groupe a souscrit des contrats à rentes variables, via sa filiale Kemper Investors Life Insurance Company, qui fournissent aux assurés certaines garanties en termes de prestations minimales en cas de décès et de retraite. La charge complémentaire maximale, après réassurance, que le groupe aurait à subir selon ces polices se monte, à la date du bilan au 30 juin 2005, à 513 millions de dollars (au 31 décembre 2004: 451 millions de dollars). Le groupe considère que la réalisation de tels engagements est improbable.

Tableau 9.4

Part en fonds propres de la composante de participation discrétionnaire (Discretionary Participation Features ou DPF)

en millions d'USD

2005 2004

Au 1^{er} janvier (solde d'ouverture)		
Variation des plus-values/(moins-values) latentes sur placements, nettes (hors effets de l'application initiale de la législation "legal quote" en Suisse)	30	(146)
Application initiale de la législation "legal quote" en Suisse au 30 juin 2004	-	(226)
Variation du bénéfice de la période en cours	(3)	(10)
Au 30 juin (solde de clôture)	1.595	1.245

Le groupe vend certains contrats d'assurance et de placements contenant une composante de participation dont le montant et le moment de la déclaration et du paiement sont laissés à la discrétion du management du groupe. Ces avantages peuvent excéder les niveaux minimaux de participation contractuelle ou légale pour de tels contrats, le reste étant alloué au groupe. Le tableau ci-dessus présente la variation des montants de surplus de fonds à disposition du groupe après la dotation à la provision pour participation due aux preneurs d'assurance et qui n'ont pas encore été déclarés en tant qu'excédents. Etant donné que les fonds de placement sous-jacents aux contrats DPF peuvent fluctuer en termes de valeur et que les excédents payés aux preneurs d'assurance peuvent dépasser le minimum contractuel ou légal, le montant final des DPF de cette composante de participation discrétionnaire revenant au groupe peut différer des montants qui sont publiés.

10. Dettes

Tableau 10.1

Dettes

en millions d'USD, au

30.06.05 31.12.04

a) Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires			
Zurich Capital Markets	Notes et prêts remboursables en 2005	2.323	2.873
	Notes et prêts remboursables entre 2006-2014	744	726
	Notes et prêts remboursables après 2014	-	150
Dunbar Bank	Emprunts à court terme	20	19
Centre Solutions (Bermuda) Ltd.	Différents instruments de dette	77	112
Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires		3.164	3.880
b) Dettes prioritaires			
Zurich Finance (USA), Inc.	Obligation 2,75% CHF, échéance juillet 2006	390	438
	Obligation 3,5% CHF, échéance juillet 2008	234	263
	Obligation 4,5% EUR, échéance septembre 2014	1.197	1.342
Kemper Corporation	Différents instruments de dette, échéance 2009	27	27
«Zurich» Compagnie d'Assurances	Obligation 3,875% CHF, échéance juillet 2011	780	880
	Différents emprunts et notes	114	99
Autres	Différents instruments de dettes à court et à moyen terme	254	306
Dettes prioritaires		2.996	3.355
(c) Dettes subordonnées			
Zurich Capital Trust I	8,376% USD Capital securities, échéance juin 2037	1.000	1.000
Zurich Finance (UK) p.l.c.	Obligation 6,625% GBP, perpétuelle	793	848
Zurich Finance (USA), Inc.	Obligation 5,75% EUR, échéance octobre 2023	596	668
	Obligation 4,50% EUR, échéance juin 2025	608	-
Dettes subordonnées		2.997	2.516
Total des dettes prioritaires et subordonnées		5.993	5.871
Total des dettes		9.157	9.751

Le 15 juin 2005, Zurich Finance (USA), Inc. a émis des obligations à hauteur de 500 millions d'euros à 4,5% dans le cadre du Programme d'emprunts à moyen terme en euros (programme EMTN) du groupe et garanties par la «Zurich» Compagnie d'Assurances sur une base subordonnée. Ces obligations à échéance 2025 peuvent être remboursées dès le 15 juin 2015. Le coupon est fixe jusqu'au 15 juin 2015, puis deviendra flottant selon l'Euribor à trois mois avec une prime de 2,2%. En accord avec la politique du groupe en terme de gestion des risques inhérents aux taux d'intérêt et d'exposition aux monnaies étrangères, des swaps sur les taux d'intérêt à monnaie croisée ont été utilisés pour la couverture de juste valeur de cette dette jusqu'à la première date de remboursement. Après prise en compte des swaps sur taux d'intérêt à monnaie croisée, cette émission est devenue une obligation en dollars à taux flottant, avec un coupon à intérêt variable redéfini tous les semestres.

Le volume du programme EMTN du groupe autorise l'émission de notes prioritaires et subordonnées a été augmenté le 10 mars 2005, passant d'un maximum de 4 milliards de dollars à un maximum de 6 milliards de dollars. Les entités autorisées à émettre dans le cadre du programme EMTN sont Zurich Finance (USA), Inc. et Zurich Finance (UK) p.l.c.

Tableau 10.2

Echelonnement des échéances des dettes en cours

en millions d'USD

	2005
2005 (six mois)	2.468
2006	563
2007	620
2008	273
2009	120
après 2009	5.113
Total	9.157

Tableau 10.3

Charge d'intérêt sur les dettes

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2005	2004
Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires	54	37
Dettes prioritaires	71	45
Dettes subordonnées	98	84
Total	223	166

11. Informations sectorielles

Tableau 11.1

Compte de résultat par secteur

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

	Assurance dommages		Assurance vie	
	2005	2004	2005	2004
Produits				
Primes émises et accessoires de primes, affaires directes	17.963	17.918	5.413	5.440
Primes de réassurance active	672	548	47	32
Primes émises brutes et accessoires de primes	18.635	18.466	5.460	5.472
Moins primes cédées aux réassureurs	(2.917)	(3.527)	(323)	(286)
Primes émises nettes et accessoires de primes	15.718	14.939	5.137	5.186
Variation de la provision pour primes non acquises, nette	(1.813)	(1.860)	6	(5)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	13.905	13.079	5.143	5.181
Commissions de gestion de Farmers	-	-	-	-
Produits des placements, nets	1.330	1.082	3.362	3.095
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	117	95	3.811	1.095
Plus-value/(moins-value) sur cessions d'activités, nette	(20)	(46)	(9)	41
Autres produits	170	232	396	408
Total des produits	15.502	14.442	12.703	9.820
Transactions entre les secteurs	(490)	(259)	(71)	(87)
Charges				
Charges de sinistres et frais de gestion, nets de réassurance	10.186	9.556	39	44
Prestations d'assurance vie en cas de décès et autres prestations, nettes de réassurance	49	52	5.438	6.860
(Diminution)/augmentation de la provision mathématique vie, nette de réassurance	3	6	(870)	(1.780)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	10.238	9.614	4.607	5.124
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices, nette de réassurance	4	3	5.115	2.077
Frais de souscription et d'acquisition, nets de réassurance	2.235	1.962	868	949
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	1.311	1.358	664	637
Amortissements et dépréciations d'immobilisations incorporelles	46	55	51	86
Charge d'intérêt sur les dettes	117	90	16	18
Intérêts versés aux preneurs d'assurance et autres charges d'intérêt	83	80	361	359
Total des charges	14.034	13.162	11.682	9.250
Bénéfice/(perte) net avant impôts sur le bénéfice	1.468	1.280	1.021	570

Farmers Management Services		Autres activités		Corporate Functions		Eliminations		Total	
2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
-	-	192	276	-	-	8	19	23.576	23.653
-	-	1.718	2.245	72	66	(131)	(188)	2.378	2.703
-	-	1.910	2.521	72	66	(123)	(169)	25.954	26.356
-	-	(349)	(221)	(69)	(66)	123	169	(3.535)	(3.931)
-	-	1.561	2.300	3	-	-	-	22.419	22.425
-	-	75	46	3	6	-	-	(1.729)	(1.813)
-	-	1.636	2.346	6	6	-	-	20.690	20.612
1.020	980	-	-	-	-	-	-	1.020	980
72	56	449	342	336	322	(479)	(494)	5.070	4.403
-	1	403	376	78	88	-	-	4.409	1.655
-	-	7	(7)	9	(2)	-	-	(13)	(14)
-	12	130	156	358	196	(375)	(229)	679	775
1.092	1.049	2.625	3.213	787	610	(854)	(723)	31.855	28.411
(1)	(4)	91	(128)	(383)	(245)	854	723	-	-
-	-	771	1.287	4	9	(7)	(10)	10.993	10.886
-	-	400	361	7	3	10	(4)	5.904	7.272
-	-	134	(44)	69	(47)	(8)	1	(672)	(1.864)
-	-	1.305	1.604	80	(35)	(5)	(13)	16.225	16.294
-	-	115	320	-	-	-	-	5.234	2.400
-	-	612	796	(9)	2	-	-	3.706	3.709
460	436	163	294	522	360	(357)	(207)	2.763	2.878
23	46	2	3	3	4	-	-	125	194
-	-	83	75	471	403	(464)	(420)	223	166
-	-	117	89	3	24	(28)	(83)	536	469
483	482	2.397	3.181	1.070	758	(854)	(723)	28.812	26.110
609	567	228	32	(283)	(148)	-	-	3.043	2.301

Charges d'impôts sur le bénéfice imputables aux preneurs d'assurance	(397)	(33)
Charges d'impôts sur le bénéfice imputables aux actionnaires	(791)	(730)
Bénéfice net	1.855	1.538
Bénéfice net attribuable aux intérêts minoritaires	(56)	(54)
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1.799	1.484

Tableau 11.2

Actifs et fonds étrangers par secteur

en millions d'USD, au

	Assurance dommages		Assurance vie	
	30.06.05	31.12.04	30.06.05	31.12.04
Actifs				
Total des placements	72.102	71.627	171.855	179.953
Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	14.240	14.753	1.733	1.361
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés	164	190	10	24
Frais d'acquisition différés	2.202	2.143	8.364	8.932
Frais d'établissement de polices de placement différés	–	–	691	736
Goodwill	152	164	463	514
Autres immobilisations incorporelles liées ¹	–	–	769	860
Autres actifs	14.442	14.286	10.169	11.344
Total des actifs après consolidation des placements dans les filiales	103.302	103.163	194.054	203.724
Fonds étrangers				
Engagements relatifs aux contrats de placements	–	–	37.658	40.288
Provision pour sinistres à régler	50.830	52.162	124	116
Provision pour primes non acquises	13.583	13.293	121	146
Provision mathématique vie	78	174	71.127	79.234
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance	845	1.038	14.043	14.232
Provision pour produits "unit-linked"	–	–	36.645	34.875
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	65.336	66.667	122.060	128.603
Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires	–	–	–	–
Dettes prioritaires	8.087	8.680	520	679
Dettes subordonnées	–	–	–	–
Autres engagements	18.893	18.521	22.780	23.459
Total des fonds étrangers	92.316	93.868	183.018	193.029

¹ Les autres immobilisations incorporelles consistent en des valeurs actualisées des bénéfices futurs sur polices acquises et en attorney-in-fact relationship.

Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, nettes

Provision pour sinistres à régler	38.437	39.344	103	95
Provision pour primes non acquises	11.568	11.166	117	143
Provision mathématique vie	78	174	69.443	77.919
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance	832	1.011	14.019	14.211
Provision pour produits "unit-linked"	–	–	36.645	34.875
Total des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, net	50.915	51.695	120.327	127.243

Farmers Management Services		Autres activités		Corporate Functions		Eliminations		Total	
30.06.05	31.12.04	30.06.05	31.12.04	30.06.05	31.12.04	30.06.05	31.12.04	30.06.05	31.12.04
3.707	3.037	35.978	36.711	17.553	17.095	(27.396)	(26.268)	273.799	282.155
201	199	6.791	6.368	75	84	(1.653)	(1.846)	21.387	20.919
-	-	2.545	3.122	7	7	(59)	(61)	2.667	3.282
-	-	179	206	-	-	-	-	10.745	11.281
-	-	-	-	-	-	-	-	691	736
-	-	5	60	5	6	-	-	625	744
1.024	1.024	-	-	-	-	-	-	1.793	1.884
1.043	950	3.287	3.933	2.036	1.566	(2.252)	(2.194)	28.725	29.885
5.975	5.210	48.785	50.400	19.676	18.758	(31.360)	(30.369)	340.432	350.886
-	-	-	-	-	-	(245)	(242)	37.413	40.046
-	-	6.767	6.350	148	158	(843)	(1.021)	57.026	57.765
-	-	812	880	46	48	(89)	(136)	14.473	14.231
-	-	2.813	2.642	455	470	(702)	(668)	73.771	81.852
-	-	7.058	7.197	-	-	(69)	(76)	21.877	22.391
-	-	16.015	15.973	-	-	-	-	52.660	50.848
-	-	33.465	33.042	649	676	(1.703)	(1.901)	219.807	227.087
-	-	4.253	5.009	-	-	(1.089)	(1.129)	3.164	3.880
-	-	1.111	1.247	18.231	16.655	(24.953)	(23.906)	2.996	3.355
-	-	-	-	4.348	3.749	(1.351)	(1.233)	2.997	2.516
1.769	1.367	7.729	9.058	2.182	2.045	(2.019)	(1.958)	51.334	52.492
1.769	1.367	46.558	48.356	25.410	23.125	(31.360)	(30.369)	317.711	329.376

Fonds propres

Fonds propres ordinaires	20.838	19.574
Titres privilégiés	1.096	1.096
Fonds propres attribuables aux actionnaires	21.934	20.670
Intérêts minoritaires	787	840
Total des fonds propres	22.721	21.510
Total du passif	340.432	350.886

-	-	3.903	3.938	114	113	(6)	(3)	42.551	43.487
-	-	745	817	5	9	(2)	(1)	12.433	12.134
(201)	(199)	2.447	2.313	455	471	10	5	72.232	80.683
-	-	3.563	3.631	-	-	(52)	(56)	18.362	18.797
-	-	16.015	15.973	-	-	-	-	52.660	50.848
(201)	(199)	26.673	26.672	574	593	(50)	(55)	198.238	205.949

Tableau 11.3

Primes émises brutes et accessoires de primes, produits et actifs par secteur géographique

en millions d'USD

	Primes émises brutes et accessoires de primes pour les semestres arrêtés aux 30 juin		Produits pour les semestres arrêtés aux 30 juin		Actifs au	
	2005	2004	2005	2004	30.06.05	31.12.04
Amérique du Nord	9.500	9.993	8.675	8.513	66.756	64.167
Europe	14.488	14.219	20.025	16.541	225.062	236.084
Activités internationales	1.722	1.772	1.558	1.629	11.713	11.683
Activités gérées de manière centrale	920	1.101	2.175	2.141	57.856	57.674
Eliminations	(676)	(729)	(578)	(413)	(20.955)	(18.722)
Total	25.954	26.356	31.855	28.411	340.432	350.886

Rapport des réviseurs du groupe

A l'attention du Conseil d'administration de Zurich Financial Services, Zurich

Nous avons procédé à un examen succinct ("review") des informations financières semestrielles consolidées (compte de résultat, bilan, tableau des flux de trésorerie, état des variations des fonds propres attribuables aux actionnaires et annexes) en pages 27 à 48 de Zurich Financial Services, pour le semestre arrêté au 30 juin 2005.

La responsabilité de l'établissement des informations financières relève du Conseil d'administration. Notre responsabilité consiste à émettre un rapport sur les informations financières semestrielles consolidées sur la base de notre "review".

Notre "review" a été effectué conformément aux normes de la profession en Suisse ainsi qu'aux International Standards on Review Engagements (ISREs) qui requièrent de planifier et de réaliser le "review" de manière telle que des anomalies significatives dans les informations financières semestrielles consolidées puissent être constatées avec une assurance modérée. Un "review" se limite principalement à interroger les collaborateurs de la société et à effectuer des opérations de contrôles analytiques en relation avec les données financières et il fournit moins d'assurance qu'un audit. Nous n'avons pas réalisé d'audit et, par conséquent, nous n'exprimons pas un avis d'audit.

Sur la base de notre "review", nous n'avons rien constaté qui pourrait nous faire croire que les informations financières semestrielles consolidées n'ont pas été préparées correctement, dans tous les aspects matériels, en conformité avec la norme International Accounting Standard 34 "Rapports financiers intermédiaires".

PricewaterhouseCoopers SA

R Marshall M Humphreys

Zurich, le 17 août 2005

Résultats de la valeur intrinsèque – Assurance vie (non audités)

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Etats-Unis	
	2005	2004
Primes brutes des nouvelles affaires, y compris dépôts à caractère de placement	95	125
dont:		
Primes annuelles	49	47
Primes uniques	46	78
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut	54	55
Informations concernant la valeur intrinsèque:		
Valeur intrinsèque d'ouverture	2.402	2.555
Bénéfice d'exploitation escompté des affaires en cours et actifs nets, après impôts	76	88
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	26	31
Variation opérationnelle, après impôts	66	1
Total du bénéfice d'exploitation, après impôts	168	120
Variations économiques	(8)	(31)
Bénéfice/(perte) dérivé(e) de la valeur intrinsèque, après impôts	160	89
Dividendes et mouvements de capitaux	(502)	(361)
Valeur intrinsèque de clôture avant écarts de conversion	2.060	2.283
Ecarts de conversion	–	–
Valeur intrinsèque de clôture après écarts de conversion	2.060	2.283
dont:		
Actifs nets attribuables aux actionnaires	669	1.014
Valeur des affaires en cours	1.391	1.269
Rendement d'exploitation après impôts avant écarts de conversion	8,9%	5,5%
Rendement d'exploitation après impôts avant écarts de conversion – annualisé	14,3%	10,9%
Rendement dérivé de la valeur intrinsèque d'ouverture après impôts avant écarts de conversion	8,4%	4,1%
Rendement dérivé de la valeur intrinsèque d'ouverture après impôts avant écarts de conversion – annualisé	13,8%	9,5%
Rendement escompté – annualisé	8,0%	8,0%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires (en % de APE)	48,5%	56,9%
Hypothèses économiques émises pour la valeur intrinsèque:		
Taux d'actualisation	7,8%	8,5%
Rendements des placements avant impôts:		
Titres à revenu fixe	5,0%	5,5%
Actions	7,8%	8,5%
Immeubles	–	–
Taux d'inflation appliqué aux charges	2,0%	2,8%
Taux d'imposition	35,0%	35,0%

Notes concernant la valeur intrinsèque: l'information fournie ci-dessus devrait être lue en relation avec les notes complémentaires de la page 54.

Europe								Activités internationales		Total	
Royaume-Uni		Allemagne		Suisse		Reste de l'Europe		2005	2004	2005	2004
2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004				
2.698	2.736	365	448	174	259	1.139	644	567	577	5.038	4.789
228	205	240	254	37	45	79	63	47	44	680	658
2.470	2.531	125	194	137	214	1.060	581	520	533	4.358	4.131
475	458	252	274	51	67	185	120	99	97	1.116	1.071
6.146	4.270	1.182	830	1.026	433	1.139	1.585	862	739	12.757	10.412
228	213	43	33	38	16	40	47	40	36	465	433
20	31	40	23	6	6	23	14	7	(1)	122	104
(165)	(18)	(5)	15	129	(29)	48	48	9	(1)	82	16
83	226	78	71	173	(7)	111	109	56	34	669	553
36	(46)	(158)	(77)	52	45	18	(4)	(9)	(22)	(69)	(135)
119	180	(80)	(6)	225	38	129	105	47	12	600	418
(24)	1.046	61	61	(4)	216	-	(578)	11	3	(458)	387
6.241	5.496	1.163	885	1.247	687	1.268	1.112	920	754	12.899	11.217
(414)	104	(125)	(28)	(137)	(6)	(135)	(37)	(20)	(35)	(831)	(2)
5.827	5.600	1.038	857	1.110	681	1.133	1.075	900	719	12.068	11.215
3.888	3.406	637	509	633	139	488	466	650	472	6.965	6.006
1.939	2.194	401	348	477	542	645	609	250	247	5.103	5.209
1,4%	4,3%	6,6%	9,0%	16,9%	(1,6%)	9,8%	9,1%	6,5%	4,6%	5,5%	5,2%
5,5%	8,9%	13,6%	16,0%	21,3%	3,5%	15,4%	14,2%	12,0%	9,4%	10,4%	10,2%
2,0%	3,4%	(6,8%)	(0,8%)	21,9%	8,7%	11,4%	8,8%	5,5%	1,6%	5,0%	3,9%
6,1%	8,0%	0,2%	6,3%	26,3%	13,7%	17,0%	14,0%	11,0%	6,4%	9,8%	9,0%
7,6%	8,1%	7,3%	8,0%	7,5%	7,5%	7,1%	7,9%	9,4%	9,8%	7,7%	8,1%
4,2%	6,7%	15,7%	8,5%	12,1%	8,5%	12,6%	12,2%	6,7%	(1,0%)	10,9%	9,7%
7,3%	8,3%	7,0%	8,0%	7,5%	7,5%	6,8%	7,8%	9,0%	9,9%	7,5%	8,3%
4,2%	5,2%	3,3%	4,5%	3,1%	3,5%	3,3%	4,6%	5,2%	5,8%	3,7%	4,6%
6,8%	7,8%	6,8%	8,0%	7,0%	7,0%	6,6%	7,4%	8,7%	9,2%	6,8%	7,8%
6,5%	7,3%	4,1%	5,0%	4,5%	4,8%	5,1%	5,7%	7,5%	8,5%	4,6%	5,1%
3,0%	3,0%	1,7%	1,6%	1,0%	1,0%	2,9%	3,4%	3,0%	2,6%	2,4%	2,5%
30,0%	30,0%	39,9%	43,6%	22,0%	25,0%	25,5%	27,3%	28,8%	26,7%	30,3%	31,2%

Assurance vie – Reste de l'Europe par pays (non audité)

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin

Primes brutes des nouvelles affaires, y compris dépôts à caractère de placement

dont:

Primes annuelles

Primes uniques

Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut

Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts

Total du bénéfice d'exploitation, après impôts

Rendement d'exploitation après impôts avant écarts de conversion

Rendement d'exploitation après impôts avant écarts de conversion – annualisé

Rendement escompté – annualisé

Marge bénéficiaire des nouvelles affaires (en % de APE)

Notes concernant la valeur intrinsèque: l'information fournie ci-dessus devrait être lue en relation avec les notes complémentaires de la page 54.

Examen succinct (review) externe: Deloitte & Touche LLP (ci-après "Deloitte"), actuaires-conseils, a pris en considération la totalité des changements intervenus dans la méthodologie de même que les hypothèses émises par Zurich Financial Services ("le groupe") ainsi que l'analyse du groupe relative aux variations de la valeur intrinsèque depuis le 31 décembre 2004 pour les principales compagnies d'assurance vie du groupe aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Suisse, en Allemagne, en Irlande, en Italie et en Espagne. Deloitte a indiqué au groupe, sur la base de cet examen succinct, qu'elle considère cette méthodologie comme appropriée, que les hypothèses du groupe prises dans leur ensemble sont raisonnables et que les résultats de la valeur intrinsèque au 30 juin 2005 pour ces principales compagnies d'assurance vie ont été obtenus en conformité avec les résultats publiés au 31 décembre 2004. Dans le cadre de la réalisation de ce rapport, Deloitte a procédé à certains contrôles sur les données fournies par le groupe et s'est appuyé sur les données sous-jacentes, mais sans les vérifier.

Italie		Espagne		Irlande		Autres pays européens		Total	
2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
348	269	515	122	240	224	36	29	1.139	644
9	8	6	5	53	42	11	8	79	63
339	261	509	117	187	182	25	21	1.060	581
43	34	57	17	72	61	13	8	185	120
7	6	7	2	7	5	2	1	23	14
27	13	30	22	35	34	19	40	111	109
7,5%	4,7%	15,6%	7,3%	8,5%	10,2%	11,2%	14,2%	9,8%	9,1%
13,2%	10,8%	23,2%	12,1%	13,6%	15,6%	15,6%	18,5%	15,4%	14,2%
7,3%	8,0%	7,3%	8,0%	6,8%	7,5%	7,3%	8,0%	7,1%	7,9%
16,8%	17,3%	13,0%	15,0%	10,2%	9,1%	10,6%	8,1%	12,6%	12,2%

Notes complémentaires sur les résultats de la valeur intrinsèque

1. Afin d'améliorer la transparence et pour refléter les responsabilités du management, la présentation des résultats de la valeur intrinsèque a été améliorée. En particulier, des informations supplémentaires sur certains pays d'Europe ont été publiées. Les résultats du Royaume-Uni englobent l'île de Man.
2. Les montants du rendement d'exploitation après impôts et du rendement dérivé de la valeur intrinsèque d'ouverture après impôts ont été calculés de manière à refléter l'incidence des mouvements de capitaux de l'année en cours, dans et hors de la valeur intrinsèque.
3. Pour déterminer les rendements annualisés, nous estimons que le rendement de la valeur intrinsèque au cours de la seconde moitié de l'année sera équivalent au taux attendu plus la valeur prévue des nouvelles affaires au second semestre de l'année (qui est estimée comme étant égale à la valeur des nouvelles affaires du premier semestre).
4. Le secteur assurance vie comprend quelques sociétés filiales non-assurance. Lorsque cela nous a semblé approprié, nous avons intégré la valeur de ces sociétés conformément à notre méthodologie pour la valeur intrinsèque. Les sociétés pour lesquelles aucune valeur intrinsèque n'a été calculée ont été prises en compte pour la valeur de leurs fonds propres attribuables aux actionnaires, calculés selon les normes IFRS, ce qui représente environ 3% de la valeur intrinsèque totale publiée.
5. Pour 2004 et 2005, les informations relatives au bénéfice généré par les nouvelles affaires et aux primes des nouvelles affaires sont présentées brutes de toute participation minoritaire, alors que la valeur intrinsèque est présentée nette des participations minoritaires. La part minoritaire du bénéfice généré par les nouvelles affaires est éliminée au moyen de la rubrique "variation opérationnelle après impôts". La part minoritaire du bénéfice généré par les nouvelles affaires est liée essentiellement à notre filiale Deutscher Herold Lebensversicherung AG. Pour la totalité du secteur de l'assurance vie, le bénéfice généré par les nouvelles affaires et l'APE net des participations minoritaires s'élèvent pour le semestre arrêté au 30 juin 2005 à respectivement 114 millions de dollars et 1.067 millions de dollars.
6. Avec effet au 1^{er} janvier 2005, un transfert de capitaux de 512 millions de dollars entre l'assurance vie et Farmers Management Services, comprenant 490 millions de "surplus notes", a eu lieu aux Etats-Unis. Le bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque comprend un bénéfice net de 58 millions de dollars dû à la réduction du coût du capital associée au transfert de ces "surplus notes".
7. Au Royaume-Uni, le bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts, a diminué au cours du semestre arrêté au 30 juin 2005 par rapport à l'année dernière en raison de l'impact négatif des mesures transitoires de repositionnement des activités vie du groupe au Royaume-Uni. Ces mesures transitoires ont réduit le bénéfice généré par les nouvelles affaires pour le semestre arrêté au 30 juin 2005 de 25 millions de dollars, ce qui correspond à un effet de 5,3 points sur la marge bénéficiaire des nouvelles affaires au Royaume-Uni et de 2,2 points sur la marge bénéficiaire totale des nouvelles affaires.
8. En avril 2004, le groupe a modifié la structure organisationnelle de ses centres d'activités, conformément à sa stratégie. De ce fait, certaines opérations d'assurance vie ont été reclassées dans le secteur Autres activités. L'un de ces centres d'activités, Kemper Investors Life Insurance Company (KILICO), a souscrit des contrats à rentes variables qui fournissent aux assurés certaines garanties en termes de prestations minimales en cas de décès et de retraite. Le groupe a enregistré des provisions techniques pour ces composantes de garantie intégrées conformément à sa pratique comptable mentionnée dans le Rapport de gestion 2004. La valeur intrinsèque liée à KILICO au 1^{er} janvier 2004 se montait à 357 millions de dollars. Le groupe n'a plus calculé les résultats de la valeur intrinsèque pour cette société depuis son reclassement dans le secteur Autres activités.

Méthodologie pour la valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque correspond aux intérêts des actionnaires dans les activités du secteur de l'assurance vie selon les états financiers IFRS, à l'exclusion de tout montant provenant des nouvelles affaires futures. C'est le total de la part des actionnaires dans les actifs nets de ces activités d'assurance vie, ainsi que de la valeur actualisée des bénéfices projetés revenant aux actionnaires pour les opérations en cours, moins une charge correspondant au capital nécessaire pour satisfaire aux exigences en matière de solvabilité de ce secteur d'activité. Le taux d'actualisation appliqué dans chaque pays pour valoriser les affaires en cours dépend du taux des bons du Trésor à long terme à la date d'évaluation, majoré d'une marge de risque. Les hypothèses utilisées pour la mortalité, la stabilité des contrats et les charges traduisent l'expérience récente et les prévisions.

Toutes les modifications dans les hypothèses non classées comme "économiques" sont comprises dans la rubrique "variation opérationnelle".

L'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut, est calculé comme suit: nouvelles primes annuelles, majorées de 10% des primes uniques.

Le bénéfice dérivé de la valeur intrinsèque est la variation de la valeur intrinsèque durant la période, après ajustement de tout dividende et mouvement de capital. Le bénéfice est calculé sur une base après impôts.

Le bénéfice dérivé de la valeur intrinsèque comporte les éléments suivants, dont les deux premiers en agrégé sont désignés comme bénéfice d'exploitation après impôts:

- le bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts, qui représente la valeur ajoutée des nouvelles affaires souscrites durant la période, y compris la charge correspondant au capital nécessaire pour satisfaire les exigences en matière de solvabilité est évalué au moment de la souscription de la police en utilisant le taux d'actualisation applicable;
- le bénéfice d'exploitation après impôts provenant des affaires en cours est égal:
 - au bénéfice attendu des affaires en cours et des actifs nets après impôts, y compris la charge correspondant au coût du capital nécessaire pour satisfaire les exigences en matière de solvabilité,
 - aux variations provenant des différences entre le résultat effectif et le résultat attendu basé sur la valeur intrinsèque de l'exercice précédent, et
 - à l'impact des changements des hypothèses sur le déroulement futur des affaires;
- les variations économiques qui sont égales:
 - à la variation sur placements issue des différences entre le résultat effectif et le résultat attendu durant la période sous revue, et
 - aux changements des hypothèses économiques futures telles que les variations des taux d'actualisation et des taux de rendement futurs qui comprennent, lorsque cela est approprié, des changements de législation.

Le calcul des valeurs intrinsèques rend nécessaire de nombreuses hypothèses par rapport aux conditions économiques, aux conditions opérationnelles, aux impôts et à d'autres éléments qui sont au-delà du champ de contrôle du groupe. Bien que les hypothèses utilisées constituent des estimations que le groupe et Deloitte jugent raisonnables, les résultats futurs réels peuvent différer de ceux qui sont estimés pour le calcul des résultats de la valeur intrinsèque; une telle variation peut être importante. Les écarts par rapport aux résultats escomptés sont normaux et doivent être attendus. Les résultats de la valeur intrinsèque ont été préparés en utilisant des méthodes actuarielles généralement acceptées qui font appel à des projections déterministes ne permettant pas de prendre en compte la totalité du coût des options ni des garanties sur une base conforme à la valeur de marché.

Données relatives aux actions nominatives de Zurich Financial Services

Indicateurs clés	30.06.05	31.12.04
Nombre d'actions émises d'une valeur nominale de CHF 6.50 ¹	144.006.955	144.006.955
Nombre d'actions donnant droit à dividende d'une valeur nominale de CHF 6.50 ¹	144.006.955	144.006.955
Capitalisation boursière (en millions de CHF, cours de fin de période)	31.797	27.304
Nombre d'actions autorisées, valeur nominale de CHF 6.50 ¹	6.000.000	6.000.000
Nombre d'actions conditionnelles, valeur nominale de CHF 6.50 ¹	6.981.828	6.981.828

Données par action

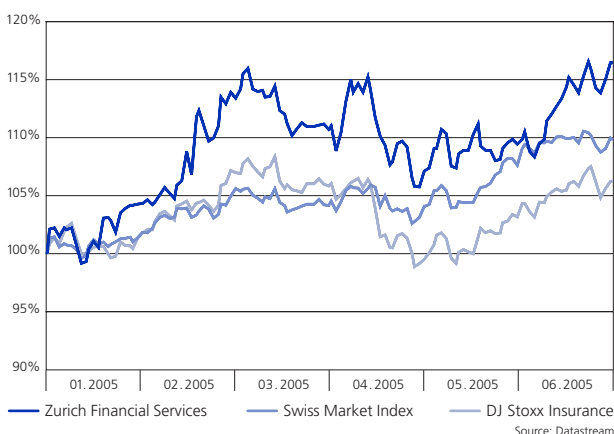
en CHF, pour les semestres arrêtés au

	30.06.05	30.06.04
Paiement de la réduction de la valeur nominale par action nominative	4,00 ¹	2,50 ²
Bénéfice de base par action	14,87	12,95
Bénéfice dilué par action	14,77	12,84
Cours de fin de période	220,80	197,75
Cours le plus haut de la période	221,00	217,75
Cours le plus bas de la période	188,00	166,25

¹ La réduction de la valeur nominale de CHF 6,50 à CHF 2,50 par action nominative, effective au 1^{er} juillet 2005, a été payée le 4 juillet 2005. Les actions d'une valeur nominale de CHF 2,50 par action nominative ont été négociées pour la première fois le 4 juillet 2005.

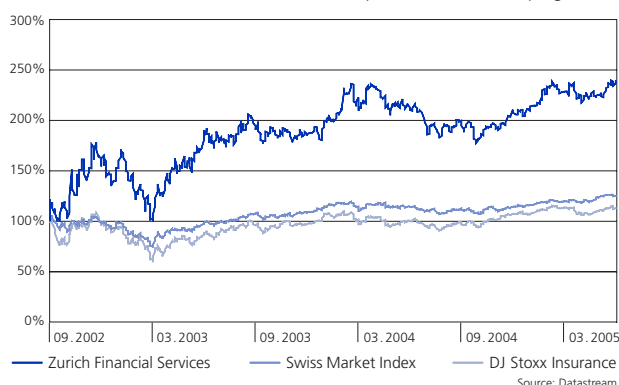
² La réduction de la valeur nominale de CHF 2,50 par action nominative a été effective au 30 juin 2004. Le paiement a été effectué le 1^{er} juillet 2004.

Performance des actions de la Zurich (indexée) durant le premier semestre 2005



Performance des actions de la Zurich (indexée) depuis le 4 septembre 2002

En septembre 2002, la Zurich a annoncé un plan d'action global afin d'améliorer la rentabilité du groupe et de renforcer son bilan. Le graphique représente l'évolution du cours des actions de la Zurich depuis le lancement du programme.



Cotation des actions en bourse et codes des titres

Place	Nature	Reuters/Bloomberg	Echange
Zurich	première cotation	ZURN.VX/ZURN VX	–
Londres	deuxième cotation	ZURNq.L/ZURN LI	1:1

Programme American Depositary Receipts (ADR)

Dépositaire	Nature	Reuters/Bloomberg	Echange
The Bank of New York	ADR niveau I	ZFSVY.PK/ZFSVY US	10:1

Numéros d'identification

Numéro de valeur	1107539
ISIN (International Securities Identification Number)	CH0011075394
CUSIP	98982M107
U.S. ISIN	US98982M071

Service de dépôt de titres en Suisse

La Zurich offre à ses actionnaires la possibilité de déposer gratuitement une série de titres de Zurich Financial Services chez SAG SIS Aktienregister AG en Suisse. Le règlement relatif au dépôt des titres ainsi que le formulaire de demande d'ouverture d'un compte de gestion des titres peuvent être téléchargés depuis le site Internet de SAG: www.sag.ch.

Calendrier financier et contacts

Calendrier financier 2005	Journée des investisseurs	14 septembre 2005
	Présentation des résultats des neuf mois arrêtés au 30 septembre 2005	17 novembre 2005
	Présentation des résultats annuels 2005	16 février 2006
	Assemblée générale 2006	20 avril 2006
Contacts	Siège social	Zurich Financial Services Mythenquai 2 8022 Zurich, Suisse
	Informations aux médias	Corporate Communications, Media and Public Relations Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0)44 625 21 00 E-mail: media@zurich.com
	Informations aux investisseurs	Investor Relations Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0)44 625 22 99 E-mail: investor.relations@zurich.com
		Share Register Services, Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0)44 625 22 55 E-mail: shareholder.services@zurich.com
	Informations sur la citoyenneté/ responsabilité d'entreprise	Group Corporate Responsibility & Compliance Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0)44 625 28 74 E-mail: zurich.basics@zurich.com
	Service de dépôt de titres en Suisse	Zurich Financial Services, Dépôt titres c/o SAG SIS Aktienregister AG Case postale, 4601 Olten, Suisse Téléphone: +41 (0)62 311 61 45 Fax: +41 (0)62 205 39 71 Site Internet: www.sag.ch
	Informations aux détenteurs de CDI par l'intermédiaire du service des mandataires de Zurich Financial Services	Lloyds TSB Registrars The Causeway, Worthing West Sussex, BN99 6DA, Royaume-Uni Ligne du service des mandataires: 0870 600 3970 Ligne du service de négoce des actions Lloyds TSB: 0870 242 4244 International: +44 121 415 7172 Malentendants (texte par téléphone, domestique): 0870 600 3915 Site Internet: www.shareview.co.uk
	Informations générales sur les CDI	CRESTCo Limited 33 Cannon Street Londres EC4M 5SB, Royaume-Uni Bureau d'information du CREST: 0845 964 5648 International: +44 845 964 5648 ou +44 20 7849 0199 Site Internet: www.crestco.co.uk
American Depositary Receipts	Zurich Financial Services a un programme ADR (American Depositary Receipt) avec la Bank of New York (BNY). Pour de plus amples informations, appeler l'ADR Services Center de la BNY aux Etats-Unis au +1-888-bny-adrs ou de l'étranger au +1-610-382-7836. Les détenteurs d'ADR peuvent également obtenir des renseignements de la BNY sous www.adrbny.com.	

Le rapport semestriel 2005 est disponible sur notre site Internet: www.zurich.com.



une équipe, une Zurich – engagées à bâtir l'avenir grâce au Zurich Way

Déclaration de déni et de précaution

Certaines des déclarations contenues dans ce document se réfèrent à l'avenir, y compris et sans limitations, des déclarations prospectives qui font état d'événements, de tendances, de plans ou d'objectifs futurs. Les déclarations se référant à l'avenir comprennent des déclarations relatives à l'amélioration escomptée de notre bénéfice, à des objectifs de rendement sur le capital, à des réductions de dépenses, aux conditions tarifaires, à la politique en matière de dividendes et aux améliorations dans le règlement des sinistres. Aucune fiabilité induite ne doit être accordée à de telles déclarations puisque, de par leur nature même, elles sont sujettes à des risques ainsi qu'à des incertitudes – connus ou inconnus – et qu'elles peuvent être influencées par d'autres facteurs qui pourraient modifier matériellement les résultats réels ainsi que les plans et objectifs de Zurich Financial Services par rapport à ce qui a été exprimé ou sous-entendu dans les déclarations se référant à l'avenir (ou dans les résultats antérieurs). Des facteurs tels que (i) les conditions économiques générales et les facteurs liés à la concurrence, notamment sur nos marchés clés; (ii) la performance des marchés financiers; (iii) les niveaux des taux d'intérêts et ceux des taux de change des devises étrangères; (iv) la fréquence, l'étendue et l'évolution des sinistres assurés; (v) les expériences en termes de mortalité et de morbidité; (vi) les taux de renouvellements et d'annulations de polices; et (vii) les modifications de dispositions légales et de réglementations, ainsi que de politique des législateurs, peuvent avoir une influence directe tant sur les résultats des opérations de Zurich Financial Services que sur l'atteinte des objectifs de Zurich Financial Services. Zurich Financial Services n'assume aucune obligation de mise à jour publique ou de révision de l'une de ses déclarations se référant à l'avenir, qu'il s'agisse de refléter de nouvelles informations, des événements futurs, des circonstances ou d'autres éléments, quels qu'ils soient.

Il faut relever que la performance passée ne constitue aucunement une indication fiable quant à la performance future. Veuillez également noter que les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'année entière.

Les personnes qui souhaitent un conseil doivent consulter un conseiller indépendant.

Zurich Financial Services est un prestataire de services financiers dans le domaine de l'assurance, doté d'un réseau mondial. Il concentre ses activités sur ses principaux marchés en Amérique du Nord et en Europe. Fondée en 1872, la Zurich est domiciliée à Zurich, en Suisse. La Zurich est présente dans plus de 50 pays et compte environ 57.000 collaborateurs.

Le rapport semestriel 2005 est publié en anglais, en allemand et en français. En cas de divergences avec les versions traduites allemande ou française, c'est la version originale anglaise qui fait foi.

Design: www.publicis.ch

Traduction: Syntax Übersetzungen AG, Suisse

Composition et impression: NZZ Fretz AG, Suisse

Imprimé fin août 2005

Le papier sur lequel est imprimé ce rapport a été fabriqué à partir de pâtes celluloseuses provenant de bois de forêts qui bénéficient d'une gestion durable et ne contient pas de chlore.



ZURICH
FINANCIAL SERVICES

Zurich Financial Services Group

Mythenquai 2
8002 Zurich, Suisse

Téléphone +41 (0)44 625 25 25

www.zurich.com