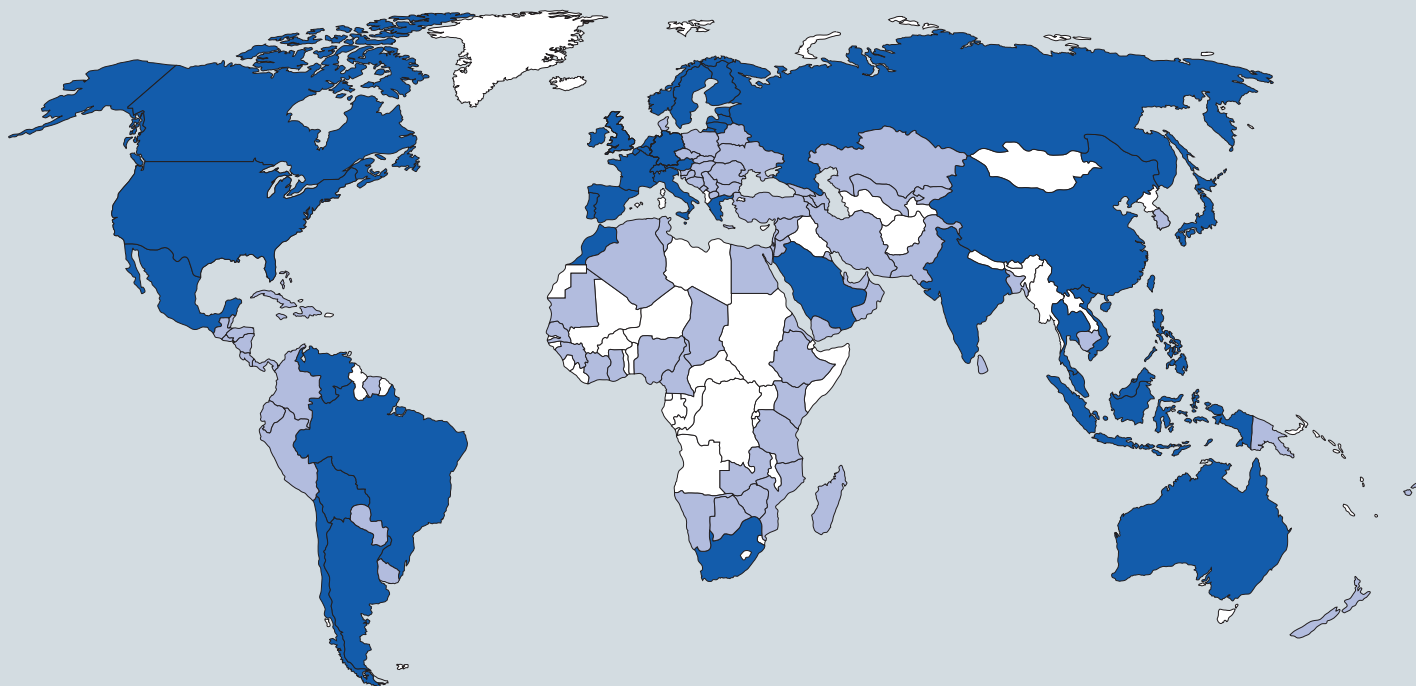


2006



ZURICH

# Rapport semestriel



## Où nous sommes présents

- Pays avec des bureaux de Zurich
- Pays supplémentaires où nous possédons des compétences

Zurich Financial Services Group (Zurich) est un prestataire de services financiers dans le domaine de l'assurance, doté d'un réseau mondial de filiales et de bureaux en Amérique du Nord et en Europe, ainsi qu'en Asie-Pacifique, en Amérique latine et dans d'autres marchés. Fondé en 1872, le groupe a son siège à Zurich, en Suisse. Il emploie environ 55.000 collaborateurs au service de ses clients dans plus de 120 pays.

Notre métier de base est l'assurance dommages et vie. Nous fournissons des solutions et des services d'assurance et de gestion des risques aux particuliers, aux petites et moyennes entreprises, aux grands groupes et aux principales sociétés multinationales. Nous distribuons également des produits de services financiers de tiers.

## Zurich – un leader dans son secteur

Nos points forts comprennent...

- Une présence, une expérience et des compétences globales
- Un portefeuille d'activités d'assurance équilibré sur le plan géographique et par branches d'activités
- Nos collaborateurs avec leur expertise locale associée à la force d'un réseau international
- Une tradition de flexibilité et de solutions novatrices pour un meilleur service à la clientèle
- Des compétences, une solide assise financière et la stabilité
- Le partage de connaissances pertinentes et du discernement en matière de risques assurant aux clients une meilleure gestion de leurs risques

## Zurich – un assureur global

- Nous fournissons des solutions d'assurance pour plus de la moitié des sociétés figurant dans le Fortune's Global 100
- Nous gérons des programmes dans plus de 120 pays
- Nous avons souscrit 46,8 milliards de dollars de primes émises brutes et accessoires de primes dans le monde entier en 2005

# Principaux chiffres financiers (non audités)

Le tableau suivant présente le résumé des résultats consolidés du groupe pour les semestres arrêtés au 30 juin 2006 et 2005 ainsi que les situations financières au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005, respectivement. Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'exercice annuel.

Résultats consolidés du groupe	2006	2005	Variation
<b>Compte de résultat consolidé</b> en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin			
Primes émises brutes et accessoires de primes	<b>24.605</b>	25.954	(5%)
Résultat net des placements	<b>7.471</b>	9.479	(21%)
<i>dont: résultat net des placements du groupe</i>	<b>4.378</b>	5.031	(13%)
Bénéfice d'exploitation	<b>2.847</b>	2.305	24%
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	<b>1.957</b>	1.799	9%
<b>Bilan consolidé</b> en millions d'USD, au			
Total des placements	<b>30.06.06</b>	<b>31.12.05</b>	
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	<b>290.259</b>	277.293	5%
Engagements relatifs aux contrats de placement	<b>231.019</b>	219.924	5%
Dettes prioritaires et subordonnées	<b>44.812</b>	40.999	9%
Fonds propres attribuables aux actionnaires	<b>7.840</b>	7.540	4%
<b>21.885</b>	22.426	(2%)	
<b>General Insurance – principaux indicateurs de performance</b> pour les semestres arrêtés au 30 juin			
Bénéfice d'exploitation (en millions d'USD)	<b>1.781</b>	1.385	29%
Ratio combiné	<b>94,8%</b>	96,9%	2,1 pts
<b>Global Life – principaux indicateurs de performance</b> pour les semestres arrêtés au 30 juin			
Bénéfice d'exploitation (en millions d'USD)	<b>557</b>	536	4%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires (en % de APE)	<b>17,7%</b>	17,4%	0,3 pts
<b>Rendement des fonds propres ordinaires (ROE)<sup>1</sup></b> Rendement pour la période arrêtée au			
	<b>30.06.06</b>	<b>30.06.05</b>	<b>31.12.05</b>
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE)	<b>19,0%</b>	18,5%	15,5%
Rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires	<b>18,8%</b>	16,6%	13,6%
<b>Données par action</b> pour les semestres arrêtés au 30 juin			
Bénéfice dilué par action (en CHF)	<b>16,90</b>	14,77	14%

<sup>1</sup> Les rendements pour les périodes arrêtées au 30 juin 2006 et 2005 sont annualisés sur une base composée en utilisant les résultats du semestre arrêté au 30 juin. Les rendements pour la période arrêtée au 31 décembre 2005 sont calculés pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2005. Le ROE est basé sur le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires.

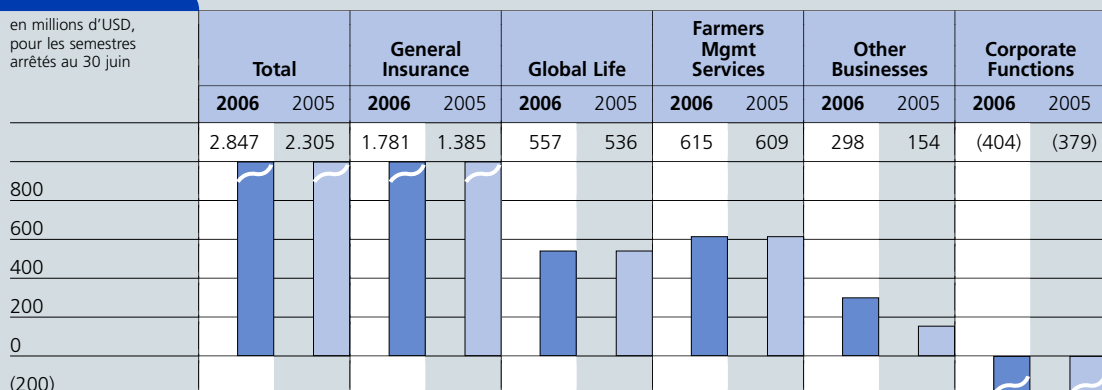


En septembre 2002, Zurich a annoncé un plan d'action global afin d'améliorer la rentabilité du groupe et de renforcer son bilan. Ce tableau représente l'évolution du cours de l'action Zurich depuis le lancement du programme.

# Principaux indicateurs de performance

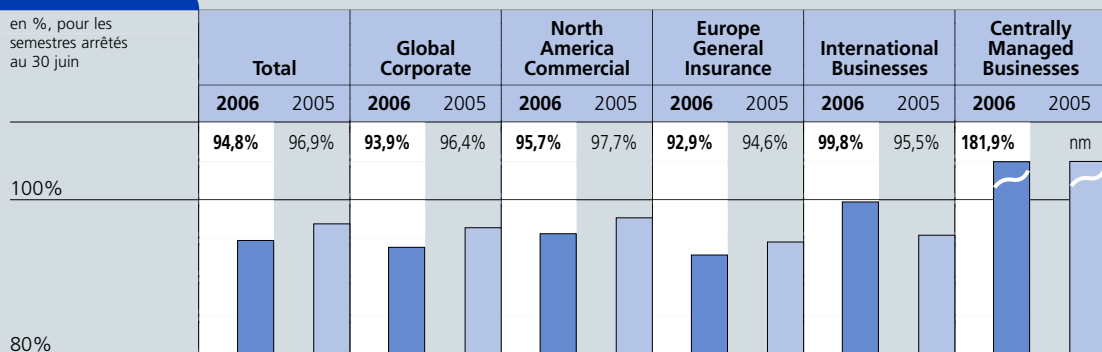
## Bénéfice d'exploitation

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

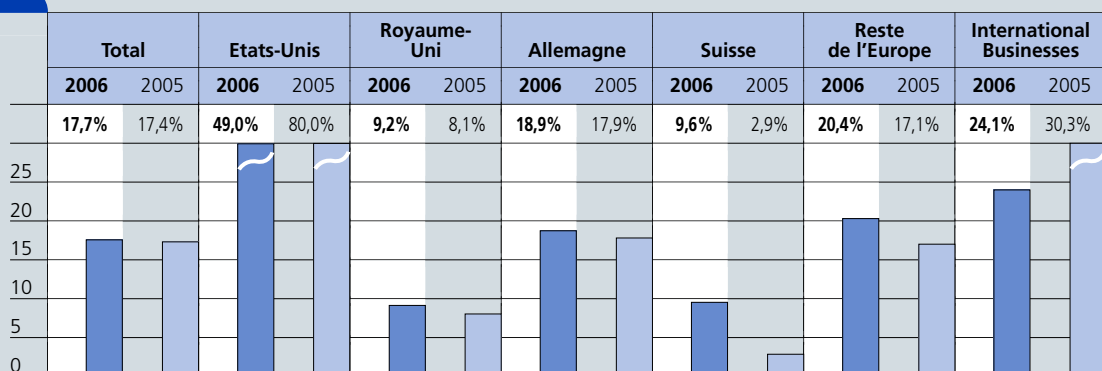


## General Insurance – ratio combiné

en %, pour les semestres arrêtés au 30 juin



## Global Life – <sup>1</sup> marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)



<sup>1</sup> en %, pour les semestres arrêtés au 30 juin

Nous aspirons à devenir le principal groupe d'assurance mondial sur les marchés d'assurance dommages et vie que nous avons sélectionnés, dégageant constamment des résultats de haut niveau en faveur de nos actionnaires. Ce faisant, nous allons créer de fortes relations avec nos clients, nos agents et nos courtiers ainsi que des opportunités de récompenses pour nos employés.



# Table des matières

## Dépliant de couverture

Où nous sommes présents  
Zurich – un leader dans son secteur  
Zurich – un assureur global

## Principaux chiffres

Principaux indicateurs  
de performance

Nos aspirations	1
Lettre aux actionnaires	4
Zurich en mouvement	6
Rapport financier	8
Etats financiers consolidés	32
Rapport des réviseurs du groupe	62
Rapport sur la valeur intrinsèque	64
Information pour les actionnaires	76
Contacts	79



**Manfred Gentz**  
Chairman of the Board



**James J. Schiro**  
Chief Executive Officer

## *Chère actionnaire, cher actionnaire,*

Nous avons le plaisir de vous présenter à nouveau un résultat opérationnel robuste pour le premier semestre 2006, fruit de notre concentration continue sur l'excellence opérationnelle et la discipline financière.

Le bénéfice net a progressé de 9% pour atteindre 1.957 millions de dollars (y compris les charges de 262 millions de dollars après impôts relatives à l'accord sur les questions de régulation aux Etats-Unis, telles qu'annoncées précédemment), générant un rendement annualisé des fonds propres de 19%. De plus, le bénéfice d'exploitation a augmenté de 24% pour atteindre 2.847 millions de dollars, avec des contributions accrues de tous les segments d'activités. Ces résultats mettent en évidence la force sous-jacente de nos programmes d'amélioration opérationnelle et de nos stratégies commerciales, et nous donnent confiance quant à la performance opérationnelle future de Zurich.

General Insurance a de nouveau fait état d'une forte performance dans toutes les divisions d'affaires, avec des primes émises brutes en augmentation de 2% en monnaies locales pour atteindre 18,5 milliards de dollars, ce qui reflète les efforts que nous déployons en permanence pour rééquilibrer notre portefeuille de gestion des risques et nos objectifs de rentabilité. Notre ratio combiné de 94,8% a été inférieur de 2,1 points à celui de la même période de 2005. Les produits des placements ont augmenté de 16%, grâce à l'augmentation des rendements et des actifs investis.

Global Life a également enregistré des résultats solides, le bénéfice d'exploitation ayant augmenté de 4% pour atteindre 557 millions de dollars, reflétant l'efficacité de notre modèle d'exploitation restructuré et de notre stratégie commerciale. Les primes émises brutes des nouvelles affaires ont augmenté de 20% en monnaies locales, ce qui, cumulé à une marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts, de 17,7%, a engendré une augmentation de 10% du bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts, à 205 millions de dollars.

Farmers Management Services a maintenu de manière continue sa performance, le bénéfice d'exploitation ayant augmenté de 1% pour atteindre 615 millions de dollars. Les Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir, ont enregistré une augmentation des primes de 2,2%, avec un ratio combiné de 95,8%. Les Exchanges restent bien positionnés pour maintenir une croissance rentable à l'avenir.

Notre segment Other Businesses a réalisé un bénéfice d'exploitation de 298 millions de dollars, soit une augmentation de 144 millions de dollars, les affaires cédées par les Farmers Exchanges y ayant contribué pour 87 millions de dollars.

Ces résultats semestriels réaffirment le caractère durable de notre programme d'amélioration opérationnelle, le Zurich Way, qui a engendré de multiples améliorations et transformations depuis 2003.

Nous nous sommes engagés à instaurer cette culture d'excellence à travers toute notre organisation car, en enracinant le Zurich Way dans toutes nos activités et en approfondissant notre connaissance du client, nous serons à même de bénéficier d'économies d'échelle au travers de processus et de procédures cohérents et d'affronter toutes les conditions du marché.

Nous nous sommes fixé un objectif de 500 millions de dollars d'économies grâce au Zurich Way pour 2006 et 2007, et nous sommes en bonne voie d'atteindre cet objectif cette année, avec un impact positif substantiel sur le ratio combiné du groupe. Forts de processus commerciaux communs, de valeurs partagées et d'une culture d'excellence profondément ancrée, nous sommes convaincus de mieux pouvoir servir nos clients, de générer une croissance et un profit durables pour nos actionnaires et d'offrir un milieu stimulant et valorisant pour nos collaborateurs.

Nous multiplions nos efforts sur la gestion de la distribution, permettant à nos clients de réaliser des affaires plus facilement avec nous, qu'il s'agisse de particuliers ou de sociétés multinationales. En promouvant des plates-formes de distribution multiples et en accroissant l'utilisation de la technologie, nous sommes à même de mieux connaître les besoins spécifiques de nos clients, de développer des nouveaux produits adaptés et d'améliorer la qualité du service que nous offrons à nos clients.

L'excellence opérationnelle, la discipline financière et des procédures de souscription saines demeurent les pierres angulaires de notre succès. A partir de cette solide fondation, nous continuerons à construire notre marque, en assurant la notoriété de Zurich auprès de nos clients et en les familiarisant avec nos offres. Notre programme interne de notoriété de la marque vise à assurer une expérience client distinctive et cohérente à travers toutes les opérations de Zurich. Nous nous sommes engagés à relever les défis liés aux incertitudes auxquelles nous devons faire face, tout en évaluant activement le changement, afin d'aider les particuliers et les entreprises à maîtriser les aléas permanents de la vie.

Tous ces efforts sont rendus possibles par les 55.000 collaborateurs de Zurich répartis dans le monde qui, en joignant leurs forces, font de Zurich une organisation caractérisée par un vaste savoir-faire global et une profonde expertise locale. Cette équipe donne vie à notre marque, assure la qualité du service et veille à ce que nos clients apprécient les avantages d'une seule et même Zurich.

Nous remercions nos collaborateurs pour leur enthousiasme et leur engagement ainsi que nos clients et nos actionnaires pour leur loyauté et leur soutien continus.

Manfred Gentz  
Chairman of the Board

James J. Schiro  
Chief Executive Officer

# Zurich en mouvement



**James J. Schiro**  
Chief Executive Officer

«Construire la marque Zurich nous soutient sur la voie de l'innovation et de la croissance profitable, nous incitant à mettre le client au centre de nos activités.»



Assemblée générale 2006 – La performance solide et durable de Zurich souligne notre engagement envers les actionnaires.



L'étroite collaboration que nous entretenons avec nos clients nous permet de mieux comprendre leurs besoins et d'évaluer activement le changement.



L'établissement de relations fortes avec nos différents partenaires conforte notre aspiration à devenir le premier assureur sur nos marchés sélectionnés.



Nous recherchons constamment des opportunités d'actualiser nos connaissances et d'élargir nos compétences afin de relever les défis d'un monde en perpétuelle mutation.



Nous nous efforçons de comprendre la nature des activités de nos clients afin de les aider à gérer la complexité d'un environnement caractérisé par des risques en évolution.

A white curved line starts from the top left corner of the page and curves downwards and to the right, ending near the text.

Rapport financier

## Rapport financier

Les informations figurant dans ce document ne sont pas auditées. Ce document doit être lu conjointement avec le Rapport de gestion 2005 de Zurich Financial Services Group. Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'exercice annuel.

### Principaux chiffres de performance du groupe

Principaux chiffres financiers		2006	2005	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin				
Primes émises brutes et accessoires de primes		24.605	25.954	(5%)
Résultat net des placements		7.471	9.479	(21%)
<i>dont: produits nets des placements du groupe</i>		3.871	4.030	(4%)
Bénéfice d'exploitation		2.847	2.305	24%
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice		3.075	3.043	1%
Bénéfice net attribuable aux actionnaires		1.957	1.799	9%
Ratio combiné General Insurance		94,8%	96,9%	2,1 pts
Equivalent de primes annuelles sur nouvelles affaires (APE) de Global Life, brut		1.163	1.076	8%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires Global Life, après impôts (en % de APE)		17,7%	17,4%	0,3 pts
Bénéfice dilué par action (en CHF)		16,90	14,77	14%
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE) <sup>1</sup>		19,0%	18,5%	0,5 pts
Rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires <sup>1</sup>		18,8%	16,6%	2,2 pts

<sup>1</sup> Les rendements pour les périodes arrêtées au 30 juin 2006 et 2005 sont annualisés sur une base composée en utilisant les résultats des semestres arrêtés au 30 juin. Le ROE se base sur le bénéfice net attribuable aux actionnaires ordinaires.

#### Aperçu de la performance

Le **bénéfice d'exploitation** du groupe Zurich Financial Services (le groupe) a augmenté de 24%, maintenant la tendance à une amélioration durable de la performance financière basée sur la solidité de notre portefeuille diversifié.

- Le **bénéfice d'exploitation de notre segment General Insurance** a augmenté de 29%, soit 396 millions de dollars, conséquence de l'amélioration de 2,1 points du **ratio combiné**, résultant essentiellement d'une amélioration continue de notre **taux de sinistres**.
- Notre segment **Global Life** a contribué à une augmentation de 4% du **bénéfice d'exploitation** (8% en monnaies locales), avec des contributions positives de toutes les régions, après un ajustement en rapport avec un transfert d'activités vers une fondation externe en Suisse. Les initiatives de ventes réalisées dans Global Life et les changements dans le modèle opérationnel se sont soldés par des augmentations de notre **équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires** et de la **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts**.
- **Farmers Management Services** a maintenu sa forte contribution par une augmentation des **commissions de gestion et autres produits assimilés**, suivant l'augmentation des primes acquises brutes des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir.
- **Other Businesses** a contribué pour 298 millions de dollars au **bénéfice d'exploitation** du groupe grâce aux contributions de **Centre** et de **Farmers Re**.
- Au sein de **Corporate Functions**, l'augmentation de la charge d'intérêt sur les dettes, faisant suite aux émissions d'ECAPS et de EMTNs en 2005 n'a été que partiellement compensée par quelques développements positifs, conduisant à une augmentation de 25 millions de dollars de la **perte d'exploitation**.

Le **bénéfice net avant impôts sur le bénéfice** a augmenté de 32 millions de dollars, soit 1%, pour atteindre 3,1 milliards de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006.

- Comme indiqué au cours du premier trimestre, nous avons enregistré aux Etats-Unis une charge de 325 millions de dollars suite à un accord sur des questions de régulation. Au niveau des segments, nous avons attribué 240 millions de dollars de restitutions à General Insurance, North America Commercial, et 65 millions de dollars d'amendes de même que 20 millions de dollars de frais à Corporate Functions. Pour tous les détails supplémentaires, y compris des informations sur l'accord en «class action», veuillez vous référer à l'annexe 13 des Etats financiers consolidés.
- Bien que les marchés boursiers aient continué à se redresser, l'appréciation du marché durant le premier semestre 2006 a été inférieure à celle de 2005, menant à une diminution de 2,1 milliards de dollars des **plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations**, dont 42 millions de dollars sont attribuables aux actionnaires.

Le **bénéfice net attribuable aux actionnaires** a augmenté de 158 millions de dollars, soit 9%, pour atteindre 2,0 milliards de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006.

- Le **taux fiscal effectif** imputable aux actionnaires s'est monté à 32,2%, contre 29,9% pour le semestre arrêté au 30 juin 2005. Le taux fiscal effectif global du groupe de 34,8% comprend l'impact des charges fiscales imputables aux preneurs d'assurance dans certaines juridictions. Ce taux a diminué de 4,2 points par rapport à 39,0% pour le semestre arrêté au 30 juin 2005.

Notre **rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires** a augmenté de 2,2 points à 18,8% essentiellement du fait de l'augmentation du bénéfice d'exploitation après impôts. Le **rendement des fonds propres ordinaires** a augmenté de 0,5 point, un pourcentage plus faible, essentiellement à cause de l'accord susmentionné sur des questions de régulation.

Le **bénéfice dilué par action** a augmenté de 2,13 francs suisses par action, soit 14%, pour atteindre 16,90 francs suisses par action pour le semestre arrêté au 30 juin 2006, contre 14,77 francs suisses par action pour la même période de 2005.

En monnaies locales, les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 2% pour General Insurance et diminué de 2% pour Global Life et de 43% pour Other Businesses.

Le **paiement total aux détenteurs d'actions ordinaires** de 701 millions de dollars (soit 7,00 francs suisses par action) comprend un dividende de 4,60 francs suisses par action et une réduction de 2,40 francs suisses par action de la valeur nominale par action nominative.

#### 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 d'autres variables non opérationnelles et nous permet ainsi d'évaluer la performance d'assurance sous-jacente de chacune des activités.

Le bénéfice d'exploitation reflète les ajustements pour les plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations (à l'exception de Marchés des capitaux et activités bancaires, compris dans le segment Other Businesses), les parts des preneurs d'assurance aux résultats des placements dans les affaires vie, les écarts de conversion hors exploitation ainsi que les éléments significatifs attribuables à des circonstances particulières, comprenant des plus-values et moins-values sur cessions d'activités. Les écarts de conversion hors exploitation proviennent de la couverture en devises étrangères à l'intérieur du groupe et du financement des filiales par la maison mère. Ils ne reflètent pas les activités opérationnelles locales et ne sont donc pas pris en compte dans le calcul du bénéfice d'exploitation. Le bénéfice d'exploitation n'est pas un substitut au bénéfice net tel qu'il est défini dans les International Financial Reporting Standards (IFRS).

## Réconciliation du bénéfice d'exploitation

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2006	2005
Bénéfice net avant impôts attribuable aux actionnaires	2.954	2.646
Ajusté des plus-values sur les placements, y compris dépréciations <sup>1</sup>	(2.335)	(4.270)
Attribution aux preneurs d'assurance des plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations	1.900	3.952
Bénéfice net attribuable aux intérêts minoritaires	(47)	(56)
Plus-value nette sur les cessions d'activités	–	13
Provisions pour restructuration et autres	375	20
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>2.847</b>	<b>2.305</b>

<sup>1</sup> Hors Marchés des capitaux et activités bancaires ainsi que certains titres détenus à des fins de couverture économique spécifique.

## Principaux chiffres de performance par segment

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Bénéfice d'exploitation		Primes émises brutes et accessoires de primes	
	2006	2005	2006	2005
General Insurance	1.781	1.385	18.477	18.635
Global Life	557	536	5.133	5.460
Farmers Management Services	615	609	–	–
Other Businesses	298	154	1.090	1.913
Corporate Functions	(404)	(379)	102	72
<b>Total <sup>1</sup></b>	<b>2.847</b>	<b>2.305</b>	<b>24.605</b>	<b>25.954</b>

<sup>1</sup> Après éliminations entre les sociétés du groupe.

## Principaux chiffres de General Insurance

L'environnement général du segment General Insurance demeure attrayant dans nos domaines d'activités. Avec le maintien de la pression sur les primes, le Zurich Way of Underwriting revêt une importance croissante. Nous avons lancé des initiatives à travers nos segments afin de promouvoir l'utilisation et le partage des outils et des méthodologies existants dans le but de développer en permanence nos compétences en matière de tarification technique. Nous nous concentrons sur les branches d'activités qui garantissent le meilleur rendement, tandis que notre croissance globale de 2% en monnaies locales reflète les augmentations enregistrées dans de nombreux domaines d'activités avec quelques réductions des souscriptions dans des domaines plus compétitifs. La pression sur les primes se maintient dans de nombreux domaines, tels que la responsabilité civile aux Etats-Unis et au Royaume-Uni et l'assurance véhicules à moteur au Royaume-Uni. Il existe néanmoins aussi des branches d'activités dans lesquelles les tarifs ont augmenté; les tarifs de l'assurance choses, par exemple, ont augmenté dans certaines régions sujettes à des catastrophes naturelles.

## General Insurance – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2006	2005	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	18.477	18.635	(1%)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	13.926	13.905	0%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(9.850)	(10.237)	4%
Résultat technique, net	720	436	65%
Produits nets des placements	1.545	1.329	16%
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>1.781</b>	<b>1.385</b>	<b>29%</b>
Taux de sinistres	70,7%	73,6%	2,9 pts
Taux de frais	24,1%	23,3%	(0,8 pts)
<b>Ratio combiné</b>	<b>94,8%</b>	<b>96,9%</b>	<b>2,1 pts</b>

### General Insurance – principaux chiffres par région

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

	Bénéfice d'exploitation		Ratio combiné	
	2006	2005	2006	2005
Global Corporate	364	270	93,9%	96,4%
North America Commercial	568	403	95,7%	97,7%
Europe General Insurance	781	714	92,9%	94,6%
International Businesses	74	116	99,8%	95,5%
Centrally Managed Businesses	(6)	(118)	nm	nm
<b>Total</b>	<b>1.781</b>	<b>1.385</b>	<b>94,8%</b>	<b>96,9%</b>

Le **bénéfice d'exploitation** du segment General Insurance a augmenté de 396 millions de dollars, soit 29%, passant de 1,4 milliard de dollars pour le semestre arrêté au 30 juin 2005 à 1,8 milliard de dollars, essentiellement par suite d'une amélioration du résultat technique net. Les produits nets des placements ont augmenté de 216 millions de dollars, soit 16%, pour atteindre 1,5 milliard de dollars. Des augmentations ont été enregistrées dans toutes les divisions, mais en particulier dans North America Commercial, en grande partie en raison d'une base supérieure d'actifs investis combinée avec des rendements accrus des obligations et autres titres assimilés.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 286 millions de dollars, soit 2%, en monnaies locales. Les primes émises brutes et accessoires de primes ont augmenté dans toutes les divisions au sein de General Insurance, à l'exception de Europe General Insurance, où les primes émises brutes et accessoires de primes sont restés stables. Ces augmentations ont été réalisées alors que la concurrence au sein de l'industrie persiste et grâce aux changements permanents dans le mix des affaires tout en favorisant les affaires qui répondent à nos objectifs en matière de primes techniques.

Notre **résultat technique net** a augmenté de 284 millions de dollars, soit 65%, pour atteindre 720 millions de dollars, reflétant une amélioration de 2,1 points du ratio combiné. Des améliorations de notre taux de sinistres dans toutes les divisions, à l'exception de International Businesses, ont engendré une diminution du ratio combiné de General Insurance. En 2006, nous avons enregistré moins de grands sinistres dans Global Corporate et Centrally Managed Businesses, ce qui a contribué à ce résultat.

#### Global Corporate

Global Corporate fournit aux sociétés multinationales des produits et services sur mesure répondant à leurs besoins locaux et internationaux en matière d'assurance. Notre réseau mondial nous permet d'opérer 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

	2006	2005	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	4.426	4.357	2%
Résultat technique, net	148	92	61%
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>364</b>	<b>270</b>	<b>35%</b>
Taux de sinistres	77,5%	81,0%	3,5 pts
Taux de frais	16,4%	15,4%	(1,0 pts)
<b>Ratio combiné</b>	<b>93,9%</b>	<b>96,4%</b>	<b>2,5 pts</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 94 millions de dollars, soit 35%, passant de 270 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2005 à 364 millions de dollars. Cette augmentation est due essentiellement à l'amélioration de 61% de notre résultat technique net.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 5% en monnaies locales en raison d'un taux de renouvellements des clients plus élevé et grâce aux activités de fronting qui compensent les effets de la pression sur les tarifs sur la plupart des marchés.

Le **résultat technique net** a augmenté de 56 millions de dollars, grâce essentiellement à une diminution des gros sinistres individuels en assurance choses en 2006. De ce fait, le ratio combiné s'est amélioré de 2,5 points grâce à une diminution de 3,5 points du taux de sinistres. Compensant partiellement l'amélioration du taux de sinistres, une augmentation de 1,0 point du taux de frais provient de l'augmentation des frais d'exploitation, y compris des commissions.

#### North America Commercial

Nous sommes l'un des principaux prestataires d'assurances dommages pour les entreprises en Amérique du Nord, servant notre clientèle entreprises, petites et moyennes, ainsi que les secteurs Specialties et Program aux Etats-Unis et au Canada.

North America Commercial – principaux chiffres	en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2006	2005	Variation
		Primes émises brutes et accessoires de primes	6.033	5.960
Résultat technique, net		198	100	98%
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>568</b>	<b>403</b>	<b>41%</b>
Taux de sinistres		69,0%	71,5%	2,5 pts
Taux de frais		26,7%	26,2%	(0,5 pts)
<b>Ratio combiné</b>		<b>95,7%</b>	<b>97,7%</b>	<b>2,0 pts</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 165 millions de dollars, soit 41%, passant de 403 millions de dollars à 568 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006. Cette augmentation est la conséquence d'améliorations du résultat technique net et des produits nets des placements. Ces derniers ont augmenté de 127 millions de dollars, soit 31%, pour atteindre 534 millions de dollars grâce à une base supérieure d'actifs investis et à des taux d'intérêt supérieurs sur les réinvestissements aux Etats-Unis.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 73 millions de dollars, soit 1%, pour atteindre 6,0 milliards de dollars essentiellement par suite de la croissance des nouvelles affaires et de l'augmentation des renouvellements des clients dans les centres d'activités pour lesquels nos objectifs en matière de primes techniques sont atteints, ce qui est le résultat d'une amélioration de nos processus de souscription en rapport avec l'utilisation de nouvelles techniques qui nous permettent de mieux cerner nos risques. Dans l'ensemble, les tarifs américains ont diminué de 5% à 6%; nous avons néanmoins été en mesure de maintenir des tarifs stables sur l'ensemble de nos activités, avec des tarifs en hausse dans les divisions Specialties et petites et moyennes entreprises aux Etats-Unis. Les primes acquises nettes et accessoires de primes ont augmenté de façon plus significative (306 millions de dollars) en raison de la diminution des cessions aux réassureurs.

Le **résultat technique net** s'est amélioré de 98 millions de dollars, engendrant une diminution de 2,0 points du ratio combiné. Le taux de sinistres s'est amélioré de 2,5 points essentiellement suite aux améliorations au niveau du taux de sinistres dans les domaines Specialties et petites et moyennes entreprises aux Etats-Unis. Le taux de frais a augmenté de 0,5 point, principalement en raison d'une diminution des commissions cédées et des frais d'estimation en rapport avec les ouragans de 2005.

### Europe General Insurance

Europe General Insurance 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 General Insurance – principaux chiffres		2006	2005	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin				
Primes émises brutes et accessoires de primes		6.811	7.137	(5%)
Résultat technique, net		404	325	24%
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>781</b>	<b>714</b>	<b>9%</b>
Taux de sinistres		69,7%	72,3%	2,6 pts
Taux de frais		23,2%	22,3%	(0,9 pts)
<b>Ratio combiné</b>		<b>92,9%</b>	<b>94,6%</b>	<b>1,7 pts</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 67 millions de dollars, soit 9%, passant de 714 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2005 à 781 millions de dollars pour la même période de 2006, grâce essentiellement à une amélioration de 24% du résultat technique net.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** sont restés stables dans l'ensemble en monnaies locales. Nous avons enregistré une croissance dans la plupart des pays, en particulier en Italie et en Espagne, grâce à la branche d'activité automobile des particuliers. En Italie, la croissance a été due à une extension de notre réseau d'agences, alors qu'en Espagne, ce sont les initiatives de vente qui se sont soldées par une croissance en terme de volume. Ces augmentations ont été compensées par des diminutions au niveau des branches d'activités responsabilité civile de l'employeur et assurance automobile au Royaume-Uni, où un environnement compétitif a fait baisser les tarifs, alors que nous avons maintenu notre discipline en matière de tarification.

Le **résultat technique net** a augmenté de 24% pour atteindre 404 millions de dollars, se soldant par une diminution de 1,7 point du ratio combiné. Ceci est la conséquence de l'amélioration de 2,6 points du taux de sinistres, due essentiellement au développement favorable des sinistres dans l'ensemble, compensé en partie par une plus grande gravité des gros sinistres principalement dans notre segment de clientèle entreprises au Royaume-Uni et en Allemagne, ainsi qu'à l'augmentation de la fréquence des sinistres automobile en Italie. Après l'ajustement relatif à la plus-value ponctuelle de 2005 en rapport avec les modifications de notre plan de retraite, le taux de frais a augmenté de 0,1 point, reflétant nos initiatives stratégiques visant à atteindre nos objectifs à long terme en matière de frais.

### International Businesses

Notre division International Businesses comprend l'Asie-Pacifique, l'Amérique latine et le reste des International Businesses, avec l'Australie, l'Afrique du Sud et le Japon pour principales unités de la division.

International Businesses – principaux chiffres		2006	2005	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin				
Primes émises brutes et accessoires de primes		1.529	1.472	4%
Résultat technique, net		4	45	(91%)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>74</b>	<b>116</b>	<b>(36%)</b>
Taux de sinistres		65,4%	61,4%	(4,0 pts)
Taux de frais		34,4%	34,1%	(0,3 pts)
<b>Ratio combiné</b>		<b>99,8%</b>	<b>95,5%</b>	<b>(4,3 pts)</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 42 millions de dollars, soit 36%, pour atteindre 74 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006, par suite essentiellement de la chute de 91% du résultat technique net en rapport avec des charges de sinistres plus élevées.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 6% en monnaies locales, tous les pays importants de ce segment ayant contribué à l'augmentation. L'Afrique du Sud a le plus contribué à cette augmentation, la croissance des primes émises brutes et accessoires de primes ayant été générée à la fois par les volumes des nouvelles affaires et la rétention des clients (essentiellement dans la branche d'activité automobile).

Le **résultat technique net** a diminué de 41 millions de dollars pour atteindre 4 millions de dollars. De ce fait, le ratio combiné a augmenté de 4,3 points en raison d'une augmentation de 4,0 points du taux de sinistres. Les prestations d'assurance, nettes de réassurance, ont augmenté de 94 millions de dollars. L'augmentation du taux de sinistres est due principalement à la plus grande fréquence et à la gravité des événements liés aux intempéries en Afrique du Sud, aux cyclones en Australie et à l'augmentation des sinistres automobile en Amérique latine.

#### Centrally Managed Businesses

Le recours à la réassurance est un élément clé des stratégies de réduction des risques et de gestion du capital du groupe. La division Centrally Managed Businesses représente les programmes de réassurance interne.

#### Centrally Managed Businesses – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2006	2005	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	371	151	nm
Résultat technique, net	(34)	(135)	75%
<b>Perte d'exploitation</b>	<b>(6)</b>	<b>(118)</b>	<b>95%</b>

La **perte d'exploitation** a diminué de 112 millions de dollars pour atteindre 6 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006, grâce essentiellement à l'amélioration de 101 millions de dollars du résultat technique net.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 220 millions de dollars pour atteindre 371 millions de dollars en raison des primes émises assumées additionnelles provenant des autres divisions; cependant, comme ces primes sont en majeure partie rétrocédées au travers de nos programmes de réassurance, les primes acquises nettes et accessoires de primes ont augmenté de 50 millions de dollars.

Le **résultat technique net** s'est amélioré de 101 millions de dollars, grâce principalement au petit nombre de gros sinistres de l'année précédente, survenus durant la première moitié de 2005 mais ne s'étant pas reproduits en 2006.

## Principaux chiffres de Global Life

Durant le premier semestre 2006, nous avons continué de construire sur la tendance engagée au cours des deux dernières années. Nous nous concentrons sur les affaires et les marchés rentables et veillons à initier des changements dans nos modèles d'affaires et de distribution. Cela nous a permis de nous concentrer sur la croissance au travers du développement de nouveaux produits, de nouvelles opportunités de distribution et d'une amélioration de l'efficacité des processus et des ventes.

Nous mesurons la valeur intrinsèque de nos activités d'assurance vie en plus de l'évaluation en accord avec les IFRS. L'information relative à la valeur intrinsèque tient compte de la valeur des nouvelles affaires mesurées à partir de la vente du contrat, une valeur qui n'est pas entièrement reconnue aux termes des IFRS. A partir du 31 décembre 2005, nous avons adopté les European Embedded Value (EEV) Principles pour les sociétés et activités comprises dans le segment Global Life. Notre méthodologie EEV utilise une approche de marché cohérente «de bas en haut», afin d'autoriser sous forme explicite le risque du marché. En particulier, les cash-flows actifs et passifs sont évalués à l'aide de taux d'actualisation des risques cohérents par rapport aux taux appliqués à des cash-flows similaires sur les marchés des capitaux, et les options et garanties sont évaluées à l'aide de modèles de marché cohérents ajustés aux prix observés sur le marché.

#### Valeur intrinsèque européenne

## Global Life – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2006	2005	Variation
Dépôts à caractère de placement	5.619	4.643	21%
Primes émises brutes et accessoires de primes	5.133	5.460	(6%)
Produits nets des placements	3.272	3.362	(3%)
<i>dont: part des actionnaires aux produits nets des placements</i>	1.668	1.958	(15%)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(4.557)	(4.607)	1%
Frais de souscription et d'acquisition, nets de réassurance	(629)	(868)	28%
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	(767)	(664)	(16%)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>557</b>	<b>536</b>	<b>4%</b>
<b>Valeur intrinsèque – principaux chiffres</b>			
<b>Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut <sup>1</sup></b>	<b>1.163</b>	<b>1.076</b>	<b>8%</b>
Valeur actuelle des primes nouvelles affaires (PVNBP) <sup>2</sup>	9.028	8.860	2%
<b>Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,4%</b>	<b>0,3 pts</b>
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de PVNBP)	2,3%	2,1%	0,2 pts
<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>	<b>205</b>	<b>187</b>	<b>10%</b>

<sup>1</sup> L'APE correspond aux primes annuelles plus 10% des primes uniques.

<sup>2</sup> Present value of new business premiums

## Global Life – principaux chiffres par région

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Bénéfice d'exploitation		Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)	
	2006	2005	2006	2005
Etats-Unis	107	105	49,0%	80,0%
Royaume-Uni	111	62	9,2%	8,1%
Allemagne	77	68	18,9%	17,9%
Suisse	105	156	9,6%	2,9%
Reste de l'Europe	107	104	20,4%	17,1%
International Businesses	50	41	24,1%	30,3%
<b>Total</b>	<b>557</b>	<b>536</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,4%</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 21 millions de dollars pour atteindre 557 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006, grâce à des améliorations dans toutes les régions, à l'exception de la Suisse. Le Royaume-Uni y a le plus contribué avec une augmentation de 49 millions de dollars du bénéfice d'exploitation.

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE)** a augmenté de 87 millions de dollars, soit 8% (20% en monnaies locales), suite essentiellement aux campagnes de ventes et au lancement de nouveaux produits exerçant un impact positif sur les volumes, en particulier par le biais du canal bancaire. La principale contribution à cette augmentation provient de International Businesses, nos activités internationales expatriées basées sur l'île de Man, en Irlande et en Italie. Bien que l'équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires ait diminué en Allemagne, en Suisse et en Espagne, leur marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts, a augmenté, grâce essentiellement à la hausse des taux d'intérêt hors risques par rapport à 2005, qui a réduit le coût des options et des garanties. La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)**, a augmenté de 0,3 point à 17,7%. Cumulés, ces facteurs ont contribué à une augmentation de 10% (19% en monnaies locales) à 205 millions de dollars de notre bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts.

### Etats-Unis

Farmers New World Life (FNWL) est le prestataire d'assurances vie du groupe aux Etats-Unis, les assurances vie individuelles constituant sa branche d'activité principale. FNWL distribue sa large palette de produits vie et de rentes destinés au marché intermédiaire par le biais de plus de 17.000 agents des Farmers Exchanges.

Etats-Unis – principaux chiffres		2006	2005	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin				
Dépôts à caractère de placement		259	260	(0%)
Primes émises brutes et accessoires de primes		317	298	6%
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>107</b>	<b>105</b>	<b>2%</b>
<b>Valeur intrinsèque – principaux chiffres</b>				
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut		53	54	(2%)
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)		49,0%	80,0%	(31,0 pts)
<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>		<b>26</b>	<b>43</b>	<b>(40%)</b>

Le **bénéfice d'exploitation** est resté relativement stable à 107 millions de dollars, représentant la contribution constante de FNWL.

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE)** a diminué marginalement suite à une réduction des primes uniques émises résultant d'une moindre vente de rentes, étant donné que les taux d'intérêt actuels rendent ces produits moins attractifs par rapport aux autres types de placement disponibles. La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)**, a diminué de 31,0 points, principalement en raison des effets de l'augmentation des taux d'intérêt aux Etats-Unis qui se sont traduits par une réduction des profits futurs actualisés.

### Royaume-Uni

Au Royaume-Uni, nous offrons essentiellement des produits de protection avec participation, des fonds de placement et des produits de placement à avantages fiscaux que nous distribuons au travers d'une large palette d'intermédiaires indépendants ainsi que par Openwork, l'un des principaux réseaux de distribution multi-canaux de produits d'assurance au Royaume-Uni.

Royaume-Uni – principaux chiffres		2006	2005	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin				
Dépôts à caractère de placement		2.161	2.091	3%
Primes émises brutes et accessoires de primes		1.053	1.013	4%
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>111</b>	<b>62</b>	<b>79%</b>
<b>Valeur intrinsèque – principaux chiffres</b>				
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut		384	367	5%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)		9,2%	8,1%	1,1 pts
<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>		<b>35</b>	<b>30</b>	<b>17%</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 49 millions de dollars par rapport au semestre arrêté au 30 juin 2005, en raison principalement de la croissance de nos affaires à primes uniques, ce qui a généré une augmentation de 378 millions de dollars des primes émises brutes et accessoires de primes sur une base équivalente (après l'ajustement des frais pour les impôts imputables aux preneurs d'assurance et des variations des taux de change) et une augmentation compensatoire des prestations d'assurance nettes de réassurance. Les frais de souscription et d'acquisition ont diminué en partie en raison du plus faible amortissement des coûts d'acquisition différés résultant d'une augmentation des taux d'intérêt sur nos produits de protection «unit-linked», ainsi que de la non-réurrence des coûts associés à l'introduction d'Openwork.

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE)** a augmenté de 5% suite à l'augmentation de la vente de produits de placement via les canaux IFA et Openwork. La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)**, a augmenté de 1,1 point à 9,2%.

### Allemagne

En Allemagne, nous distribuons une gamme complète de produits traditionnels et «unit-linked» au travers de notre propre force de vente, de courtiers et de notre partenariat de distribution avec la Deutsche Bank.

#### Allemagne – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin		2006	2005	Variation
Dépôts à caractère de placement		418	356	17%
Primes émises brutes et accessoires de primes		1.637	1.819	(10%)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>77</b>	<b>68</b>	<b>13%</b>
<b>Valeur intrinsèque – principaux chiffres</b>				
Équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut		217	252	(14%)
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)		18,9%	17,9%	1,0 pts
<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>		<b>41</b>	<b>45</b>	<b>(9%)</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 9 millions de dollars, soit 13%, pour atteindre 77 millions de dollars, résultant essentiellement des modifications apportées à notre mix d'affaires. Le transfert d'affaires de l'assurance mixte vers les produits «unit-linked» ainsi que l'impact des changements en matière de fiscalité de la fin 2004 sur 2005, se sont soldés par des diminutions à la fois au niveau des primes émises brutes et accessoires de primes et des prestations d'assurance nettes de réassurance. Des marges plus faibles que prévues sur les produits «unit-linked» ont engendré un amortissement réduit des frais d'acquisition par rapport à 2005.

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE)** a diminué de 35 millions de dollars, soit 14%, en raison principalement de l'effet des changements en matière de fiscalité susmentionnés. La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)**, a augmenté de 1,0 point à 18,9% suite à l'augmentation des taux d'intérêt hors risque par rapport à l'exercice précédent, conduisant à une réduction du coût des options et des garanties.

### Suisse

En Suisse, nous nous concentrons sur les produits vie individuelle où nous offrons une palette complète de produits traditionnels et «unit-linked». Nous servons les besoins de nos clients caisses de pension essentiellement au travers de fondations indépendantes. Nous distribuons nos produits par le biais de notre propre force de vente, de courtiers et d'autres intermédiaires.

#### Suisse – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin		2006	2005	Variation
Dépôts à caractère de placement		15	10	50%
Primes émises brutes et accessoires de primes		1.204	1.452	(17%)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>105</b>	<b>156</b>	<b>(33%)</b>
<b>Valeur intrinsèque – principaux chiffres</b>				
Équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut		44	51	(14%)
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)		9,6%	2,9%	6,7 pts
<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>		<b>4</b>	<b>1</b>	<b>nm</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 51 millions de dollars, essentiellement en raison de la réduction de la plus-value ponctuelle enregistrée en 2005 en rapport avec les modifications de notre plan de retraite et le transfert continu de contrats vie collective à des fondations indépendantes. De ce fait, les primes émises brutes et accessoires de primes et les prestations d'assurance, nettes de réassurance, ont continué à diminuer.

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE)** est resté stable en monnaies locales, l'augmentation des volumes d'affaires individuelles compensant les diminutions de contrats vie collective susmentionnées. La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)**, a augmenté de 6,7 points à 9,6% par suite de l'augmentation des taux d'intérêt hors risque par rapport à l'exercice précédent, qui a réduit le coût des options et des garanties.

#### Reste de l'Europe

Dans le reste de l'Europe, essentiellement en Irlande, en Italie, en Espagne et sur l'île de Man, nous proposons des produits sélectionnés qui satisfont aux besoins de nos clients sur chacun des marchés. En Irlande, nous distribuons nos produits essentiellement par le biais d'intermédiaires indépendants. En Italie et en Espagne, nous distribuons nos produits au travers de nos propres agents ainsi que par le biais de partenariats de distribution avec la Deutsche Bank et d'autres intermédiaires.

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin		2006	2005	Variation
<b>Reste de l'Europe – principaux chiffres</b>	Dépôts à caractère de placement	1.914	1.296	48%
	Primes émises brutes et accessoires de primes	630	630	–
	<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>107</b>	<b>104</b>	<b>3%</b>
<b>Valeur intrinsèque – principaux chiffres</b>				
	Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut	360	293	23%
	Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)	20,4%	17,1%	3,3 pts
	<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>	<b>74</b>	<b>50</b>	<b>48%</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 7% en monnaies locales. Les primes émises brutes et accessoires de primes ont augmenté de 5%, et les dépôts à caractère de placement de 54%, tous deux en monnaies locales, en particulier grâce aux nouveaux produits et à la croissance dans les produits «unit-linked» sur l'île de Man, en Irlande et en Italie.

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE)** a augmenté de 67 millions de dollars, soit 23%, essentiellement en raison des modifications dans le mix des affaires. Ces augmentations ont été en partie compensées par des diminutions en Espagne suite à un nombre plus élevé de campagnes de vente durant le premier semestre 2005, comparé à 2006. La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)**, a augmenté de 3,3 points à 20,4%, en raison d'une réduction des taux fiscaux sur l'île de Man, suite à une restructuration de la société fin 2005 et à la nouvelle tarification de deux produits principaux. Ces augmentations n'ont été que partiellement compensées par des augmentations des frais en Italie et des hypothèses de persistance révisées en Irlande.

### International Businesses

Nos International Businesses offrent essentiellement des produits traditionnels et «unit-linked». Sur certains marchés, tels que l'Australie, nous offrons également des produits de placement. Nos principaux marchés sont l'Australie, le Japon, Hong Kong, le Mexique, le Chili et l'Argentine.

International Businesses – principaux chiffres		2006	2005	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin				
Dépôts à caractère de placement		852	630	35%
Primes émises brutes et accessoires de primes		294	250	18%
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>50</b>	<b>41</b>	<b>22%</b>
<b>Valeur intrinsèque – principaux chiffres</b>				
Équivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut		105	59	78%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)		24,1%	30,3%	(6,2 pts)
<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>		<b>25</b>	<b>18</b>	<b>39%</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 9 millions de dollars, soit 22%, grâce principalement à la croissance des primes émises brutes et accessoires de primes ainsi que des dépôts à caractère de placement, en particulier en Australie.

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE)** a augmenté de 46 millions de dollars, soit 78%, essentiellement à Hong Kong, où des campagnes de ventes réalisées durant le premier semestre 2006 ont généré des volumes plus élevés de nouvelles affaires. La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôt (en % de APE)**, a diminué de 6,2 points à 24,1%, principalement en raison de la modification du mix des nouvelles affaires.

### Principaux chiffres de Farmers Management Services

Farmers Group, Inc. et ses filiales (FGI) fournissent des services de gestion non liés aux sinistres aux Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir, distributeurs réputés pour leurs produits d'assurance pour les particuliers et les petites entreprises aux Etats-Unis. FGI perçoit des commissions de gestion en contrepartie de ces services et des commissions de gestion supplémentaires pour la fourniture d'autres services aux Exchanges et à leurs clients.

Farmers Management Services se concentre sur le leadership du marché au travers de l'innovation, de l'expérience client et de l'excellence opérationnelle. Nous sommes par exemple en train de mettre en place un ServicePoint, similaire à notre HelpPoint pour les sinistres, qui proposera un seul point de contact aux clients et aux agents pour leur offrir un meilleur service en accroissant l'efficacité opérationnelle. En accord avec cet objectif, nous poursuivons des initiatives IT visant à améliorer nos offres de services et de produits ainsi que notre infrastructure opérationnelle. Nous nous concentrons également sur le développement de produits innovants et différenciés pour nos clients actuels ainsi que sur de nouveaux segments de clientèle.

Farmers Management Services – principaux chiffres		2006	2005	Variation
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin				
Commissions de gestion et autres produits assimilés		1.054	1.020	3%
Frais de gestion et autres charges assimilées		(515)	(483)	(7%)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>		<b>615</b>	<b>609</b>	<b>1%</b>
Marge d'exploitation brute		51,3%	52,6%	(1,3 pts)

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 6 millions de dollars, soit 1%, pour atteindre 615 millions de dollars au cours du premier semestre 2006, l'augmentation des produits résultant des facturations de service et des royalties ayant compensé l'augmentation des frais de gestion et autres charges assimilées en rapport avec les initiatives décrites ci-dessus. Du fait de l'augmentation de ces dépenses, la marge opérationnelle brute s'est réduite de 1,3 point. Les produits nets des placements ont diminué de 3 millions de dollars pour le semestre arrêté au 30 juin 2006 par rapport à l'exercice précédent.

Les Farmers Exchanges ont enregistré une augmentation de 2% des primes acquises brutes et accessoires de primes, essentiellement grâce à l'augmentation des volumes dans les branches d'activités propriétaire immobilier, entreprises et Specialties.

## Principaux chiffres de Other Businesses

Other Businesses comprend Farmers Re, qui fournit de la réassurance aux Farmers Exchanges, Centre ainsi que notre unité Marchés des capitaux et activités bancaires. Ce segment 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 segment ont été abandonnées, cédées ou mises en run-off. Les résultats de l'exercice en cours dans ce segment ne sont pas représentatifs des résultats futurs.

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin		2006	2005	Variation
<b>Other Businesses – principaux chiffres</b>	Primes acquises nettes et accessoires de primes	1.126	1.636	(31%)
	Résultat net des placements	352	852	(59%)
	Total des charges	(1.271)	(2.401)	47%
	<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>298</b>	<b>154</b>	<b>94%</b>

Le **bénéfice d'exploitation** de 298 millions de dollars résulte essentiellement de la contribution de Centre et de Farmers Re. Le bénéfice d'exploitation de Centre a augmenté de 120 millions de dollars pour atteindre 130 millions de dollars, essentiellement grâce à la réduction des prestations d'assurance dans les activités vie.

Le bénéfice d'exploitation de **Farmers Re** a diminué de 26 millions de dollars, soit 23%, pour atteindre 87 millions de dollars, principalement à cause de niveaux inférieurs de réassurances cédées par les Farmers Exchanges à Farmers Re en 2006.

## Principaux chiffres de Corporate Functions

Corporate Functions comprend les sociétés holding et les sociétés de financement du groupe, les opérations du Corporate Center ainsi que les entités qui s'occupent des placements alternatifs.

Les principaux facteurs qui influencent les résultats de ce segment sont les produits des placements et les charges d'intérêts relatifs au financement du groupe, les plus-values et moins-values sur les placements, 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.

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin		2006	2005	Variation
<b>Corporate Functions – principaux chiffres</b>	Produits nets des placements	305	337	(9%)
	Charge d'intérêt sur les dettes	(557)	(470)	(19%)
	<b>Perte d'exploitation</b>	<b>(404)</b>	<b>(379)</b>	<b>(7%)</b>
	Charges du siège, après refacturation aux activités opérationnelles et hors écarts de conversion	(107)	(79)	(35%)

La **perte d'exploitation** a augmenté de 25 millions de dollars pour atteindre 404 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006. Une augmentation anticipée de 87 millions de dollars de la charge d'intérêt sur les dettes résulte des émissions relevant du programme EMTN en juin 2005 et d'ECAPS en décembre 2005. La diminution des produits nets des placements a été en partie compensée par une augmentation des plus-values sur devises de 128 millions de dollars enregistrée au sein des Corporate Functions.

Les **charges du siège, après refacturation aux activités opérationnelles et hors écarts de conversion**, ont augmenté de 28 millions de dollars pour atteindre 107 millions de dollars, principalement en raison des dépenses relatives à notre campagne mondiale sur la marque.

## Performance des placements

Le total des placements figurant dans le bilan consolidé comprend les placements du groupe, pour lesquels nous assumons tout ou partie du risque de placement, et les placements pour produits «unit-linked», pour lesquels les preneurs d'assurance assument le risque de placement.

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 produits «unit-linked» sont gérés en conformité avec les objectifs de placement de chaque fond «unit-linked».

Performance des placements du groupe	en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin		
	2006	2005	Variation
Produits nets des placements	3.871	4.030	(4%)
Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations	507	1.001	(49%)
<i>dont: plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations, attribuables aux actionnaires</i>	415	457	(9%)
Résultat net des placements	4.378	5.031	(13%)
Variations des plus-values latentes nettes sur les placements comprises dans le total des fonds propres	(3.718)	1.239	nm
<b>Total du résultat des placements, net des charges grevant les placements <sup>1</sup></b>	<b>660</b>	<b>6.270</b>	<b>(89%)</b>
Placements moyens <sup>2</sup>	182.245	187.698	(3%)
<b>Rendement total des placements <sup>3</sup></b>	<b>0,4%</b>	<b>3,3%</b>	<b>(2,9 pts)</b>

<sup>1</sup> Y compris des charges grevant les placements de 122 millions de dollars et de 116 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

<sup>2</sup> Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 4,3 milliards de dollars et de 4,8 milliards de dollars au cours des semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

<sup>3</sup> Le rendement total n'est pas annualisé.

Les **placements du groupe** sont principalement effectués dans des obligations et titres assimilés.

Les **produits nets des placements** du groupe ont diminué de 4%, et, en monnaies locales, de 1%.

Les produits des obligations et titres assimilés sont restés relativement inchangés. Le rendement des produits nets des placements est resté inchangé pour le semestre arrêté au 30 juin 2006, à 2,1%.

La part des actionnaires dans les produits nets des placements du groupe se monte à 3,3 milliards de dollars.

Les **plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations**, ont diminué de 49% pour atteindre 507 millions de dollars pour le semestre arrêté au 30 juin 2006 par rapport à l'exercice précédent. La part des actionnaires dans ces plus-values a diminué de 42 millions de dollars pour atteindre 415 millions de dollars. Des réévaluations des placements détenus à la juste valeur enregistrées dans le compte de résultat ont engendré une diminution de 518 millions de dollars pour le semestre arrêté au 30 juin 2006. Cela était le résultat d'une baisse des valeurs des obligations et titres assimilés (en relation avec nos affaires vie avec participation au bénéfice au Royaume-Uni), en raison d'une augmentation des taux d'intérêt en 2006. La réalisation active de plus-values de 488 millions de dollars, essentiellement sur les actions, a compensé partiellement la diminution susmentionnée. Les plus-values nettes sur les placements du groupe, y compris dépréciations, se sont élevées à 0,3% pour le semestre arrêté au 30 juin 2006, contre 0,5% pour la même période de 2005.

Le rendement du résultat net des placements du groupe s'est élevé à 2,4% et 2,6% pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

Du fait des taux d'intérêt plus élevés, nous avons enregistré une moins-value latente nette dans les fonds propres attribuables aux actionnaires sur les placements disponibles à la vente compris dans les fonds propres de 3,7 milliards de dollars, pour le semestre arrêté au 30 juin 2006, par rapport à une plus-value de 1,2 milliard de dollars pour la période précédente.

Performance des placements «unit-linked»	en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin			
	2006	2005	Variation	
Produits nets des placements	1.285	1.040	24%	
Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations	1.808	3.408	(47%)	
Résultat net des placements, net des charges grevant les placements <sup>1</sup>	3.093	4.448	(30%)	
Placements moyens	97.217	85.482	14%	
<b>Rendement total des placements <sup>2</sup></b>	<b>3,2%</b>	<b>5,2%</b>	<b>(2,0 pts)</b>	

<sup>1</sup> Y compris des charges grevant les placements de 207 millions de dollars et de 204 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

<sup>2</sup> Le rendement total n'est pas annualisé.

Les **placements «unit-linked»** sont effectués principalement dans des actions. Les marchés boursiers ayant fortement progressé en 2005 et durant le premier trimestre 2006, nous avons enregistré des plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations. La baisse enregistrée pour le semestre arrêté au 30 juin 2006, par rapport à l'exercice précédent, était cependant due en grande partie au taux d'appréciation plus faible des marchés boursiers au cours du premier semestre 2006 par rapport à la même période de 2005.

Performance totale des placements	en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin			
	2006	2005	Variation	
Produits nets des placements	5.156	5.070	2%	
Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations	2.315	4.409	(47%)	
<i>dont: plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations, attribuables aux actionnaires</i>	415	457	(9%)	
Résultat net des placements	7.471	9.479	(21%)	
Variation des plus-values latentes nettes sur les placements comprises dans le total des fonds propres.	(3.718)	1.239	nm	
<b>Total du résultat des placements, net des charges grevant les placements <sup>1</sup></b>	<b>3.753</b>	<b>10.718</b>	<b>(65%)</b>	
Placements moyens <sup>2</sup>	279.462	273.180	2%	
<b>Rendement total des placements <sup>3</sup></b>	<b>1,3%</b>	<b>3,9%</b>	<b>(2,6 pts)</b>	

<sup>1</sup> Y compris des charges grevant les placements de 329 millions de dollars et de 320 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

<sup>2</sup> Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 4,3 milliards de dollars et de 4,8 milliards de dollars au cours des semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

<sup>3</sup> Le rendement total n'est pas annualisé.

Notre performance totale des placements est la somme des performances des placements du groupe et des placements «unit-linked», et se réfère aux soldes présentés dans nos Etats financiers consolidés.

## Impact des conversions des devises

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

Postes sélectionnés du compte de résultat	Variation par rapport à la période précédente, pour le semestre arrêté au 30 juin 2006	
	en millions d'USD	en %
Primes émises brutes et accessoires de primes	(658)	(3%)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	439	3%
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	(54)	(3%)

Postes sélectionnés du bilan	Variation par rapport au 31 décembre 2005, au 30 juin 2006	
	en millions d'USD	en %
Total des placements	14.754	5%
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, brutes	11.044	5%
Ecart de conversion cumulé compris dans le total des fonds propres	502	2%

Le compte de résultat est converti aux taux de change moyens, le renforcement du dollar au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006, par rapport à l'exercice précédent, ayant eu un effet négatif sur les primes émises brutes et accessoires de primes ainsi que sur le bénéfice net attribuable aux actionnaires, mais un effet positif sur les prestations d'assurance nettes de réassurance.

La faiblesse du dollar au 30 juin 2006, comparée au 31 décembre 2005, a eu un effet positif sur les postes du bilan convertis en dollars, lesquels sont convertis aux taux de change en vigueur à la date de la clôture.

## Résumé des informations financières trimestrielles consolidées

en millions d'USD, pour les trimestres arrêtés au	30.06.06	31.03.06
Primes émises brutes et accessoires de primes	11.171	13.434
Primes acquises nettes et accessoires de primes	9.611	10.292
Résultat net des placements <sup>1</sup>	(142)	7.613
Autres produits	906	870
<b>Total des produits</b>	<b>10.375</b>	<b>18.775</b>
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	7.183	7.764
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices, nette de réassurance	(2.101)	5.836
Autres charges	3.700	3.693
<b>Total des charges</b>	<b>8.782</b>	<b>17.293</b>
<b>Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice</b>	<b>1.593</b>	<b>1.482</b>
<b>Bénéfice net attribuable aux actionnaires</b>	<b>1.172</b>	<b>785</b>
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>1.488</b>	<b>1.359</b>

<sup>1</sup> Comprend les produits nets des placements et les plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations.

en millions d'USD, pour les trimestres arrêtés au	31.12.05	30.09.05	30.06.05	31.03.05
Primes émises brutes et accessoires de primes	10.570	10.273	12.062	13.892
Primes acquises nettes et accessoires de primes	10.074	9.693	10.359	10.331
Résultat net des placements <sup>1</sup>	6.061	7.607	5.878	3.601
Autres produits	995	901	869	817
<b>Total des produits</b>	<b>17.130</b>	<b>18.201</b>	<b>17.106</b>	<b>14.749</b>
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	8.326	7.868	8.325	7.900
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices, nette de réassurance	3.642	5.556	3.350	1.884
Autres charges	3.641	3.875	3.681	3.672
<b>Total des charges</b>	<b>15.609</b>	<b>17.299</b>	<b>15.356</b>	<b>13.456</b>
<b>Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice</b>	<b>1.521</b>	<b>902</b>	<b>1.750</b>	<b>1.293</b>
<b>Bénéfice net attribuable aux actionnaires</b>	<b>958</b>	<b>457</b>	<b>1.020</b>	<b>779</b>
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>1.084</b>	<b>558</b>	<b>1.271</b>	<b>1.034</b>

<sup>1</sup> Comprend les produits nets des placements et les plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations.

## Principaux chiffres du bilan

Principaux chiffres du bilan	en millions d'USD, au		
	30.06.06	31.12.05	Variation
Placements du groupe	189.662	183.455	3%
Placements pour produits «unit-linked»	100.597	93.838	7%
<b>Total des placements</b>	<b>290.259</b>	<b>277.293</b>	<b>5%</b>
Provisions pour sinistres à régler, brutes	63.037	60.425	4%
Autres provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, hors produits «unit-linked», brutes	109.131	103.808	5%
Provisions pour produits d'assurance «unit-linked», brutes	58.851	55.691	6%
<b>Total des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance</b>	<b>231.019</b>	<b>219.924</b>	<b>5%</b>
Engagements relatifs aux contrats de placement (essentiellement «unit-linked»)	44.812	40.999	9%
Dettes financières	7.840	7.540	4%
Total des fonds propres	22.385	23.240	(4%)
<b>Total des dettes financières et des fonds propres</b>	<b>30.225</b>	<b>30.780</b>	<b>(2%)</b>

Le total des placements a augmenté de 13,0 milliards de dollars. Cependant, en monnaies locales, il a diminué de 1,8 milliard de dollars. De la même manière, les provisions techniques brutes relatives aux contrats d'assurance ont augmenté de 5%, mais en monnaies locales, elles sont restées stables. Les engagements relatifs aux contrats de placement ont augmenté en monnaies locales de 2%, principalement en raison des augmentations sur les marchés boursiers. Bien que les dettes financières soient restées stables, le total des dettes financières et des fonds propres a diminué en raison de distributions aux actionnaires et de moins-values nettes latentes sur les obligations et titres assimilés pour le semestre arrêté au 30 juin 2006.

## Placements

Le total des placements figurant dans le bilan consolidé comprend les placements du groupe, pour lesquels nous assumons tout ou partie du risque de placement, et les placements pour produits «unit-linked», pour lesquels les preneurs d'assurance assument le 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.

### Répartition des placements

en millions d'USD, au

	30.06.06		31.12.05	
	Placements du groupe	Placements unit-linked	Placements du groupe	Placements unit-linked
Liquidités et équivalents de liquidités	16.623	5.141	18.723	4.759
Actions:	16.913	79.069	15.550	74.764
<i>Actions ordinaires, y compris unit trusts en actions</i>	9.981	73.637	9.413	69.898
<i>Unit trusts (obligations et titres assimilés, placements immobiliers et à court terme)</i>	2.862	5.432	2.420	4.866
<i>Portefeuilles en actions ordinaires sous-jacents aux contrats avec participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices</i>	1.682	–	1.691	–
<i>Portefeuilles d'actions gérés par Marchés des capitaux et activités bancaires</i>	2.388	–	2.026	–
Obligations et titres assimilés	122.134	8.002	118.011	7.286
Immeubles de placement	6.863	7.673	6.314	6.388
Prêts hypothécaires	10.170	–	9.307	–
Prêts sur polices et autres prêts	13.494	2	11.984	3
Participations dans des entreprises liées	609	–	580	–
Autres placements	2.856	710	2.986	638
Sous-total	189.662	100.597	183.455	93.838
<b>Total des placements</b>	<b>290.259</b>		<b>277.293</b>	

Le total des placements a augmenté de 13,0 milliards de dollars, soit 5%, pour atteindre 290,3 milliards de dollars au 30 juin 2006. Toutefois, après ajustement des effets des devises étrangères, le total des placements a diminué de 1,8 milliard de dollars en raison des réévaluations négatives compensées par des flux continus de fonds dans les placements.

Les achats nets d'obligations et titres assimilés (sans les titres détenus à des fins de transaction), au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006, se sont montés à 3,3 milliards de dollars; ils ont toutefois été plus que compensés par des variations négatives de la juste valeur, dues aux taux d'intérêt plus élevés, de 4,3 milliards de dollars.

Les ventes nettes d'actions (sans les actions détenues à des fins de transaction) au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006 se sont montées à 528 millions de dollars. Les conversions en monnaies étrangères ont contribué pour un montant de 5,0 milliards de dollars à notre solde d'actions pour la période.

En sus des achats nets d'immeubles à hauteur de 366 millions de dollars, la valeur de nos immeubles s'est appréciée de 613 millions de dollars pour la période.

L'augmentation des prêts hypothécaires et prêts sur polices et autres prêts est due aux achats nets en relation avec le développement général du portefeuille.

### Provisions pour sinistres à régler

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. Ces estimations reposent sur des hypothèses concernant l'évolution des sinistres provisionnés, qui peuvent différer des évolutions réelles des sinistres dans le temps. Tout changement des estimations se reflète dans le compte de résultat de la période durant laquelle le changement s'opère.

#### Evolution des provisions pour sinistres à régler

en millions d'USD	2006	2005	Variation
Au 1 <sup>er</sup> janvier (solde d'ouverture)			
Provisions pour sinistres à régler, brutes	60.425	57.765	5%
Part des réassureurs	(14.231)	(14.278)	(0%)
<b>Provisions pour sinistres à régler, nettes</b>	<b>46.194</b>	<b>43.487</b>	<b>6%</b>
Charges de sinistres et frais de gestion à régler, nets			
Période en cours	10.619	10.896	(3%)
Années antérieures	(180)	97	nm
Total	10.439	10.993	(5%)
Total des charges de sinistres et frais de gestion à régler, net	(9.217)	(8.763)	5%
Cessions de sociétés et d'activités, y compris les transferts aux passifs destinés à être cédés <sup>1</sup>	–	(1.083)	(100%)
Ecart de conversion	1.622	(2.083)	nm
Au 30 juin (solde de clôture)			
<b>Provisions pour sinistres à régler, nettes</b>	<b>49.038</b>	<b>42.551</b>	<b>15%</b>
Part des réassureurs	(13.999)	(14.475)	(3%)
Provisions pour sinistres à régler, brutes	63.037	57.026	11%

<sup>1</sup> Les actifs et les passifs du groupe Universal Underwriters ont été classifiés comme actifs et passifs destinés à être cédés au 30 juin 2005 conformément à la norme IFRS 5.

Les provisions brutes pour sinistres à régler incluent les réserves pour sinistres du groupe et non pas seulement celles comprises dans le segment General Insurance.

Les provisions brutes pour sinistres à régler ont augmenté de 4%, ou 1% en monnaies locales, du 1<sup>er</sup> janvier 2006 au 30 juin 2006. La croissance des provisions techniques est cohérente avec la croissance de notre segment General Insurance, partiellement compensée par des réductions dans notre segment Other Businesses.

Les charges de sinistres et frais de gestion à régler survenus durant la période actuelle ont diminué en raison de la réduction des gros sinistres en 2006, par rapport à 2005. Positive également pour le semestre arrêté au 30 juin 2006, l'évolution nette de l'année précédente a été favorable dans notre segment General Insurance.

Farmers Re a assumé moins de primes des Farmers Exchanges, ce qui s'est traduit par une diminution des provisions brutes pour sinistres à régler. En outre, les provisions techniques ont diminué dans nos activités en run-off, soit par des commutations, soit par résiliation naturelle.

## Capitalisation et endettement

Capitalisation et endettement	en millions d'USD, au	30.06.06	31.12.05	Variation
	Emprunts garantis		2.871	3.056
Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires		2.288	2.139	7%
Engagement de rachat de titres		5.568	5.295	5%
<b>Total des dettes opérationnelles</b>		<b>10.727</b>	<b>10.490</b>	<b>2%</b>
Dettes prioritaires		3.128	2.933	7%
Dettes subordonnées		4.712	4.607	2%
<b>Total des dettes financières</b>		<b>7.840</b>	<b>7.540</b>	<b>4%</b>
Fonds propres attribuables aux actionnaires		21.885	22.426	(2%)
Intérêts minoritaires		500	814	(39%)
<b>Total des fonds propres</b>		<b>22.385</b>	<b>23.240</b>	<b>(4%)</b>
<b>Total des dettes financières et des fonds propres</b>		<b>30.225</b>	<b>30.780</b>	<b>(2%)</b>

Le **total des dettes opérationnelles** a augmenté de 2%, soit 237 millions de dollars. Les principaux moteurs de cette augmentation sont une augmentation de 149 millions de dollars des dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires suivant la croissance de ces activités, et une augmentation de 273 millions de dollars dans nos engagements de rachat de titres en rapport avec des activités de gestion de placements au Royaume-Uni. Ces augmentations ont été en partie compensées par une diminution de nos emprunts garantis, lorsque les prêts hypothécaires leur servant de garantie sont arrivés à échéance.

Le volume du programme Euro Medium Term Note (EMTN) du groupe autorise l'émission de notes prioritaires et subordonnées; le montant maximum aux termes du programme est de 6 milliards de dollars, dont 4,0 milliards de dollars sont ouverts au 30 juin 2006.

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 en 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 jusqu'à 1,25 milliard de dollars, 1,5 milliard de dollars et 250 millions de dollars, respectivement. Aucun emprunt ouvert n'existait au 30 juin 2006 dans le cadre de cette facilité de crédit.

Dunbar Bank a accès à différentes facilités de crédit liées se montant à 465 millions de livres sterling. Aucun emprunt ouvert n'existait au 30 juin 2006 dans le cadre de ces facilités de crédit.

## Total des fonds propres

Total des fonds propres	en millions d'USD		
	Fonds propres attribuables aux actionnaires	Intérêts minoritaires	Total des fonds propres
<b>Au 31 décembre 2005</b>	<b>22.426</b>	<b>814</b>	<b>23.240</b>
Variation des plus-values latentes nettes sur les placements hors écarts de conversion	(1.848)	(20)	(1.868)
Écarts de conversion	449	53	502
Emission de capital-actions	77	–	77
Distributions aux actionnaires	(727)	(8)	(735)
<i>dont: réduction de la valeur nominale du capital-actions</i>	(177)	–	(177)
<i>dont: dividendes</i>	(550)	(8)	(558)
Remboursement de titres préférentiels	(425)	(355)	(780)
Transactions de paiements sur la base d'actions	(25)	–	(25)
Transactions sur actions propres	1	–	1
Bénéfice net après impôts	1.957	47	2.004
Variation de la capitalisation et des intérêts minoritaires, nette	–	(31)	(31)
<b>Au 30 juin 2006</b>	<b>21.885</b>	<b>500</b>	<b>22.385</b>

La diminution du **total des fonds propres** pour le semestre arrêté au 30 juin 2006 provient de remboursement de titres privilégiés, de distributions aux actionnaires et de moins-values nettes latentes causées par des taux d'intérêt plus élevé, qui ont plus que compensé la contribution du bénéfice net après impôts aux fonds propres.

Les **distributions aux actionnaires** se sont montées à un total de 727 millions de dollars, 701 millions de dollars ayant été distribués aux détenteurs d'actions ordinaires et 26 millions de dollars aux détenteurs d'actions préférentielles. Les distributions aux détenteurs d'actions ordinaires de 7,00 francs suisses par action comprenaient un dividende de 4,60 francs suisses par action et un paiement de 2,40 francs suisses par action sous la forme de réduction de la valeur nominale par action nominative. Le paiement total de 7,00 francs suisses par action a été approuvé à l'occasion de l'assemblée générale du 20 avril 2006 et a été versé aux actionnaires le 4 juillet 2006. La réduction de la valeur nominale était soumise à la satisfaction des exigences requises et à l'inscription de la réduction du capital-actions au Registre du commerce du canton de Zurich. La valeur nominale de chaque action nominative a été réduite de 2,50 francs suisses, passant à 0,10 franc suisse.

Le 30 mars et le 11 avril 2006, nous avons remboursé les séries I et III des Trust Capital Securities (Zurich RegCaPS), respectivement. Le montant de la liquidation s'est élevé à 425 millions de dollars au total.

Le 16 mars 2006, nous avons remboursé 12.000.000 d'actions préférentielles série A émises par Zurich Financial Services (Jersey) Ltd., avec une valeur de 25 euros par action pour un total de 355 millions de dollars, réduisant ainsi les intérêts minoritaires.

En mars 2006, nous avons coté un million d'actions du capital conditionnel à la SWX Swiss Exchange afin d'accomplir nos obligations aux termes des plans en actions et en options pour les collaborateurs. Les produits des actions émises le 30 juin 2006 se sont montés à 77 millions de dollars au total.

Pour le semestre arrêté au 30 juin 2006, nous avons enregistré des moins-values latentes nettes sur les placements, hors écarts de conversion, dans le total des fonds propres, suite à des moins-values des obligations et titres assimilés dues à une augmentation des taux d'intérêt.

## Flux de trésorerie

Résumé des flux de trésorerie	en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	
	2006	2005
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1.957	1.799
Ajusté de:		
<i>Plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations</i>	(2.315)	(4.409)
<i>Moins-value sur cessions d'activités, nette</i>	-	13
<i>Quote-part du résultat des entreprises liées</i>	(35)	(96)
<i>Amortissements et dépréciations d'actifs immobilisés et d'immobilisations incorporelles</i>	217	220
<i>Autres éléments non numéraires</i>	767	(19)
Variation des actifs et engagements relatifs à l'exploitation <sup>1</sup>	1.960	8.505
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, net	2.551	6.013
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, net	(3.958)	(3.864)
Total des flux de trésorerie liés aux activités de financement, net	(770)	1.027
Effets de conversion des devises étrangères sur les liquidités et équivalents de liquidités	973	(1.199)
Variation des liquidités et équivalents de liquidités <sup>2</sup>	(1.204)	1.977
Variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	(514)	(800)
Liquidités et équivalents de liquidités reclassés en tant qu'actifs destinés à être cédés	-	(458)
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 1 <sup>er</sup> janvier, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	23.482	22.457
<b>Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres</b>	<b>21.764</b>	<b>23.176</b>

<sup>1</sup> Les flux de liquidités liés aux placements détenus à des fins de transaction figurent dans «flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation».

<sup>2</sup> Hors variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres.

Le **total des flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation** a diminué par rapport au semestre arrêté au 30 juin 2005, en partie en raison du recul continu de certaines opérations au sein du segment Other Businesses. Le total des charges de sinistres et frais de gestion à régler, nets, suite aux ouragans du deuxième semestre 2005, et une sortie nette relative aux polices «unit-linked», qui s'est traduite par des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation plus faibles, ont également contribué à cette diminution.

Les flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement sont restés relativement stables, en ligne avec le développement des placements.

Les flux de trésorerie nets liés aux activités de financement ont augmenté suite au rachat d'actions préférentielles.



# Etats financiers consolidés

## Compte de résultat consolidé (non audité)

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Annexe	2006	2005
<b>Produits</b>			
Primes émises brutes et accessoires de primes		24.605	25.954
Moins les primes cédées aux réassureurs		(3.114)	(3.535)
Primes émises nettes et accessoires de primes		21.491	22.419
Variation des provisions pour primes non acquises, nette		(1.588)	(1.729)
Primes acquises nettes et accessoires de primes		19.903	20.690
Commissions de gestion de Farmers		1.054	1.020
Produits nets des placements	4	5.156	5.070
Plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations	4	2.315	4.409
Moins-value nette sur les cessions d'activités	3	–	(13)
Autres produits		722	679
<b>Total des produits</b>		<b>29.150</b>	<b>31.855</b>
<b>Charges</b>			
Prestations d'assurance, brutes de réassurance	5	16.806	18.932
Moins les prestations d'assurance cédées	5	(1.859)	(2.707)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	5	14.947	16.225
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices, nette de réassurance	5	3.735	5.234
Frais de souscription et d'acquisition, nets de réassurance	5	3.329	3.706
Frais d'administration et autres charges d'exploitation		3.198	2.763
Amortissements et dépréciations d'immobilisations incorporelles		122	125
Charge d'intérêt sur les dettes	11	294	223
Intérêts versés aux preneurs d'assurance et autres charges d'intérêt		450	536
<b>Total des charges</b>		<b>26.075</b>	<b>28.812</b>
<b>Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice</b>		<b>3.075</b>	<b>3.043</b>
Charges d'impôts sur le bénéfice	10	(1.071)	(1.188)
<b>Bénéfice net après impôts</b>		<b>2.004</b>	<b>1.855</b>
Bénéfice net attribuable aux intérêts minoritaires		(47)	(56)
<b>Bénéfice net attribuable aux actionnaires</b>		<b>1.957</b>	<b>1.799</b>
en USD			
Bénéfice de base par action		13,40	12,37
Bénéfice dilué par action		13,32	12,29
en CHF			
Bénéfice de base par action		17,00	14,87
Bénéfice dilué par action		16,90	14,77

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

## Bilan consolidé (non audité)

Actif	en millions d'USD, au	Annexe	30.06.06	31.12.05
<b>Placements</b>				
Liquidités et équivalents de liquidités			21.764	23.482
Actions			95.982	90.314
Obligations et titres assimilés			130.136	125.297
Immeubles de placement			14.536	12.702
Prêts hypothécaires			10.170	9.307
Prêts sur polices et autres prêts			13.496	11.987
Participations dans des entreprises liées			609	580
Autres placements			3.566	3.624
<b>Total des placements</b>		4	<b>290.259</b>	<b>277.293</b>
Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance			20.684	20.494
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés			2.008	2.450
Frais d'acquisition différés		9	12.600	11.179
Frais d'établissement de contrats de placement différés		9	783	690
Intérêts courus sur les placements			2.685	2.390
Autres créances			12.455	11.283
Actifs dérivés et autres actifs			1.927	1.787
Prêts hypothécaires donnés en garantie			2.869	3.064
Impôts différés activés		10	2.035	4.393
Actifs immobilisés			1.816	1.729
Goodwill			644	605
Autres immobilisations incorporelles			2.318	2.255
<b>Total de l'actif</b>			<b>353.083</b>	<b>339.612</b>

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Passif	en millions d'USD, au	Annexe	30.06.06	31.12.05
<b>Fonds étrangers</b>				
Provisions pour remboursement de primes			665	753
Engagements relatifs aux contrats de placement	7		44.812	40.999
Dépôts reçus sur la base de contrats de réassurance cédés			2.353	2.500
Commissions d'émission différées			5.057	4.659
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	6		231.019	219.924
Engagement de rachat de titres			5.568	5.295
Comptes de régularisation			2.358	2.150
Passifs dérivés et autres passifs			21.860	21.040
Emprunts garantis			2.871	3.056
Engagements découlant d'impôts différés	10		4.007	6.317
Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires	11		2.288	2.139
Dettes prioritaires et subordonnées	11		7.840	7.540
<b>Total des fonds étrangers</b>			<b>330.698</b>	<b>316.372</b>
<b>Fonds propres</b>				
Capital-actions			10	186
Réserve provenant de primes d'émission			10.367	10.315
(Moins-values)/Plus-values latentes nettes sur les placements	4		(642)	1.139
Ecart de conversion cumulés			271	(111)
Bénéfices non distribués			11.208	9.801
Fonds propres ordinaires			21.214	21.330
Titres privilégiés			671	1.096
Fonds propres attribuables aux actionnaires			21.885	22.426
Intérêts minoritaires			500	814
<b>Total des fonds propres</b>			<b>22.385</b>	<b>23.240</b>
<b>Total du passif</b>			<b>353.083</b>	<b>339.612</b>

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

## Tableaux des flux de trésorerie consolidés (non audités)

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2006	2005
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation</b>		
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	1.957	1.799
Ajusté de:		
<i>Plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations</i>	(2.315)	(4.409)
<i>Moins-value nette sur cessions d'activités</i>	–	13
<i>Quote-part du résultat des entreprises liées</i>	(35)	(96)
<i>Amortissements et dépréciations d'actifs immobilisés et d'immobilisations incorporelles</i>	217	220
<i>Autres éléments non numéraires</i>	767	(19)
Variation des actifs et engagements relatifs à l'exploitation:		
<i>Frais d'acquisition différés</i>	(609)	(434)
<i>Frais d'établissement de contrats de placement différés</i>	(43)	(6)
<i>Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance</i>	202	(1.225)
<i>Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés</i>	442	602
<i>Dépôts reçus sur la base de contrats de réassurance cédés</i>	(227)	(735)
<i>Autres créances et engagements</i>	(493)	(279)
<i>Variation nette des titres détenus à des fins de transaction</i>	(283)	339
<i>Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, brutes</i>	2.256	9.345
<i>Engagements relatifs aux contrats de placement</i>	930	52
<i>Impôts sur le bénéfice différés, nets</i>	160	645
<i>Variations des autres actifs et engagements relatifs à l'exploitation, nettes</i>	(375)	201
<b>Total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, net</b>	<b>2.551</b>	<b>6.013</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>		
Ventes et échéances:		
<i>Obligations et titres assimilés</i>	31.145	34.767
<i>Actions</i>	24.565	19.598
<i>Autres (essentiellement autres placements et actifs immobilisés)</i>	11.726	4.953
Acquisitions:		
<i>Obligations et titres assimilés</i>	(34.464)	(39.824)
<i>Actions</i>	(24.037)	(18.775)
<i>Autres (essentiellement autres placements et actifs immobilisés)</i>	(12.904)	(4.641)
Participations dans des entreprises liées, nettes	7	41
Acquisitions de sociétés, nettes des liquidités acquises	–	(1)
Cessions de sociétés, nettes des soldes de liquidités	–	17
Dividendes reçus d'entreprises liées	4	1
<b>Total des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, net</b>	<b>(3.958)</b>	<b>(3.864)</b>

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2006	2005
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>		
Produits de contrats de vente à réméré et d'engagements de rachat	(110)	1.130
Dividendes sur titres privilégiés et minoritaires	(34)	(21)
Remboursement de titres privilégiés et d'intérêts minoritaires	(794)	–
Emission de dettes	87	714
Remboursements de dettes en cours	(111)	(78)
Variation nette des dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires	192	(718)
<b>Total des flux de trésorerie liées aux activités de financement, net</b>	<b>(770)</b>	<b>1.027</b>
Effets de conversion des devises sur les liquidités et équivalents de liquidités	973	(1.199)
<b>Variation des liquidités et équivalents de liquidités à l'exclusion de la variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres</b>	<b>(1.204)</b>	<b>1.977</b>
Variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	(514)	(800)
Liquidités et équivalents de liquidités reclassés en tant qu'actifs destinés à être cédés <sup>1</sup>	–	(458)
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 1 <sup>er</sup> janvier, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	23.482	22.457
<b>Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres</b>	<b>21.764</b>	<b>23.176</b>
<b>Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie</b>		
Autres intérêts perçus	3.779	3.979
Dividendes perçus	1.120	985
Autres charges d'intérêts payées	(662)	(706)
Impôts sur le bénéfice payés	(853)	(553)

<sup>1</sup> Les actifs et les passifs du groupe Universal Underwriters ont été classifiés en tant que destinés à être cédés au 30 juin 2005 conformément à la norme IFRS 5.

Aux 30 juin 2006 et 2005, les liquidités et équivalents de liquidités limités à certains emplois se montaient à 335 millions de dollars et à 436 millions de dollars, respectivement. Les liquidités et équivalents de liquidités détenus en faveur des preneurs d'assurance en relation avec les produits «unit-linked» atteignaient 5.141 millions de dollars et 3.611 millions de dollars aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement. Les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres se montaient à 4.057 millions de dollars et à 4.397 millions de dollars aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

### Liquidités et équivalents de liquidités

en millions de dollars, au 30 juin	2006	2005
<b>Les liquidités et équivalents de liquidités se composent comme suit:</b>		
Liquidités	4.604	8.335
Equivalents de liquidités	13.103	10.444
Liquidités détenues comme garantie pour prêt de titres	4.057	4.397
<b>Solde</b>	<b>21.764</b>	<b>23.176</b>

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

## Etats des fonds propres consolidés (non audités)

en millions d'USD

	Capital- actions	Actions propres	Réserve provenant de primes d'émission	
Solde au 31 décembre 2004	635	(1)	10.288	
Extourne de goodwill négatif (IFRS 3)	–	–	–	
Variation des plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements, (hors écarts de conversion)	–	–	–	
Ecarts de conversion	–	–	–	
Variation des plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements non constatées dans le compte de résultat	–	–	–	
Réduction de la valeur nominale des actions nominatives	(449)	–	–	
Transactions de paiements sur la base d'actions	–	–	(4)	
Transactions sur actions propres	–	–	–	
Bénéfice net après impôts	–	–	–	
Dividendes	–	–	–	
Variation de la capitalisation et des intérêts minoritaires, nette	–	–	–	
Solde au 30 juin 2005	186	(1)	10.284	
Solde au 31 décembre 2005	186	–	10.315	
Variation des plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements, (hors écarts de conversion)	–	–	–	
Ecarts de conversion	–	–	–	
Variation des plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements non constatées dans le compte de résultat	–	–	–	
Augmentation du capital-actions	1	–	76	
Distribution aux actionnaires:				
<i>Réduction de la valeur nominale des actions nominatives</i>	(177) <sup>1</sup>	–	–	
<i>Dividendes</i>	–	–	–	
Remboursement de titres préférentiels <sup>2</sup>	–	–	–	
Transactions de paiements sur la base d'actions	–	–	(25)	
Transactions sur actions propres	–	–	1	
Bénéfice net après impôts	–	–	–	
Variation de la capitalisation et des intérêts minoritaires, nette	–	–	–	
<b>Solde au 30 juin 2006</b>	<b>10</b>	<b>–</b>	<b>10.367</b>	

<sup>1</sup> Comme approuvé par l'assemblée générale le 20 avril 2006, le capital-actions a été réduit par une réduction de la valeur nominale de 2,40 francs suisses par action passant de 2,50 francs suisses à 0,10 franc suisse par rapport à chaque action nominative. Le paiement aux actionnaires a été effectué le 4 juillet 2006. La réduction de la valeur nominale du capital-actions en dollars est ajustée du cumul des écarts de conversion.

<sup>2</sup> Zurich RegCaPS Funding Trust I a remboursé aux investisseurs 425 millions de dollars de Trust Capital Securities I les 30 mars 2006 et 11 avril 2006 et Zurich Financial Services (Jersey) Ltd. a remboursé aux investisseurs 300 millions d'euros de la série A des actions préférentielles le 16 mars 2006.

Le nombre d'actions ordinaires émises était de 144.562.201 au 30 juin 2006 et de 144.006.955 aux 31 décembre 2005 et 2004 ainsi qu'au 30 juin 2005.

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

	Plus-values/ (moins-values) latentes nettes sur les placements	Ecart de conversion cumulés	Bénéfices non distribués	Fonds propres ordinaires	Titres priviliés	Total des fonds propres attribuables aux actionnaires	Intérêts minoritaires	Total des fonds propres
	1.144	743	6.610	19.419	1.096	20.515	840	21.355
	–	–	23	23	–	23	–	23
	654	–	–	654	–	654	11	665
	(75)	(646)	–	(721)	–	(721)	(111)	(832)
	579	(646)	–	(67)	–	(67)	(100)	(167)
	–	–	–	(449)	–	(449)	–	(449)
	–	–	–	(4)	–	(4)	–	(4)
	–	–	–	–	–	–	–	–
	–	–	1.778	1.778	21	1.799	56	1.855
	–	–	–	–	(21)	(21)	(12)	(33)
	–	–	–	–	–	–	3	3
	1.723	97	8.411	20.700	1.096	21.796	787	22.583
	1.139	(111)	9.801	21.330	1.096	22.426	814	23.240
	(1.848)	–	–	(1.848)	–	(1.848)	(20)	(1.868)
	67	382	–	449	–	449	53	502
	(1.781)	382	–	(1.399)	–	(1.399)	33	(1.366)
	–	–	–	77	–	77	–	77
	–	–	–	(177)	–	(177)	–	(177)
	–	–	(524)	(524)	(26)	(550)	(8)	(558)
	–	–	–	–	(425)	(425)	(355)	(780)
	–	–	–	(25)	–	(25)	–	(25)
	–	–	–	1	–	1	–	1
	–	–	1.931	1.931	26	1.957	47	2.004
	–	–	–	–	–	–	(31)	(31)
	<b>(642)</b>	<b>271</b>	<b>11.208</b>	<b>21.214</b>	<b>671</b>	<b>21.885</b>	<b>500</b>	<b>22.385</b>

## 1. Cadre de préparation

Ces états financiers semestriels consolidés ont été préparés conformément à 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 cohérentes avec celles contenues dans les annexes au Rapport de gestion 2005 de Zurich Financial Services Group (le groupe).

Ces états financiers semestriels consolidés non audités doivent être lus conjointement avec le Rapport de gestion 2005 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 63.

Certains montants comptabilisés dans les états financiers semestriels consolidés reflètent les estimations et les hypothèses émises par le management par rapport aux réserves pour 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.

Tous les montants figurant dans les annexes sont présentés en millions de dollars arrondis au million près, sauf indication contraire.

### **Application de nouvelles normes comptables et ajustements**

Le groupe a adopté certaines normes nouvelles et amendées des International Financial Reporting Standards (IFRS) ainsi que certaines interprétations prenant effet au 1<sup>er</sup> janvier 2006. Toutefois, ces changements n'ont pas eu d'impact matériel sur les états financiers du groupe.

### **Informations par segment**

Le groupe est géré sur une base matricielle, reflétant à la fois les branches d'activités et les zones géographiques. Ainsi, les informations par segment sont présentées sous deux formats. Le format primaire se base sur les activités opérationnelles du groupe et sur la manière dont elles sont gérées stratégiquement afin d'offrir différents produits et services à des groupes de clients spécifiques. Les segments primaires du groupe sont définis comme suit:

- General Insurance
- Global Life
- Farmers Management Services
- Other Businesses
- Corporate Functions

Afin d'être en conformité avec la structure de management du groupe, les transferts suivants entre segments primaires ont été effectués pour les rapports financiers 2006:

- Kemper Corporation et Kemper Real Estate Inc. de Corporate Functions à Other Businesses
- Zurich Compagnie d'Assurances Luxembourg et Zurich Corporate Solutions Switzerland de General Insurance à Other Businesses

Les résultats de 2005 ont été retraités pour tenir compte de ces modifications.

En outre, Zurich Global Corporate (UK) Limited, Zurich Professional (UK) Limited, ZSL Financing (UK) Limited, Zurich Corporate Solutions (UK) Limited et certaines branches d'activités de Eagle Star Insurance Company Limited ont été placées en run-off au 1<sup>er</sup> avril 2006 et ont donc été transférées de General Insurance à Other Businesses.

Le format secondaire de présentation des informations par segment du groupe est géographique:

- North America
- Europe
- International Businesses et
- Centrally Managed Businesses

Les normes comptables de ces segments sont les mêmes que celles du groupe décrites dans le résumé des principales normes comptables du Rapport de gestion 2005. Le groupe comptabilise les produits et les transferts entre les segments aux prix courants du marché comme si les transactions avaient été passées avec des tiers, à l'exception des plus-values/(moins-values) réalisées sur placements et des dividendes qui sont éliminés.

## 2. Conversions et transactions en devises

Le tableau ci-dessous résume les principaux taux de change utilisés à des fins de conversion. Les plus-values et (moins-values) sur transactions en devises figurant dans le compte de résultat consolidé se montaient à (24) millions de dollars et (60) millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement. Les plus-values et (moins-values) sur forwards et swaps en devises compris dans les montants ci-dessus ont atteint 99 millions de dollars et (379) millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

Tableau 2

USD par unité de monnaie étrangère

### Principaux taux de change

	Bilan au		Compte de résultats et flux de trésorerie pour les semestres arrêtés au	
	30.06.06	31.12.05	30.06.06	30.06.05
Euro	1,2791	1,1849	1,2304	1,2860
Franc suisse	0,8175	0,7614	0,7882	0,8316
Livre sterling	1,8484	1,7228	1,7906	1,8744

### 3. Changements dans le périmètre de consolidation

Au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006, le groupe n'a pas cédé d'activités significatives. Au cours du semestre arrêté au 30 juin 2005, le groupe avait finalisé la cession de plusieurs activités et comptabilisé des ajustements postérieurs à la clôture sur les cessions effectuées au cours de l'exercice précédent.

Tableau 3		2006	2005
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin			
<b>Moins-value nette sur les cessions d'activité</b>	Contrepartie de la cession	–	83
	Moins: actifs nets cédés	–	(99)
	Autres produits/(charges) liés aux cessions	–	3
	<b>Moins-value nette sur les cessions d'activité avant impôts</b>	<b>–</b>	<b>(13)</b>
	Effet fiscal		–
	<b>Moins-value nette sur les cessions d'activité après impôts</b>	<b>–</b>	<b>(13)</b>
	<b>Actifs nets cédés</b>		
	Liquidités et équivalents de liquidités	–	68
	Autres actifs	–	196
	Engagements découlant des activités d'assurance	–	(39)
Autres engagements	–	(126)	
<b>Actifs nets cédés</b>	<b>–</b>	<b>99</b>	

Les principales transactions du groupe affectant le périmètre de consolidation pendant les exercices arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005 sont décrites ci-dessous.

#### Changements en 2006

Au cours du premier semestre 2006, le groupe n'a ni acquis ni cédé de sociétés ou d'activités significatives.

#### 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.

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

Le 4 avril 2005, le groupe a annoncé la vente de Universal Underwriters Group (UUG) à un groupe d'investisseurs. Les actifs et les engagements de UUG ont été classifiés comme destinés à être cédés, conformément à la norme IFRS 5. Toutefois, le 16 janvier 2006, le groupe a annoncé la cessation réciproque des négociations en vue d'achever la vente et son intention d'intégrer UUG dans les activités de North America Commercial. De ce fait, les actifs et les engagements de UUG ne sont plus classifiés comme destinés à être cédés dans les états financiers au 31 décembre 2005. Ce reclassement n'a pas débouché sur un retraitement des états financiers consolidés 2006.

## 4. Placements

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

Tableau 4.1

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

### Résultat des placements

	Produits nets des placements		Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations <sup>1</sup>		Résultat des placements	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Liquidités et équivalents de liquidités	313	310	3	2	316	312
Actions	1.275	1.069	2.319	3.289	3.594	4.358
Obligations et titres assimilés	2.727	2.807	(621)	802	2.106	3.609
Immeubles de placement	407	404	630	256	1.037	660
Prêts hypothécaires	233	245	2	24	235	269
Prêts sur polices et autres prêts	296	322	(4)	69	292	391
Participations dans des entreprises liées	35	96	2	(5)	37	91
<b>Autres placements</b>	<b>199</b>	<b>137</b>	<b>(16)</b>	<b>(28)</b>	<b>183</b>	<b>109</b>
<i>Placements à court terme</i>	61	48	–	2	61	50
<i>Placements détenus par des sociétés d'investissement</i>	4	5	90	126	94	131
<i>Autres<sup>2</sup></i>	134	84	(106)	(156)	28	(72)
<b>Résultat brut des placements</b>	<b>5.485</b>	<b>5.390</b>	<b>2.315</b>	<b>4.409</b>	<b>7.800</b>	<b>9.799</b>
Charges grevant les placements <sup>3</sup>	(329)	(320)	–	–	(329)	(320)
<b>Résultat net des placements</b>	<b>5.156</b>	<b>5.070</b>	<b>2.315</b>	<b>4.409</b>	<b>7.471</b>	<b>9.479</b>

<sup>1</sup> Les dépréciations sur placements totaux se sont montées à 2 millions de dollars et à 35 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

<sup>2</sup> Y compris les moins-values nettes sur les instruments financiers dérivés de 100 millions de dollars et de 159 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.

<sup>3</sup> Y compris les frais d'exploitation pour les immeubles de placement de 72 millions de dollars pour chacun des semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005.

Les détails relatifs aux soldes des placements au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005 figurent dans les tableaux ci-dessous par catégorie d'évaluation.

Tableau 4.2

au

## Répartition du total des placements

	Total des placements			
	30.06.06		31.12.05	
	Millions d'USD	% du total	Millions d'USD	% du total
Liquidités et équivalents de liquidités	21.764	7,5%	23.482	8,5%
<b>Actions (y compris les portefeuilles gérés par Marchés des capitaux et activités bancaires):</b>				
Juste valeur constatée dans le compte de résultat	83.349	28,7%	78.692	28,4%
<i>dont: détenus à des fins de transactions</i>	2.566	0,9%	2.180	0,8%
<i>dont: portefeuilles gérés par Marchés des capitaux et activités bancaires détenus à des fins de transactions</i>	2.388	0,8%	2.026	0,7%
Disponibles à la vente	12.633	4,4%	11.622	4,2%
<b>Total des actions</b>	<b>95.982</b>	<b>33,1%</b>	<b>90.314</b>	<b>32,6%</b>
<b>Obligations et titres assimilés:</b>				
Juste valeur constatée dans le compte de résultat	16.353	5,6%	15.876	5,7%
<i>dont: détenus à des fins de transactions</i>	490	0,2%	663	0,2%
Disponibles à la vente	108.122	37,2%	104.144	37,6%
Détenus jusqu'à leur échéance	5.661	2,0%	5.277	1,9%
<b>Total des obligations et titres assimilés</b>	<b>130.136</b>	<b>44,8%</b>	<b>125.297</b>	<b>45,2%</b>
Immeubles de placement	14.536	5,0%	12.702	4,6%
Prêts hypothécaires	10.170	3,5%	9.307	3,3%
Prêts sur polices et autres prêts	13.496	4,7%	11.987	4,3%
Participations dans des entreprises liées	609	0,2%	580	0,2%
<b>Autres placements:</b>				
Placements à court terme	1.756	0,6%	1.600	0,6%
Placements détenus par des sociétés d'investissement	1.738	0,6%	1.928	0,7%
Autres	72	0,0%	96	0,0%
<b>Total des autres placements</b>	<b>3.566</b>	<b>1,2%</b>	<b>3.624</b>	<b>1,3%</b>
<b>Total des placements</b>	<b>290.259</b>	<b>100,0%</b>	<b>277.293</b>	<b>100,0%</b>

Au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005, les placements comprenaient respectivement 11.618 millions de dollars et 12.486 millions de dollars de prêts de titres. Les liquidités et équivalents de liquidités comprenaient 4.057 millions de dollars et 4.571 millions de dollars de liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005, respectivement.

Les garanties non numéraires reçues pour prêt de titres se montaient à 7.983 millions de dollars et à 8.262 millions de dollars au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005, respectivement.

Tableau 4.3

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

**Plus-values/(moins-values) réalisées, y compris dépréciations sur les actions, obligations et titres assimilés, disponibles à la vente**

	Actions		Obligations et titres assimilés		Total	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Plus-values réalisées, brutes	521	275	177	362	698	637
Moins-values réalisées, brutes	(20)	(154)	(192)	(81)	(212)	(235)
Dépréciations	-	(23)	-	(7)	-	(30)
<b>Total</b>	<b>501</b>	<b>98</b>	<b>(15)</b>	<b>274</b>	<b>486</b>	<b>372</b>

Tableau 4.4

en millions d'USD, au

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

	Total	
	30.06.06	31.12.05
Actions-disponibles à la vente	1.106	1.298
Obligations et titres assimilés - disponibles à la vente	(1.100)	2.474
Autres	121	73
<b>Moins plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements, attribuables à:</b>		
Participation des preneurs d'assurance vie aux excédents et autres engagements envers les preneurs d'assurance	(692)	(2.131)
Frais d'acquisition différés d'affaires vie	27	(159)
Impôts sur le bénéfice différés	(92)	(384)
Intérêts minoritaires	(12)	(32)
<b>Total</b>	<b>(642)</b>	<b>1.139</b>

## 5. Prestations d'assurance

Tableau 5.1

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

### Prestations d'assurance

	Brutes		Cédées		Nettes	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Charges de sinistres et frais de gestion	12.068	13.330	(1.629)	(2.337)	10.439	10.993
Prestations vie en cas de décès et autres prestations	5.805	6.046	(141)	(142)	5.664	5.904
Diminution des provisions mathématiques vie	(1.067)	(444)	(89)	(228)	(1.156)	(672)
<b>Prestations d'assurance totales</b>	<b>16.806</b>	<b>18.932</b>	<b>(1.859)</b>	<b>(2.707)</b>	<b>14.947</b>	<b>16.225</b>

Tableau 5.2

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

### Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices

	Brute		Cédée		Nette	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Variation des dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance	552	599	–	–	552	599
Variation des provisions pour produits «unit-linked»	1.576	2.634	–	–	1.576	2.634
Variation des engagements relatifs aux contrats de placements pour produits «unit-linked»	1.559	1.861	–	–	1.559	1.861
Variation des engagements relatifs aux autres contrats de placements	48	140	–	–	48	140
<b>Total de la participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices</b>	<b>3.735</b>	<b>5.234</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>3.735</b>	<b>5.234</b>

Tableau 5.3

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

### Frais de souscription et d'acquisition

	Bruts		Cédés		Nets	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
<b>Frais de souscription et d'acquisition</b>	<b>3.696</b>	<b>3.899</b>	<b>(367)</b>	<b>(193)</b>	<b>3.329</b>	<b>3.706</b>

## 6. Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance

Tableau 6.1			
en millions d'USD, au		<b>30.06.06</b>	31.12.05
<b>Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance</b>	<b>Brutes</b>		
	Provisions pour sinistres à régler	63.037	60.425
	Provisions pour primes non acquises	16.059	13.531
	Provisions mathématiques vie	74.767	71.292
	Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance	18.305	18.985
	Provisions pour produits «unit-linked»	58.851	55.691
	<b>Total des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, brut</b>	<b>231.019</b>	<b>219.924</b>
	<b>Cédées</b>		
	Provisions pour sinistres à régler	(13.999)	(14.231)
	Provisions pour primes non acquises	(2.089)	(1.675)
	Provisions mathématiques vie	(1.435)	(1.305)
	Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance	(3.380)	(3.504)
	Provisions pour produits «unit-linked»	–	–
	<b>Total des provisions cédées relatives aux contrats d'assurance (part des réassureurs aux provisions relatives aux contrats d'assurance, brut) <sup>1</sup></b>	<b>(20.903)</b>	<b>(20.715)</b>
<b>Nettes</b>			
Provisions pour sinistres à régler	49.038	46.194	
Provisions pour primes non acquises	13.970	11.856	
Provisions mathématiques vie	73.332	69.987	
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance	14.925	15.481	
Provisions pour produits «unit-linked»	58.851	55.691	
<b>Total des provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, net</b>	<b>210.116</b>	<b>199.209</b>	

<sup>1</sup> Brut de l'imputation des montants irrécouvrables de 219 millions de dollars et de 221 millions de dollars aux 30 juin 2006 et 31 décembre 2005, respectivement.

Tableau 6.2

en millions d'USD

**Evolution des provisions pour sinistres à régler**

	Brutes		Cédées		Nettes	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Au 1 <sup>er</sup> janvier (solde d'ouverture)	60.425	57.765	(14.231)	(14.278)	46.194	43.487
Charges de sinistres et frais de gestion à régler						
Période en cours	11.747	12.464	(1.128)	(1.568)	10.619	10.896
Années antérieures	321	866	(501)	(769)	(180)	97
<b>Total</b>	<b>12.068</b>	<b>13.330</b>	<b>(1.629)</b>	<b>(2.337)</b>	<b>10.439</b>	<b>10.993</b>
Charges de sinistres et frais de gestion à régler						
Période en cours	(2.587)	(2.681)	95	181	(2.492)	(2.500)
Années antérieures	(8.810)	(7.834)	2.085	1.571	(6.725)	(6.263)
<b>Total</b>	<b>(11.397)</b>	<b>(10.515)</b>	<b>2.180</b>	<b>1.752</b>	<b>(9.217)</b>	<b>(8.763)</b>
Cessions de sociétés et d'activités, y compris le transfert aux engagements destinés à être cédés et d'opérations abandonnées <sup>1</sup>	-	(1.200)	-	117	-	(1.083)
Ecart de conversion	1.941	(2.354)	(319)	271	1.622	(2.083)
<b>Au 30 juin (solde de clôture)</b>	<b>63.037</b>	<b>57.026</b>	<b>(13.999)</b>	<b>(14.475)</b>	<b>49.038</b>	<b>42.551</b>

<sup>1</sup> Les actifs et les passifs du groupe Universal Underwriters ont été classifiés en tant que destinés à être cédés au 30 juin 2005 conformément à la norme IFRS 5.

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

De notables retards 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. Les provisions pour sinistres à régler sont déterminées à partir des informations disponibles à ce moment-là; 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 assumés avec effet rétroactif s'élevant au total respectivement à 130 millions de dollars et à 129 millions de dollars au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005, ont été déduites des provisions pour sinistres à régler.

Tableau 6.3

en millions d'USD

**Report des provisions mathématiques vie**

	Brutes		Cédées		Nettes	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Au 1 <sup>er</sup> janvier (solde d'ouverture)	71.292	81.350	(1.305)	(1.418)	69.987	79.932
Primes et sinistres	(2.543)	(2.302)	(73)	(117)	(2.616)	(2.419)
Intérêts et bonus crédités aux preneurs d'assurance	1.419	1.465	(28)	(41)	1.391	1.424
Variation des hypothèses	(2)	240	13	(15)	11	225
Cessions/transferts	(35)	(43)	-	16	(35)	(27)
Augmentation/(réduction) comptabilisée dans les fonds propres attribuables aux actionnaires	(533)	270	14	(43)	(519)	227
Ecart de conversion	5.169	(7.692)	(56)	76	5.113	(7.616)
<b>Au 30 juin (solde de clôture)</b>	<b>74.767</b>	<b>73.288</b>	<b>(1.435)</b>	<b>(1.542)</b>	<b>73.332</b>	<b>71.746</b>

Tableau 6.4

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

en millions d'USD, au		30.06.06	31.12.05
Rentes		1.995	1.997
Universal Life et produits similaires		10.581	10.628
Participation des preneurs d'assurance aux excédents		5.729	6.360
<b>Total</b>		<b>18.305</b>	<b>18.985</b>

Tableau 6.5

**Report des dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance**

en millions d'USD	Bruts		Cédés		Nets	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Au 1 <sup>er</sup> janvier (solde d'ouverture)	18.985	22.763	(3.504)	(3.594)	15.481	19.169
Primes et sinistres	(681)	(655)	193	141	(488)	(514)
Intérêts et bonus crédités aux preneurs d'assurance	515	928	(68)	(66)	447	862
Variation des hypothèses	(2)	(9)	–	–	(2)	(9)
Acquisitions	–	5	–	–	–	5
Augmentation/(réduction) comptabilisée dans les fonds propres attribuables aux actionnaires	(1.101)	329	6	–	(1.095)	329
Ecart de conversion	589	(1.130)	(7)	4	582	(1.126)
<b>Au 30 juin (solde de clôture)</b>	<b>18.305</b>	<b>22.231</b>	<b>(3.380)</b>	<b>(3.515)</b>	<b>14.925</b>	<b>18.716</b>

Tableau 6.6

**Report des provisions pour produits «unit-linked»**

en millions d'USD	Brutes		Cédées		Nettes	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Au 1 <sup>er</sup> janvier (solde d'ouverture)	55.691	51.920	–	–	55.691	51.920
Primes et sinistres	(596)	452	–	–	(596)	452
Intérêts et bonus crédités aux preneurs d'assurance	1.438	2.449	–	–	1.438	2.449
Acquisitions	–	45	–	–	–	45
Ecart de conversion	2.318	(2.980)	–	–	2.318	(2.980)
<b>Au 30 juin (solde de clôture)</b>	<b>58.851</b>	<b>51.886</b>	<b>–</b>	<b>–</b>	<b>58.851</b>	<b>51.886</b>

**Garanties relatives à des prestations minimales en cas de décès («GMDB»), des prestations de retraite («GRIB») et des options de conversion en rentes («GAO»)**

Le groupe vend des produits pour lesquels les preneurs d'assurance assument la totalité du risque de placement associé aux fonds de placements sous-jacents qu'ils ont sélectionnés. Certains de ces produits contiennent des garanties pour lesquelles des engagements relatifs à des prestations supplémentaires et des garanties minimales ont été comptabilisés, essentiellement au sein de la filiale Kemper Investors Life Insurance Company qui 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. L'évaluation de ces engagements repose sur des modèles qui impliquent une série de scénarios et d'hypothèses relatives aux taux de rendement escomptés et à la volatilité du marché, aux taux de rachats de contrats, au taux de conversion en rentes et à l'expérience en termes de mortalité. Les hypothèses émises sont cohérentes avec celles utilisées pour l'évaluation des bénéficiaires bruts estimés dans le but d'amortir les frais d'acquisition différés.

L'exposition du groupe après les remboursements de réassurance pour ces polices se monte, à la date du bilan au 30 juin 2006, à 468 millions de dollars (443 millions de dollars au 31 décembre 2005). Le groupe considère que la réalisation de tels engagements est finalement très peu probable.

## 7. Engagements relatifs aux contrats de placement (avec et sans DPF)

Tableau 7.1			
en millions d'USD, au		30.06.06	31.12.05
<b>Engagements relatifs aux contrats de placement</b>	Engagements relatifs aux contrats de placement «unit-linked»	38.560	34.871
	Engagements relatifs aux contrats de placement (coût amorti)	127	133
	Engagements liés aux contrats de placement avec composante de participation discrétionnaire («DPF»)	6.125	5.995
	<b>Total</b>	<b>44.812</b>	<b>40.999</b>

Les contrats de placement «unit-linked» émis par le groupe sont comptabilisés à une valeur reflétant les rendements des fonds de placements qui comprennent des actions, des obligations et titres assimilés, ainsi que des produits dérivés sélectionnés. Les preneurs d'assurance assument l'intégralité du risque de rendement de ces placements.

La juste valeur des engagements financiers au coût amorti se base sur une technique d'évaluation des cash flows escomptés. Le taux d'actualisation est déterminé par les estimations actuelles du marché de la valeur de l'argent dans le temps et des risques spécifiques aux engagements.

Les variations des engagements provenant des contrats de placement avec DPF sont résumées ci-dessous.

Tableau 7.2			
en millions d'USD		2006	2005
<b>Report des engagements relatifs aux contrats de placement</b>	Au 1 <sup>er</sup> janvier (solde d'ouverture)	40.999	39.260
	Primes et sinistres	(416)	(543)
	Intérêts et bonus crédités aux preneurs d'assurance	1.471	2.226
	Cessions/transferts	(3)	–
	Augmentation/(réduction) comptabilisée dans les fonds propres attribuable aux actionnaires	(50)	12
	Ecarts de conversion	2.811	(2.503)
	<b>Au 30 juin (solde de clôture)</b>	<b>44.812</b>	<b>38.452</b>

## 8. Part en fonds propres de la composante de participation discrétionnaire

Certains contrats de placement et d'assurance vendus par le groupe contiennent une composante de participation dont le montant et le moment de la déclaration et du paiement sont laissés à la discrétion du groupe. Le tableau ci-dessous présente la variation des montants des surplus de fonds non déclarés comptabilisés dans les fonds propres attribuables aux actionnaires après attribution contractuelle minimale aux engagements envers les preneurs d'assurance.

Tableau 8.1			
en millions d'USD		2006	2005
<b>Part en fonds propres de la composante de participation discrétionnaire (DPF)</b>	Au 1 <sup>er</sup> janvier (solde d'ouverture)	1.399	1.425
	Plus-values latentes nettes sur les placements	(277)	123
	Bénéfice de la période en cours	(19)	(3)
	Ecarts de conversion	105	(93)
	<b>Au 30 juin (solde de clôture)</b>	<b>1.208</b>	<b>1.452</b>

## 9. Frais d'acquisition et d'établissement de contrats de placement différés

Tableau 9.1

en millions d'USD

### Frais d'acquisition différés

	General Insurance		Global Life		Autres segments <sup>1</sup>		Total	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Au 1 <sup>er</sup> janvier (solde d'ouverture)	2.640	2.141	8.441	8.932	98	208	11.179	11.281
Frais d'acquisition différés et transferts	1.337	1.624	670	664	23	3	2.030	2.291
Amortissement <sup>2</sup>	(1.080)	(972)	(135)	(542)	(28)	(30)	(1.243)	(1.544)
Cessions d'activités	–	(15)	–	(12)	–	–	–	(27)
Reclassement des actifs destinés à être cédés <sup>3</sup>	–	(464)	–	–	–	–	–	(464)
Ecart de conversion	81	(114)	553	(678)	–	–	634	(792)
<b>Au 30 juin (solde de clôture)</b>	<b>2.978</b>	<b>2.200</b>	<b>9.529</b>	<b>8.364</b>	<b>93</b>	<b>181</b>	<b>12.600</b>	<b>10.745</b>

<sup>1</sup> Net des éliminations des transactions entre les segments<sup>2</sup> La variation des plus-values latentes sur les placements comptabilisées directement aux fonds propres ordinaires pour Global Life a été de 171 millions de dollars et de (70) millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2006 et 2005, respectivement.<sup>3</sup> Les actifs et les passifs du groupe Universal Underwriters ont été classifiés comme destinés à être cédés au 30 juin 2005 conformément à la norme IFRS 5.

Tableau 9.2

en millions d'USD

### Frais d'établissement de contrats de placement différés

	Total <sup>1</sup>	
	2006	2005
Au 1 <sup>er</sup> janvier (solde d'ouverture)	690	736
Frais d'établissement de contrats de placement différés	102	50
Amortissement	(58)	(45)
Ecart de conversion	49	(50)
<b>Au 30 juin (solde de clôture)</b>	<b>783</b>	<b>691</b>

<sup>1</sup> Les frais d'établissement de contrats de placement différés sont entièrement attribuables au segment Global Life.

## 10. Impôts sur le bénéfice

Tableau 10.1

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

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

	2006	2005
Impôts courants	905	562
Impôts différés	166	626
<b>Total des charges d'impôts sur le bénéfice</b>	<b>1.071</b>	<b>1.188</b>

Tableau 10.2

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

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

	2006	2005
Total des charges d'impôts sur le bénéfice imputable aux preneurs d'assurance	121	397
Total des charges d'impôts sur le bénéfice imputable aux actionnaires	950	791
<b>Total des charges d'impôts sur le revenu</b>	<b>1.071</b>	<b>1.188</b>

Le groupe est tenu de comptabiliser 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 10.3

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

### Charges d'impôts sur le bénéfice escomptées et effectives

	Taux	2006	Taux	2005
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice		3.075		3.043
Moins: charges d'impôts imputables aux preneurs d'assurance		(121)		(397)
Bénéfice net avant charges d'impôts imputables aux actionnaires		2.954		2.646
Charges d'impôt escomptées imputables aux actionnaires	30,3%	895	32,3%	855
Hausse/(baisse) des impôts résultant de:				
<i>Revenu imposable inférieur</i>		(288)		(238)
<i>Dépenses non déductibles</i>		77		52
<i>Effet des pertes fiscales</i>		141		140
<i>Ajustements de l'année précédente et autres</i>		125		(18)
Charges d'impôts effectives sur le bénéfice imputables aux actionnaires	32,2%	950	29,9%	791
Charges d'impôts imputables aux preneurs d'assurance		121		397
<b>Charges d'impôts effectives sur le bénéfice</b>		<b>1.071</b>		<b>1.188</b>

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

Le taux fiscal statutaire moyen pondéré escompté du groupe se montait à 30,3% et à 32,3% pour les semestres arrêtés au 30 juin 2006 et 2005, respectivement. Ces taux ont été obtenus à partir de la moyenne pondérée des taux fiscaux statutaires applicables par rapport au bénéfice net attribuable aux actionnaires avant impôts sur le bénéfice généré dans les principales juridictions fiscales dans lesquelles le groupe opère.

Tableau 10.4 en millions d'USD, au		30.06.06	31.12.05
<b>Impôts sur le bénéfice différés</b>	<b>Impôts différés activés</b>		
	Impôts différés activés, bruts	3.037	5.016
	Ajustement de valeur des impôts différés activés	(1.002)	(623)
	Impôts différés activés, nets d'écart d'évaluation	2.035	4.393
	<b>Engagements découlant d'impôts différés</b>		
	Engagements découlant d'impôts différés	(4.007)	(6.317)
	<b>Engagements nets découlant d'impôts différés</b>	<b>(1.972)</b>	<b>(1.924)</b>

Les chiffres de 2005 sont présentés avant l'élimination à hauteur de 1.993 millions de dollars des différences temporelles qui s'éteignent dans la même période.

L'impôt sur le bénéfice courant à payer (net de créances d'impôts sur le bénéfice) se montait à 1.087 millions de dollars et à 982 millions de dollars au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005, respectivement.

La charge fiscale différée comprise dans les fonds propres attribuables aux actionnaires se montait à 92 millions de dollars et à 384 millions de dollars pour le semestre arrêté au 30 juin 2006 et l'exercice arrêté au 31 décembre 2005, respectivement.

Au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005, respectivement, le groupe disposait de reports de pertes déductibles des impôts sur le bénéfice de 5.590 millions de dollars et de 5.258 millions de dollars (sujets à différentes restrictions statutaires) pour compenser de futurs bénéfices imposables. Toutefois, des impôts différés activés pour des reports de pertes figuraient dans les comptes à raison de 2.859 millions de dollars et de 3.150 millions de dollars au 30 juin 2006 et au 31 décembre 2005, respectivement. La différence représente des reports de pertes déductibles des impôts sur le bénéfice non comptabilisés. La majorité des reports de pertes déductibles des impôts sur le bénéfice vient à expiration dans une période comprise entre cinq et quinze ans.

## 11. Dettes

Tableau 11.1 en millions d'USD, au		30.06.06	31.12.05
<b>Dettes</b>			
<b>a) Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires</b>			
Zurich Capital Markets	Notes et emprunts remboursables en 2006	649	653
	Notes et emprunts remboursables de 2007 à 2015	447	543
Zurich Financial Services			
EUB Holdings Limited	Notes et emprunts remboursables en 2006	1.101	779
	Notes et emprunts remboursables de 2007 à 2015	32	96
	Notes et emprunts remboursables après 2015	–	3
Centre Solutions (Bermuda) Ltd.	Différents instruments de dette	59	65
Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires		2.288	2.139
<b>b) Dettes prioritaires</b>			
Zurich Finance (USA), Inc	Obligation 2,75% CHF, échéance en juillet 2006	409	381
	Obligation 3,5% CHF, échéance juillet 2008	245	228
	Obligation 4,5% EUR, échéance septembre 2014	1.267	1.173
Kemper Corporation	Différents instruments de dette échéant en 2009	26	26
«Zurich» Compagnie d'Assurances	Obligation 3,875% CHF, échéance juillet 2011	819	763
	Différents emprunts et notes	52	48
Autres	Différents instruments de dette à court et à moyen terme	310	314
Dettes prioritaires		3.128	2.933
<b>c) Dettes subordonnées</b>			
Zurich Capital Trust I	Capital securities 8,376% USD, échéance juin 2037	990 <sup>1</sup>	1.000
Zurich Finance (UK) p.l.c	Obligation 6,625% GBP, perpétuelle	818	762
Zurich Finance (USA), Inc	Obligation 5,75% EUR, échéance octobre 2023	631	583
	Obligation 4,5% EUR, échéance juin 2025 <sup>2</sup>	596	586
ZFS Finance (USA) Trust I	6,15 % USD ECAPS, échéance décembre 2065	593	592
ZFS Finance (USA) Trust II	6,45 % USD ECAPS, échéance décembre 2065	689	689
ZFS Finance (USA) Trust III	Taux flottant USD ECAPS, échéance décembre 2065	395	395
Dettes subordonnées		4.712	4.607
Total de dettes prioritaires et subordonnées		7.840	7.540
<b>Total des dettes</b>		<b>10.128</b>	<b>9.679</b>

<sup>1</sup> Net des frais de transaction non amortis.

<sup>2</sup> Ce montant ne reflète pas les effets du traitement comptable de couverture de la juste valeur étant donné que les justes valeurs des produits dérivés utilisés dans cette couverture de juste valeur sont reflétés dans des comptes de produits dérivés.

Les distributions aux détenteurs des trois séries de titres préférentiels de trusts ECAPS émis en décembre 2005 reposent sur les conditions suivantes:

Tableau 11.2

Conditions de distribution ECAPS	
Série I	6,15% payable semestriellement jusqu'au 15 décembre 2010, puis redéfini trimestriellement au taux ajustable* plus 1,75%
Série II	6,45% payable semestriellement jusqu'au 15 juin 2016, puis redéfini trimestriellement au taux ajustable* plus 2,00%
Série III	LIBOR 3 mois plus 1,15% redéfini trimestriellement jusqu'au 15 décembre 2010, ensuite LIBOR 3 mois plus 2,15%

\* Le taux ajustable est égal au plus grand entre (i) le taux LIBOR à 3 mois; (ii) le taux Treasury CMT (Constant Maturity Treasury) à 10 ans et (iii) le taux Treasury CMT (Constant Maturity Treasury) à 30 ans, sujet à un maximum sous (ii) et (iii) de 13,25% pour la série I et 13% pour la série II.

Tableau 11.3

Echelonnement des échéances des dettes en cours		30.06.06	31.12.05
en millions d'USD, au			
2006 (prochain semestre/12 mois)		2.214	1.883
2007		569	681
2008		272	265
2009		73	89
2010		12	21
après 2010		6.988	6.740
<b>Total</b>		<b>10.128</b>	<b>9.679</b>

Tableau 11.4

Charge d'intérêt sur les dettes		2006	2005
en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin			
Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires		67	54
Dettes prioritaires		67	71
Dettes subordonnées		160	98
<b>Total</b>		<b>294</b>	<b>223</b>

### 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 en 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 dans le cadre de cette facilité de crédit au 30 juin 2006.

Au 30 juin 2006, Dunbar Bank, partie de l'unité bancaire Zurich Financial Services EUB Holdings Limited, avait accès à différentes facilités de crédit liées se montant à 465 millions de livres sterling. Aucun emprunt ouvert n'existait dans le cadre de ces facilités de crédit au 30 juin 2006.

## 12. Informations par segment

Tableau 12.1

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

Compte de résultat  
par segment

	General Insurance		Global Life		
	2006	2005	2006	2005	
<b>Produits</b>					
Primes émises et accessoires de primes, affaires directes	17.672	17.961	5.096	5.413	
Primes de réassurance active	805	674	37	47	
Primes émises brutes et accessoires de primes	18.477	18.635	5.133	5.460	
Moins les primes cédées aux réassureurs	(2.947)	(2.917)	(281)	(323)	
Primes émises nettes et accessoires de primes	15.530	15.718	4.852	5.137	
Variation des provisions pour primes non acquises, nette	(1.604)	(1.813)	(7)	6	
Primes acquises nettes et accessoires de primes	13.926	13.905	4.845	5.143	
Commissions de gestion de Farmers	–	–	–	–	
Produits nets des placements	1.545	1.329	3.272	3.362	
Plus-values/(moins-values) nettes sur les placements, y compris dépréciations	215	117	2.154	3.811	
Plus-value/(moins-value) nette sur les cessions d'activités	–	(20)	–	(9)	
Autres produits	181	170	459	396	
<b>Total des produits</b>	<b>15.867</b>	<b>15.501</b>	<b>10.730</b>	<b>12.703</b>	
Transactions entre les segments	(551)	(487)	(179)	(71)	
<b>Charges</b>					
Charges de sinistres et frais de gestion à régler, nets de réassurance	9.834	10.185	42	39	
Prestations vie en cas de décès et autres prestations, nettes de réassurance	14	49	5.463	5.438	
(Réduction)/augmentation des provisions mathématiques vie, nette de réassurance	2	3	(948)	(870)	
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	9.850	10.237	4.557	4.607	
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices, nette de réassurance	3	4	3.692	5.115	
Frais de souscription et d'acquisition, nets de réassurance	2.425	2.235	629	868	
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	1.582	1.310	767	664	
Amortissements et dépréciations d'immobilisations incorporelles	39	46	57	51	
Charge d'intérêt sur les dettes	148	117	8	16	
Intérêts versés aux preneurs d'assurance et autres charges d'intérêt	98	83	292	361	
<b>Total des charges</b>	<b>14.145</b>	<b>14.032</b>	<b>10.002</b>	<b>11.682</b>	
<b>Bénéfice/(perte) net avant impôts sur le bénéfice</b>	<b>1.722</b>	<b>1.469</b>	<b>728</b>	<b>1.021</b>	
Charges d'impôts sur le bénéfice imputables aux preneurs d'assurance					
Charges d'impôts sur le bénéfice imputables aux actionnaires					
Bénéfice net attribuable aux intérêts minoritaires					
<b>Bénéfice net attribuable aux actionnaires</b>					

Farmers Management Services		Other Businesses		Corporate Functions		Eliminations		Total	
2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
-	-	153	195	-	-	3	7	22.924	23.576
-	-	937	1.718	102	72	(200)	(133)	1.681	2.378
-	-	1.090	1.913	102	72	(197)	(126)	24.605	25.954
-	-	15	(352)	(98)	(69)	197	126	(3.114)	(3.535)
-	-	1.105	1.561	4	3	-	-	21.491	22.419
-	-	21	75	2	3	-	-	(1.588)	(1.729)
-	-	1.126	1.636	6	6	-	-	19.903	20.690
1.054	1.020	-	-	-	-	-	-	1.054	1.020
69	72	502	449	305	337	(537)	(479)	5.156	5.070
7	-	(150)	403	89	78	-	-	2.315	4.409
-	-	-	7	-	9	-	-	-	(13)
7	-	105	130	389	358	(419)	(375)	722	679
1.137	1.092	1.583	2.625	789	788	(956)	(854)	29.150	31.855
(12)	(1)	(181)	87	(33)	(382)	956	854	-	-
-	-	567	771	7	4	(11)	(6)	10.439	10.993
-	-	170	400	8	7	9	10	5.664	5.904
-	-	(142)	134	(69)	69	1	(8)	(1.156)	(672)
-	-	595	1.305	(54)	80	(1)	(4)	14.947	16.225
-	-	40	115	-	-	-	-	3.735	5.234
-	-	286	612	(11)	(9)	-	-	3.329	3.706
494	460	160	165	601	521	(406)	(357)	3.198	2.763
21	23	-	2	5	3	-	-	122	125
-	-	108	85	557	470	(527)	(465)	294	223
-	-	82	117	-	3	(22)	(28)	450	536
515	483	1.271	2.401	1.098	1.068	(956)	(854)	26.075	28.812
622	609	312	224	(309)	(280)	-	-	3.075	3.043
								(121)	(397)
								(950)	(791)
								(47)	(56)
								1.957	1.799

## 12. Informations par segment (suite)

Actifs et fonds étrangers par segment	Tableau 12.2 en millions d'USD, au				
	General Insurance		Global Life		
	30.06.06	31.12.05	30.06.06	31.12.05	
Total des placements	78.652	74.375	184.483	174.428	
Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance	14.031	13.974	1.680	1.561	
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés	68	45	–	9	
Frais d'acquisition différés	2.978	2.640	9.529	8.441	
Frais d'établissement de contrats de placement différés	–	–	783	690	
Goodwill	164	152	475	448	
Autres immobilisations incorporelles liées <sup>1</sup>	–	–	781	740	
Autres actifs	12.989	12.666	8.296	9.008	
<b>Total des actifs après consolidation des placements dans des filiales</b>	<b>108.882</b>	<b>103.852</b>	<b>206.027</b>	<b>195.325</b>	
Engagements relatifs aux contrats de placement	–	–	45.059	41.244	
<i>Provisions pour sinistres à régler, brutes</i>	57.275	54.715	141	130	
<i>Provisions pour primes non acquises, brutes</i>	15.484	12.973	139	125	
<i>Provisions mathématiques vie, brutes</i>	157	149	72.245	68.624	
<i>Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance, bruts</i>	860	862	13.354	13.854	
<i>Provisions pour produits «unit-linked», brutes</i>	–	–	43.932	39.283	
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, brutes	73.776	68.699	129.811	122.016	
Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires	–	–	–	–	
Dettes prioritaires	6.337	6.176	378	637	
Dettes subordonnées	2.339	2.315	–	–	
Autres engagements	16.178	16.319	20.342	21.453	
<b>Total des fonds étrangers</b>	<b>98.630</b>	<b>93.509</b>	<b>195.590</b>	<b>185.350</b>	
<b>Informations supplémentaires par segment</b>					
Provisions pour sinistres à régler, nettes	45.277	42.195	117	110	
Provisions pour primes non acquises, nettes	13.425	11.315	135	121	
Provisions mathématiques vie, nettes	157	149	70.704	67.200	
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance, nets	844	846	13.243	13.741	
Provisions pour produits «unit-linked», nettes	–	–	43.932	39.283	
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, nettes	59.703	54.505	128.131	120.455	

<sup>1</sup> Les autres immobilisations incorporelles consistent en la valeur actuelle des actualisées des bénéfices futurs sur polices d'assurance acquises et des «attorney-in-fact» relationship.

Farmers Management Services		Other Businesses		Corporate Functions		Eliminations		Total	
30.06.06	31.12.05	30.06.06	31.12.05	30.06.06	31.12.05	30.06.06	31.12.05	30.06.06	31.12.05
2.827	3.588	33.154	32.632	17.884	19.197	(26.741)	(26.927)	290.259	277.293
203	202	7.660	6.294	108	73	(2.998)	(1.610)	20.684	20.494
-	-	1.977	2.488	2	6	(39)	(98)	2.008	2.450
-	-	93	98	-	-	-	-	12.600	11.179
-	-	-	-	-	-	-	-	783	690
-	-	-	-	5	5	-	-	644	605
1.024	1.024	-	-	-	-	-	-	1.805	1.764
946	1.070	2.584	2.839	2.022	2.081	(2.537)	(2.527)	24.300	25.137
<b>5.000</b>	<b>5.884</b>	<b>45.468</b>	<b>44.351</b>	<b>20.021</b>	<b>21.362</b>	<b>(32.315)</b>	<b>(31.162)</b>	<b>353.083</b>	<b>339.612</b>
-	-	-	-	-	-	(247)	(245)	44.812	40.999
-	-	7.711	6.281	117	165	(2.207)	(866)	63.037	60.425
-	-	510	449	44	33	(118)	(49)	16.059	13.531
-	-	2.608	2.757	411	439	(654)	(677)	74.767	71.292
-	-	4.101	4.288	-	-	(10)	(19)	18.305	18.985
-	-	14.919	16.408	-	-	-	-	58.851	55.691
-	-	29.849	30.183	572	637	(2.989)	(1.611)	231.019	219.924
-	-	3.973	3.833	-	-	(1.685)	(1.694)	2.288	2.139
-	-	596	435	18.376	17.797	(22.559)	(22.112)	3.128	2.933
-	-	-	55	4.865	5.360	(2.492)	(3.123)	4.712	4.607
1.571	1.778	6.596	6.852	2.395	1.745	(2.343)	(2.377)	44.739	45.770
<b>1.571</b>	<b>1.778</b>	<b>41.014</b>	<b>41.358</b>	<b>26.208</b>	<b>25.539</b>	<b>(32.315)</b>	<b>(31.162)</b>	<b>330.698</b>	<b>316.372</b>
-	-	3.597	3.768	49	119	(2)	2	49.038	46.194
-	-	407	415	5	7	(2)	(2)	13.970	11.856
(203)	(202)	2.257	2.399	411	439	6	2	73.332	69.987
-	-	831	896	-	-	7	(2)	14.925	15.481
-	-	14.919	16.408	-	-	-	-	58.851	55.691
(203)	(202)	22.011	23.886	465	565	9	-	210.116	199.209

## 12. Informations par segment (suite)

Primes émises brutes et accessoires de primes, total des produits et total des actifs par segment géographique	Primes émises brutes et accessoires de primes pour les semestres arrêtés au 30 juin		Total des produits pour les semestres arrêtés au 30 juin		Total des actifs au	
	2006	2005	2006	2005	30.06.06	31.12.05
	en millions d'USD					
North America	9.269	9.467	8.922	8.629	66.300	67.881
Europe	13.979	14.505	17.782	20.071	241.041	225.748
International Businesses	1.823	1.722	1.747	1.558	12.985	12.747
Centrally Managed Businesses	698	922	1.345	2.175	53.471	55.193
Eliminations	(1.164)	(662)	(646)	(578)	(20.714)	(21.957)
<b>Total</b>	<b>24.605</b>	<b>25.954</b>	<b>29.150</b>	<b>31.855</b>	<b>353.083</b>	<b>339.612</b>

### 13. 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 a conclu des accords sur des questions de régulation annoncés précédemment (Multi-State and Three-State Agreements) en relation avec des enquêtes aux Etats-Unis concernant certaines pratiques commerciales entre les courtiers en assurances et les compagnies d'assurance. En juillet 2006, le groupe a également conclu un accord de règlement afin de résoudre le litige en class action consolidé concernant ces mêmes objets. Cet accord de règlement par class action, comprenant les frais d'avocat des plaignants, est sujet à approbation par les tribunaux. Il repose sur le memorandum of understanding publié précédemment en accord avec les plaignants de la class action. Avec ces étapes, des progrès considérables ont été atteints dans la résolution de ces affaires. En outre, le groupe et ses filiales sont impliqués dans des enquêtes aux Etats-Unis concernant certaines transactions de réassurance engagées par le groupe et ses filiales. D'autres filiales du groupe sont également impliquées dans des procédures juridiques à l'échelon de l'industrie concernant le financement de hedge funds engagés dans des activités de market timing de fonds communs de placement. Le groupe continue à coopérer dans le cadre de toutes les enquêtes réglementaires restantes. De plus, Zurich Financial Services est défendeur dans un procès en class action privé relatif à la cession de ses intérêts dans Converium Holding SA. Zurich Financial Services entend se défendre vigoureusement dans ce litige.

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, le management estime que ces faits n'influenceraient pas substantiellement la position financière consolidée du groupe.



# Rapport des réviseurs du groupe

## Rapport relatif à la review

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

Nous avons procédé à la review (examen succinct) des informations financières semestrielles consolidées (compte de résultat, bilan, tableaux des flux de trésorerie, état des fonds propres et annexes des pages 33 à 61) de Zurich Financial Services pour le semestre arrêté au 30 juin 2006.

La responsabilité de l'établissement des informations financières incombe au conseil d'administration alors que notre mission consiste à émettre un rapport sur ces informations financières semestrielles consolidées sur la base de notre review.

Notre review a été effectuée selon les normes de la profession en Suisse et selon l'International Standard on Review Engagements (ISREs). Ces normes requièrent de planifier et réaliser la review de manière telle que des anomalies significatives dans les informations financières semestrielles consolidées puissent être constatées avec une assurance raisonnable quand bien même ce degré d'assurance n'est pas aussi élevé que dans le cadre d'une révision. La review comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des procédures analytiques appliquées aux données financières. Nous n'avons pas exécuté de révision et, en conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

Au cours de notre review, nous n'avons pas constaté de faits qui nous amènent à conclure que les informations financières semestrielles consolidées ne concordent pas dans tous les points essentiels avec l'International Accounting Standard 34 «Interim Financial Reporting».

PricewaterhouseCoopers SA

R Marshall

M Humphreys

Zurich, le 16 août 2006



# Rapport sur la valeur intrinsèque

## Rapport sur la valeur intrinsèque – Assurance vie (non audité)

Les European Embedded Value Principles (les principes) ont été publiés en mai 2004 par le CFO Forum, un groupe représentant les Chief Financial Officers des principaux assureurs européens. Les principes définissent un cadre destiné à améliorer la comparabilité et la transparence dans les rapports de valeur intrinsèque à travers l'Europe.

Le groupe Zurich Financial Services (Zurich) a adopté ces principes pour l'élaboration de son rapport sur la valeur intrinsèque (Embedded Value EV) des sociétés et des activités mentionnées dans son segment Global Life (les activités couvertes), au 31 décembre 2005, et il a retraité ses résultats générés par les nouvelles affaires pour le semestre arrêté au 30 juin 2005 conformément à ces principes. La méthodologie adoptée fait appel à une approche de marché cohérente «bottom-up» afin d'autoriser sous forme explicite le risque du marché. Pour certains pays, des approches simplifiées (telles que l'approche du roll-forward) ont été utilisées pour dériver les résultats de la valeur intrinsèque au 30 juin 2006 et ces approches sont conformes à l'approche de marché cohérente adoptée par Zurich.

L'EV est dérivée des états financiers statutaires et des International Financial Reporting Standards (IFRS) des entités représentant les activités couvertes et elle est présentée nette des intérêts minoritaires.

Le bénéfice généré par les nouvelles affaires est présenté par région et brut des intérêts minoritaires, avant et après impôts.

L'information sur l'EV de ce supplément comprend:

- Valeur intrinsèque de Global Life
- Nouvelles affaires
- Analyse des variations de la valeur intrinsèque
- Information sur les nouvelles affaires par région
- Valeur intrinsèque de l'assurance vie dans Other Businesses
- Hypothèses économiques émises pour le calcul de la valeur intrinsèque

## Valeur intrinsèque de Global Life

L'EV comprend les actifs nets attribuables aux actionnaires et la valeur des affaires en cours des activités couvertes au 30 juin 2006 de la manière suivante:

Valeur intrinsèque	en millions d'USD, au 30 juin 2006	Total
	Actifs nets attribuables aux actionnaires	6.483
	Valeur des affaires en cours	6.540
	<b>Valeur intrinsèque</b>	<b>13.023</b>

Les actifs nets attribuables aux actionnaires sont basés sur la comptabilité statutaire locale et ils sont ajustés afin de refléter les intérêts des actionnaires dans la valeur de marché des actifs nets, l'exclusion du goodwill et les autres ajustements actuariels nécessaires.

La valeur des affaires en cours est la valeur actuelle des bénéfices futurs projetés dérivés des activités couvertes.

Zurich a déterminé la valeur des activités en cours comme la valeur de l'équivalent certain des affaires en cours moins les coûts frictionnels, la valeur temps des options et garanties et le coût des risques non financiers.

Valeur des affaires en cours	en millions d'USD, au 30 juin 2006	
		Total
Valeur «Certainty Equivalent» des affaires en cours		8.466
Coûts frictionnels		(713)
Valeur temps des options et garanties		(632)
Coût des risques non financiers		(581)
<b>Valeur des affaires en cours</b>		<b>6.540</b>

## Nouvelles affaires

Un commentaire sommaire des résultats des nouvelles affaires est fourni ci-dessous. Pour obtenir des informations complémentaires, veuillez vous référer aux pages 15 à 20 du Rapport financier.

Nouvelles affaires – principaux chiffres	en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin		
	2006	2005	Variation
<b>Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut</b>	<b>1.163</b>	<b>1.076</b>	<b>8%</b>
Valeur actuelle des primes nouvelles affaires (VAPNA)	9.028	8.860	2%
<b>Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,4%</b>	<b>0,3 pts</b>
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de VAPNA)	2,3%	2,1%	0,2 pts
<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>	<b>205</b>	<b>187</b>	<b>10%</b>

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE)** a augmenté de 87 millions de dollars, soit 8% (20% en monnaies locales), suite essentiellement aux campagnes de vente et au lancement de nouveaux produits exerçant un impact positif sur les volumes. La principale contribution à cette augmentation provient de International Businesses et de nos activités internationales expatriées basées sur l'île de Man, en Irlande et en Italie. Bien que l'équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires ait diminué en Allemagne, en Suisse et en Espagne, leur marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts, a augmenté, grâce essentiellement à la hausse des taux d'intérêt hors risque par rapport à 2005, qui a réduit le coût des options et des garanties. La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)** a augmenté de 0,3 points à 17,7%. Cumulés, ces facteurs ont contribué à une augmentation de 10% (19% en monnaies locales) à 205 millions de dollars de notre **bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts**.

Le tableau ci-dessous présente les diverses composantes du bénéfice généré par les nouvelles affaires.

Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	en millions d'USD au 30 juin	
	2006	2005
Valeur «Certainty Equivalent» du bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	263	249
Coûts frictionnels	(13)	(13)
Valeur temps des options et garanties	(20)	(24)
Coût des risques non financiers	(25)	(25)
<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>	<b>205</b>	<b>187</b>

Les nouvelles affaires sont évaluées au moment de la vente. Une imputation explicite est faite pour les frais de friction, la valeur dans le temps des options et des garanties ainsi que le coût du risque hors marché. Ceux-ci ont été calculés en utilisant les hypothèses au 30 juin 2006.

Les informations sur les nouvelles affaires sont présentées brutes des intérêts minoritaires. Après déduction des intérêts minoritaires, principalement dans les activités allemandes, les activités couvertes présentent un APE de 1,1 milliard de dollars, un bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts, de 197 millions de dollars et une marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts, de 17,6%.

Pour une répartition régionale des informations sur les nouvelles affaires, veuillez vous référer aux pages 4 et 5 de ce supplément.

## Analyse des variations de la valeur intrinsèque

Le tableau suivant présente une analyse des variations de l'EV pour les activités couvertes du 1<sup>er</sup> janvier 2006 au 30 juin 2006.

Analyse des variations de l'EV	en millions d'USD	
		2006
	<b>Valeur intrinsèque au 1<sup>er</sup> janvier 2006</b>	<b>11.680</b>
	Bénéfice d'exploitation escompté des affaires en cours et des actifs nets, après impôt	432
	<b>Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts</b>	<b>205</b>
	Variation opérationnelle, après impôts	(56)
	<b>Total du bénéfice d'exploitation, après impôts</b>	<b>581</b>
	Variations économiques	122
	<b>Bénéfice dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts</b>	<b>703</b>
	Dividendes et mouvements de capitaux	(39)
	Valeur intrinsèque au 30 juin 2006 avant écarts de conversion	12.344
	Écarts de conversion	679
	<b>Valeur intrinsèque au 30 juin 2006 après écarts de conversion</b>	<b>13.023</b>

Les rendements suivants sont calculés à partir des chiffres après impôts avant écarts de conversion et sur la base de l'EV au 1<sup>er</sup> janvier 2006. Les rendements annualisés partent du principe que le rendement escompté des affaires en cours et la valeur des nouvelles affaires seront identiques à ceux du premier semestre.

Rendement de l'EV	en %, pour les semestres arrêtés au 30 juin 2006		
	Effectif	Annualisé	
	Rendement d'exploitation escompté des affaires en cours et des actifs nets	3,7%	7,6%
	Total du rendement d'exploitation	5,0%	10,5%
	Total du rendement de la valeur intrinsèque	6,0%	11,5%

Le bénéfice d'exploitation escompté des affaires en cours et des actifs nets hors intérêts minoritaires est calculé en tant que variation escomptée de l'EV résultant des projections des actifs et des passifs sur la période.

Le bénéfice généré par les nouvelles affaires reflète la valeur ajoutée, au moment de la vente, des nouvelles affaires souscrites au cours de la période.

La variation opérationnelle est la différence entre l'expérience réelle au cours de la période et celle escomptée sur la base des hypothèses opérationnelles. Elle comprend également l'impact des variations dans les hypothèses en relation avec la future expérience opérationnelle. La part des intérêts minoritaires au bénéfice généré par les nouvelles affaires est éliminée au travers de la variation opérationnelle.

Les variations économiques proviennent de la différence entre les rendements effectifs des placements au cours de la période et les rendements escomptés des placements sur la base d'hypothèses économiques au début de la période. Elles incluent les effets des changements dans les hypothèses économiques futures entre le début et la fin de la période. Elles incluent également, lorsque cela est approprié, les effets de changements dans la législation.

Les dividendes et les mouvements de capitaux comprennent les dividendes payés par les activités couvertes et les changements dans les capitaux par suite d'acquisitions, de cessions ou de restructurations.

## Information sur les nouvelles affaires par région

## Information sur les nouvelles affaires par région

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

	Etats-Unis		Royaume-Uni <sup>1</sup>	
	2006	2005	2006	2005
	Primes brutes nouvelles affaires y compris dépôts à caractère de placement, dont:	89	95	2.769
<i>Primes annuelles</i>	49	49	119	149
<i>Primes uniques</i>	40	46	2.650	2.183
<b>Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut</b>	<b>53</b>	<b>54</b>	<b>384</b>	<b>367</b>
<b>Valeur actuelle des primes nouvelles affaires (VAPNA)</b>	<b>466</b>	<b>565</b>	<b>3.368</b>	<b>3.243</b>
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, avant impôts <sup>3</sup>	49	76	50	42
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, avant impôts (en % de APE) <sup>3</sup>	92,8%	140,8%	13,1%	11,5%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, avant impôts (en % de VAPNA) <sup>3</sup>	10,6%	13,4%	1,5%	1,3%
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	26	43	35	30
<b>Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)</b>	<b>49,0%</b>	<b>80,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>8,1%</b>
<b>Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de VAPNA)</b>	<b>5,6%</b>	<b>7,6%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>

<sup>1</sup> Le reclassement de l'île de Man du Royaume-Uni au Reste de l'Europe a été reflété dans le bénéfice retraité généré par les nouvelles affaires pour le semestre arrêté au 30 juin 2005.

<sup>2</sup> Les volumes de primes uniques pour l'Australie ont été retraités pour exclure les contrats de placement wholesale pour lesquels seuls des services administratifs sont fournis.

<sup>3</sup> Dans certains pays, en particulier au Royaume-Uni où les compagnies d'assurance vie paient des impôts à la fois pour les preneurs d'assurance et les actionnaires, le bénéfice généré par les nouvelles affaires avant impôts est présenté avant les impôts dus par les actionnaires mais après les impôts dus par les preneurs d'assurance.

## Information sur les nouvelles affaires – reste de l'Europe

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

	Italie	
	2006	2005
Primes brutes nouvelles affaires y compris dépôts à caractère de placement, dont:	547	348
<i>Primes annuelles</i>	7	9
<i>Primes uniques</i>	540	339
<b>Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut</b>	<b>61</b>	<b>43</b>
<b>Valeur actuelle des primes nouvelles affaires (VAPNA)</b>	<b>581</b>	<b>372</b>
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, avant impôts <sup>2</sup>	17	9
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, avant impôts (en % de APE) <sup>2</sup>	28,2%	21,2%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, avant impôts (en % de VAPNA) <sup>2</sup>	3,0%	2,5%
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	11	6
<b>Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)</b>	<b>18,5%</b>	<b>13,5%</b>
<b>Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de VAPNA)</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,6%</b>

<sup>1</sup> Le reclassement de l'île de Man du Royaume-Uni au reste de l'Europe a été reflété dans les résultats recalculés générés par les nouvelles affaires pour le semestre arrêté au 30 juin 2005.

<sup>2</sup> Dans certains pays, en particulier au Royaume-Uni où les compagnies d'assurance vie paient des impôts à la fois pour les preneurs d'assurance et les actionnaires, le bénéfice généré par les nouvelles affaires avant impôts est présenté avant les impôts dus par les actionnaires mais après les impôts dus par les preneurs d'assurance.

Europe									
Allemagne		Suisse		Reste de l'Europe <sup>1</sup>		International Businessses <sup>2</sup>		Total	
2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
348	365	145	174	1.975	1.505	218	163	5.544	4.634
202	240	33	37	181	158	92	47	676	680
146	125	112	137	1.794	1.347	126	116	4.868	3.954
<b>217</b>	<b>252</b>	<b>44</b>	<b>51</b>	<b>360</b>	<b>293</b>	<b>105</b>	<b>59</b>	<b>1.163</b>	<b>1.076</b>
<b>1.575</b>	<b>1.986</b>	<b>417</b>	<b>444</b>	<b>2.786</b>	<b>2.236</b>	<b>416</b>	<b>386</b>	<b>9.028</b>	<b>8.860</b>
68	75	6	2	89	68	30	24	292	287
31,4%	29,8%	13,5%	4,9%	24,6%	23,1%	28,7%	40,4%	25,1%	26,7%
4,3%	3,8%	1,4%	0,6%	3,2%	3,0%	7,3%	6,2%	3,2%	3,2%
41	45	4	1	74	50	25	18	205	187
<b>18,9%</b>	<b>17,9%</b>	<b>9,6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>20,4%</b>	<b>17,1%</b>	<b>24,1%</b>	<b>30,3%</b>	<b>17,7%</b>	<b>17,4%</b>
<b>2,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,2%</b>	<b>6,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,1%</b>

Espagne		Irlande		Ile de Man <sup>1</sup>		Autres pays européens		Total	
2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
333	515	506	240	535	366	54	36	1.975	1.505
8	6	51	53	103	79	12	11	181	158
325	509	455	187	432	287	42	25	1.794	1.347
<b>40</b>	<b>57</b>	<b>97</b>	<b>72</b>	<b>146</b>	<b>108</b>	<b>16</b>	<b>13</b>	<b>360</b>	<b>293</b>
<b>374</b>	<b>565</b>	<b>741</b>	<b>493</b>	<b>955</b>	<b>692</b>	<b>135</b>	<b>114</b>	<b>2.786</b>	<b>2.236</b>
15	17	26	20	28	20	3	2	89	68
36,2%	30,2%	27,0%	27,3%	18,6%	17,8%	20,7%	17,7%	24,6%	23,1%
3,9%	3,1%	3,5%	4,0%	2,8%	2,8%	2,5%	2,0%	3,2%	3,0%
9	11	23	18	28	13	3	2	74	50
<b>22,6%</b>	<b>18,9%</b>	<b>23,7%</b>	<b>24,5%</b>	<b>18,6%</b>	<b>12,6%</b>	<b>18,4%</b>	<b>16,3%</b>	<b>20,4%</b>	<b>17,1%</b>
<b>2,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,2%</b>

## Valeur intrinsèque de l'assurance vie dans Other Businesses

En plus des activités couvertes, nous avons souscrit des affaires vie par le biais de Kemper Investors Life Insurance Company et de Centre, que nous gérons de manière centrale et qui sont regroupés dans le segment Other Businesses.

Les principaux produits de ces activités sont:

- des contrats à annuités variables qui offrent aux bénéficiaires des garanties liées à des prestations minimales en cas de décès et de retraite
- invalidité
- assurance vie détenue par la banque.

La valeur intrinsèque de ces produits n'est pas comprise dans les activités couvertes. Toutefois, l'EV de ces activités a été estimée en utilisant les mêmes principes mais avec des modèles moins détaillés, y compris la déduction pour les frais de friction, la valeur dans le temps des options et des garanties ainsi que le coût du risque hors marché. Les résultats sont présentés dans le tableau ci-dessous.

EV de l'assurance vie dans Other Businesses	en millions d'USD au 30 juin	
		2006
	Actifs nets attribuables aux actionnaires	1,2
	Valeur «Certainty Equivalent» des affaires en cours	0,3
	Valeur temps des options et garanties	(0,3)
	Coût des risques non financiers	(0,3)
<b>Valeur intrinsèque</b>	<b>0,9</b>	

## Hypothèses économiques émises pour le calcul de la valeur intrinsèque

Les projections des flux de trésorerie futurs attribuables aux actionnaires devant provenir des activités couvertes sont déterminées en utilisant les meilleures hypothèses opérationnelles possibles. Ces hypothèses, y compris la mortalité, la morbidité, la persistance et les frais, reflètent les expériences récentes et sont révisées constamment. Une imputation est faite pour les futures améliorations dans la mortalité des bénéficiaires de rentes sur la base de l'expérience et de données externes publiées. Les changements favorables dans l'expérience opérationnelle ne sont pas pris en compte tant que des améliorations n'ont pas été observées – en particulier pour les frais.

Les hypothèses économiques futures, par exemple les rendements des placements et l'inflation, sont basées sur les conditions à la fin de la période et les taux d'actualisation estimés du risque sont cohérents avec elles.

### Courbe de rendement hors risque

La courbe de rendement hors risque est dérivée des taux de swap sur le marché intermédiaire qui sont applicables à chaque zone économique au 30 juin 2006. Cette courbe a été utilisée pour extraire les futurs rendements sur les réinvestissements qui sont utilisés pour toutes les classes d'actifs.

Ces courbes de rendement correspondent aux hypothèses utilisées par les banques d'investissement pour déterminer le prix de leurs options et donc leur utilisation assure la cohérence de la détermination de la volatilité implicite. Elles sont disponibles pour la plupart des marchés sur lesquels Zurich est actif.

Les tableaux suivants présentent, pour les principales zones économiques, la courbe de rendement hors risque exprimée en tant que taux spots annualisés. Ceux-ci ont été obtenus à partir des swaps sur taux d'intérêts et extrapolés si nécessaire.

### Courbes de rendement hors risque – taux spot annualisés

au 30 juin 2006	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	40 ans
Etats-Unis	5,7%	5,6%	5,7%	5,7%	5,9%	5,8%
Royaume-Uni	5,0%	5,1%	5,2%	5,0%	4,7%	4,3%
Zone Euro <sup>1</sup>	3,5%	3,8%	4,1%	4,3%	4,6%	4,6%
Suisse	2,0%	2,4%	2,8%	3,2%	3,5%	3,5%

<sup>1</sup> Y compris l'Allemagne, l'Irlande, l'Italie, l'Espagne, l'Autriche et le Portugal.

### Courbes de rendement hors risque – taux spot annualisés

au 30 juin 2005	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	40 ans
Etats-Unis	3,9%	4,0%	4,1%	4,4%	4,7%	5,0%
Royaume-Uni	4,6%	4,4%	4,4%	4,5%	4,5%	4,4%
Zone Euro <sup>1</sup>	2,1%	2,2%	2,7%	3,3%	3,8%	4,1%
Suisse	0,7%	1,0%	1,7%	2,3%	2,8%	3,1%

<sup>1</sup> Y compris l'Allemagne, l'Irlande, l'Italie, l'Espagne, l'Autriche et le Portugal.

Les courbes de rendement domestiques sont également utilisées pour les activités dans d'autres pays, sauf Hong Kong et l'Argentine qui utilisent le dollar, puisque leurs engagements sont essentiellement libellés en dollars.

### Volatilité implicite des actifs

Les statistiques de volatilité présentées ci-dessous sont basées sur l'analyse des données fournies par le générateur de scénarios économiques («economic scenario generator, ESG») et montrent les hypothèses de projection économique produites par l'ESG pour les quatre principales devises.

Les tableaux suivants présentent les volatilités implicites annualisées des indices d'actions utilisés dans le calcul de l'EV, dérivées des simulations utilisées dans le calcul. Ces chiffres sont basés sur les options européennes at-the-money-forward sur les indices de capitaux, cohérentes avec les options négociées sur le marché.

### Volatilité implicite des options sur action at-the-money-forward (indice en capital)

au 30 juin 2006	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	40 ans
Etats-Unis (S&P 500)	15,7%	16,5%	18,5%	21,8%	25,2%	28,2%
Royaume-Uni (FTSE 100)	16,3%	17,2%	20,0%	24,0%	26,5%	29,3%
Zone Euro (Eurostoxx)	18,2%	19,7%	22,8%	25,9%	29,8%	33,1%
Suisse (SMI)	15,5%	16,0%	18,0%	20,7%	24,9%	29,3%

### Volatilité implicite des options sur action at-the-money-forward (indice en capital)

au 30 juin 2005	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	40 ans
Etats-Unis (S&P 500)	14,8%	15,4%	18,8%	23,0%	28,1%	35,8%
Royaume-Uni (FTSE 100)	12,3%	12,8%	16,1%	19,9%	22,5%	25,1%
Zone Euro (Eurostoxx)	16,7%	16,9%	18,4%	21,7%	25,3%	27,0%
Suisse (SMI)	12,6%	13,9%	16,3%	18,5%	20,0%	23,4%

La volatilité des intérêts peut être décrite comme la volatilité implicite des opérations de swaption sur taux d'intérêts. Les volatilités implicites des opérations de swaps varient à la fois en fonction de l'échéance de l'option et de l'échéance du contrat de swap sous-jacent. Les tableaux suivants présentent les volatilités implicites des opérations de swaption sur la base des simulations utilisées pour le calcul de l'EV.

Les obligations des entreprises et gouvernementales ont été modélisées en utilisant les courbes de rendement hors risque présentées ci-dessus et les volatilités des opérations de swaption ci-dessous.

Volatilité implicite des swaptions at-the-money-forward	au 30 juin 2006	Option à 1 an	Option à 2 ans	Option à 5 ans	Option à 10 ans	Option à 20 ans	Option à 40 ans
	<b>Etats-Unis</b>						
Swap à 1 an		18,2%	18,0%	17,3%	15,8%	12,7%	10,8%
Swap à 2 ans		17,9%	17,6%	16,9%	15,5%	12,5%	10,6%
Swap à 5 ans		16,9%	16,6%	15,9%	14,6%	11,8%	10,0%
Swap à 10 ans		15,5%	15,2%	14,6%	13,4%	10,9%	9,2%
Swap à 20 ans		13,5%	13,3%	12,8%	11,8%	9,5%	8,0%
<b>Royaume-Uni</b>							
Swap à 1 an		14,8%	13,8%	13,3%	12,9%	13,0%	13,1%
Swap à 2 ans		14,4%	13,5%	13,0%	12,8%	12,9%	13,1%
Swap à 5 ans		13,6%	12,9%	12,6%	12,6%	13,0%	13,1%
Swap à 10 ans		12,9%	12,4%	12,4%	12,6%	13,1%	13,0%
Swap à 20 ans		12,7%	12,4%	12,7%	12,9%	13,0%	12,7%
<b>Zone Euro</b>							
Swap à 1 an		16,6%	15,9%	15,1%	14,4%	12,2%	9,5%
Swap à 2 ans		16,3%	15,7%	14,8%	14,1%	12,0%	9,3%
Swap à 5 ans		15,4%	14,8%	14,0%	13,4%	11,4%	8,8%
Swap à 10 ans		14,2%	13,6%	12,9%	12,3%	10,6%	8,1%
Swap à 20 ans		12,3%	11,9%	11,4%	10,9%	9,3%	7,0%
<b>Suisse</b>							
Swap à 1 an		24,8%	23,7%	21,2%	18,1%	14,9%	11,1%
Swap à 2 ans		23,7%	22,6%	20,4%	17,4%	14,4%	10,7%
Swap à 5 ans		20,9%	20,1%	18,4%	15,9%	13,2%	9,8%
Swap à 10 ans		17,7%	17,1%	16,0%	14,0%	11,7%	8,7%
Swap à 20 ans		14,1%	13,7%	13,1%	11,6%	9,5%	7,1%

Le modèle émet également des hypothèses en ce qui concerne la volatilité des placements immobiliers estimée à partir de données adéquates de rendements historiques. Sur la base des simulations réelles utilisées, les volatilités implicites suivantes ont été constatées:

Volatilité implicite des options sur immobilier at-the-money-forward (indice en capital)	au 30 juin 2006	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	40 ans
	Etats-Unis		15,5%	15,5%	15,5%	17,0%	18,7%
Royaume-Uni		16,2%	16,3%	17,8%	17,5%	18,4%	21,2%
Zone Euro		15,0%	14,8%	15,4%	16,0%	17,7%	21,0%
Suisse		16,0%	16,1%	16,3%	17,2%	17,9%	19,8%

**Volatilité implicite  
des swaptions  
at-the-money-  
forward**

au 30 juin 2005

	Option à 1 an	Option à 2 ans	Option à 5 ans	Option à 10 ans	Option à 20 ans	Option à 40 ans
<b>Etats-Unis</b>						
Swap à 1 an	26,9%	25,7%	23,2%	20,9%	17,4%	12,4%
Swap à 2 ans	26,1%	25,0%	22,5%	20,3%	16,9%	12,0%
Swap à 5 ans	23,9%	22,9%	20,7%	18,7%	15,5%	11,0%
Swap à 10 ans	20,9%	20,1%	18,2%	16,4%	13,7%	9,8%
Swap à 20 ans	16,9%	16,3%	14,8%	13,5%	11,3%	8,0%
<b>Royaume-Uni</b>						
Swap à 1 an	17,4%	16,9%	15,0%	14,1%	13,0%	11,7%
Swap à 2 ans	17,0%	16,5%	14,7%	13,8%	12,9%	11,7%
Swap à 5 ans	16,0%	15,6%	14,0%	13,3%	12,5%	11,5%
Swap à 10 ans	14,7%	14,4%	13,1%	12,6%	12,0%	11,3%
Swap à 20 ans	13,2%	13,0%	12,1%	11,8%	11,4%	11,0%
<b>Zone Euro</b>						
Swap à 1 an	22,3%	21,1%	19,9%	19,2%	15,7%	13,3%
Swap à 2 ans	21,8%	20,7%	19,5%	18,8%	15,4%	13,2%
Swap à 5 ans	20,3%	19,4%	18,3%	17,7%	14,5%	12,9%
Swap à 10 ans	18,0%	17,4%	16,6%	16,1%	13,2%	12,5%
Swap à 20 ans	14,8%	14,6%	14,0%	13,7%	11,6%	12,0%
<b>Suisse</b>						
Swap à 1 an	41,0%	35,6%	28,0%	21,7%	18,1%	15,3%
Swap à 2 ans	34,5%	30,6%	24,9%	19,8%	16,9%	14,6%
Swap à 5 ans	23,9%	22,2%	19,7%	16,9%	15,1%	13,6%
Swap à 10 ans	18,1%	17,5%	16,7%	15,1%	14,1%	13,1%
Swap à 20 ans	15,2%	15,0%	15,0%	14,1%	13,4%	12,6%

**Volatilité implicite  
des options sur  
immobilier at-the-  
money-forward  
(indice en capital)**

au 30 juin 2005

	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	40 ans
Etats-Unis	15,9%	16,2%	17,1%	18,3%	20,4%	22,9%
Royaume-Uni	16,2%	16,2%	16,9%	16,0%	17,2%	19,4%
Zone Euro	14,5%	15,1%	16,6%	17,2%	18,4%	22,7%
Suisse	15,9%	16,2%	16,7%	17,3%	18,5%	21,2%

### Inflation

Les hypothèses sur l'inflation sont dérivées des rendements sur les obligations indicelles par rapport à la courbe de rendement hors risque, lorsque des obligations indicelles existent. Ailleurs, une approche statistique reposant sur l'inflation passée a été utilisée.

Des imputations appropriées ont été effectuées pour que l'inflation des dépenses dépasse le niveau escompté de la hausse des prix étant donné que les dépenses des assurances vie sont représentées en grande partie par des frais liés aux salaires.

Les tableaux suivants présentent les hypothèses d'inflation pour les principales zones économiques, dérivées des simulations utilisées dans la valeur intrinsèque:

Hypothèses sur l'inflation (inflation future annualisée)	au 30 juin 2006	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	40 ans
	Etats-Unis		2,9%	2,9%	3,1%	3,2%	3,3%
Royaume-Uni		2,8%	2,9%	3,1%	3,2%	3,2%	3,3%
Zone Euro		2,1%	2,3%	2,4%	2,4%	2,5%	2,5%
Suisse		0,9%	1,1%	1,2%	1,3%	1,7%	2,0%

Hypothèses sur l'inflation (inflation future annualisée)	au 30 juin 2005	1 an	2 ans	5 ans	10 ans	20 ans	40 ans
	Etats-Unis		2,7%	2,7%	2,6%	2,7%	2,9%
Royaume-Uni		3,0%	2,8%	2,8%	2,9%	3,0%	3,1%
Zone Euro		1,9%	1,9%	2,0%	2,1%	2,2%	2,1%
Suisse		1,0%	1,1%	1,4%	1,6%	1,9%	2,2%

### Taux d'actualisation du risque

Sous l'approche «Risk neutral», les taux d'actualisation du risque sont basés sur les mêmes courbes de rendement hors risque que celles utilisées pour projeter le rendement des placements.

Pour la modélisation stochastique, les taux d'actualisation du risque sont spécifiques à la simulation et ils varient ainsi par année civile de manière cohérente avec les rendements hors risques projetés dans chacune des simulations.

### Imposition

La législation fiscale actuelle et les taux actuels ont été estimés sans changement, sauf lorsque des changements dans les futurs taux ou pratiques d'imposition ont été annoncés.

### Taux de change

Les valeurs intrinsèques aux 30 juin 2006 et 2005 ont été converties en utilisant les taux de change des bilans respectifs. L'analyse des variations, y compris les nouvelles affaires, a été convertie aux taux de change figurant dans le bilan au 31 décembre 2005.

## Déclaration de examen externe

Zurich Financial Services, Mythenquai 2, CH-8002 Zurich, Suisse

Le 9 août 2006

Messieurs,

### **Examen succinct («review») de la valeur intrinsèque européenne pour le semestre arrêté au 30 juin 2006 du segment Global Life de Zurich Financial Services**

Nous avons procédé à un examen succinct («review») de la valeur intrinsèque européenne du segment Global Life du groupe Zurich Financial Services (Zurich), tel que présenté dans le rapport semestriel de Zurich (la publication) au 30 juin 2006 pour les principales sociétés vie aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en Suisse, en Irlande, en Espagne, en Italie et à Hong Kong, comprenant environ 87% de la valeur intrinsèque européenne totale du segment Global Life de Zurich. Ces sociétés ont été identifiées par Zurich comme celles présentant des options et des garanties significatives. La publication comprend la valeur intrinsèque du segment Global Life au 30 juin 2006 (la valeur intrinsèque) en même temps que la valeur des nouvelles affaires générées et l'analyse des variations de la valeur intrinsèque au cours du semestre arrêté au 30 juin 2006 (ensemble, les résultats de la valeur intrinsèque).

L'étendue de notre «review» a porté sur les changements dans la méthodologie et les hypothèses appliquées par Zurich et elle a pris en compte l'analyse de Zurich des variations de la valeur intrinsèque depuis le 31 décembre 2005 pour les principales compagnies vie décrites ci-dessus. Lorsque ces sociétés vie ont utilisé des approches simplifiées afin d'estimer la valeur intrinsèque, nous avons également regardé si les approches utilisées étaient appropriées.

L'étendue de notre «review» a également porté sur l'estimation faite par Zurich de la valeur intrinsèque des activités vie détenues hors du segment Global Life, telles que décrites dans la section intitulée Valeur intrinsèque de l'assurance vie dans Other Businesses de la publication.

Les résultats de la valeur intrinsèque, les hypothèses qui leur sont sous-jacentes et l'information contenue dans la publication relèvent de la seule responsabilité du Conseil d'administration de Zurich. Ils ont été préparés par Zurich sur la base de la méthodologie de Zurich, telle que décrite dans la publication.

Notre «review» a été conduite conformément aux pratiques et processus actuariels généralement acceptés. Il a compris une combinaison de vérifications raisonnables, de «review» analytique et de vérifications d'exactitude arithmétique en relation avec les changements survenus depuis le 31 décembre 2005 tels que nous considérons comme nécessaire de donner une assurance raisonnable que les résultats de la valeur intrinsèque des sociétés vie comprises dans notre «review» ont été obtenus sans erreur significative. Toutefois, nous nous sommes reposés sans les vérifier sur l'exhaustivité et la précision des données et des informations fournies par Zurich, y compris les actifs nets attribuables aux actionnaires, tels que publiés dans les comptes statutaires locaux audités et les comptes IFRS des sociétés révisées.

Le calcul des résultats de la valeur intrinsèque rend nécessaires de nombreuses hypothèses en ce qui concerne les conditions économiques, les conditions d'exploitation, les impôts et d'autres sujets, dont beaucoup se situent hors du champ de contrôle de Zurich. Bien que les hypothèses utilisées constituent des estimations que les administrateurs considèrent ensemble comme raisonnables, l'expérience réelle à l'avenir peut varier par rapport à celle qui a été assumée dans le calcul des résultats de la valeur intrinsèque et de telles variations peuvent être matérielles. Des écarts par rapport à l'expérience assumée sont normaux et doivent être escomptés. La valeur intrinsèque ne vise pas à constituer une évaluation du marché et elle ne doit pas être interprétée en ce sens, puisqu'elle ne tient pas compte de nombreux facteurs qui peuvent interagir avec la valeur du marché.

Selon notre avis, sur la base de la «review» limitée des sociétés vie décrites ci-dessus,

- la méthodologie et les hypothèses restent appropriées et sauf pour les remarques figurant dans «Retraitement des informations sur les valeurs intrinsèques européennes – 2005» respectent les principes applicables de la valeur intrinsèque européenne, tels que définis par le CFO Forum en mai 2004 (les principes du CFO Forum);
- les hypothèses dans leur ensemble prises par Zurich sont raisonnables; et
- la valeur intrinsèque de Zurich ainsi que la valeur des nouvelles affaires au 30 juin 2006 ont été obtenues sur la base de la méthodologie et des hypothèses choisies par Zurich, en utilisant parfois des approches simplifiées d'une manière qui est cohérente avec les résultats publiés précédemment au 31 décembre 2005, et elles sont conformes aux principes applicables du CFO Forum.

Notre opinion est destinée uniquement aux administrateurs de Zurich. Dans la limite la plus étendue autorisée par la loi, nous n'acceptons ni n'assumons de responsabilité envers quiconque en dehors des administrateurs de Zurich en tant qu'organe pour notre travail, par rapport à cette opinion ou aux conclusions que nous avons tirées.

Avec nos salutations distinguées,

Deloitte & Touche LLP



# Information pour les actionnaires

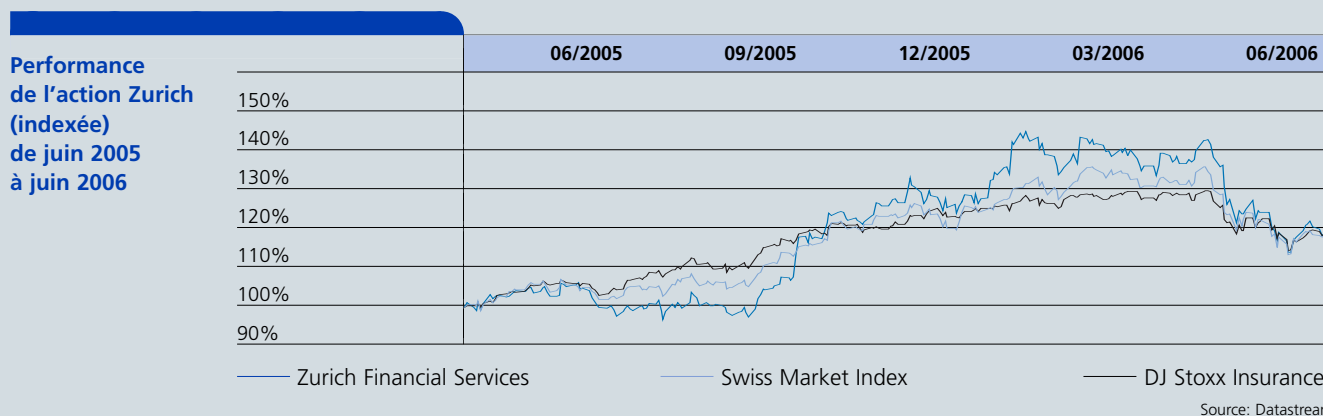
## Données relatives aux actions nominatives de Zurich Financial Services

Indicateurs clés		
	30.06.2006	31.12.2005
Nombre d'actions émises	144.562.201	144.006.955
Nombre d'actions donnant droit à dividende	144.562.201	144.006.955
Capitalisation boursière (en millions de CHF, cours de fin de période)	38.743	40.322
Capital autorisé, nombre d'actions	6.000.000	6.000.000
Capital conditionnel, nombre d'actions	6.426.582	6.981.828

Données par action nominative	en CHF	
	30.06.2006	30.06.2005
Dividende brut/paiement de la réduction de la valeur nominale par action enregistrée	7,00 <sup>1</sup>	4,00 <sup>2</sup>
Bénéfice de base par action	17,00	14,87
Bénéfice dilué par action	16,90	14,77
Valeur nominale par action	2,50 <sup>2</sup>	6,50
Cours de fin de période	268,00	220,80
Cours le plus haut de la période	320,00	221,00
Cours le plus bas de la période	251,75	188,00

<sup>1</sup> Le paiement total aux actionnaires de 7,00 francs suisses par action nominative comprend un dividende régulier de 4,60 francs suisses et un paiement de 2,40 francs suisses par action représentant une réduction de la valeur nominale de chaque action de 2,50 francs suisses à 0,10 franc suisse. Le paiement a été effectué le 4 juillet 2006.

<sup>2</sup> La réduction de la valeur nominale de 4,00 francs suisses par action nominative est devenue effective au 1er juillet 2005; le paiement a été effectué le 4 juillet 2005.



Cotation des actions et codes des titres				
	Lieu	Nature	Reuters/Bloomberg	Echange
Zurich	Cotation primaire	ZURN.VX / ZURN VX	-	
Londres	Cotation secondaire	ZURNq.L / ZURN LI	1:1	

Programme US American Depositary Receipt (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

**Securities  
Custody Service**

Zurich offre à ses actionnaires la possibilité de déposer gratuitement une série de titres de Zurich Financial Services chez S A G 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 S A G: [www.sag.ch](http://www.sag.ch).

**Calendrier  
financier**

<b>Présentation des résultats pour les neuf mois arrêtés au 30 septembre 2006</b>	16 novembre 2006
<b>Présentation des résultats annuels 2006</b>	15 février 2007
<b>Assemblée générale 2007</b>	3 avril 2007
<b>Présentation des résultats pour les trois mois arrêtés au 31 mars 2007</b>	16 mai 2007
<b>Présentation des résultats semestriels 2007</b>	16 août 2007

## Contacts

<b>Siège social</b>	Zurich Financial Services Mythenquai 2 8022 Zurich, Suisse
<b>Informations aux médias</b>	Media and Public Relations Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0)44 625 21 00 E-mail: media@zurich.com
<b>Informations aux investisseurs</b>	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
<b>Informations sur la citoyenneté/ Responsabilité d'entreprise</b>	Group Government and Industry Affairs Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0)44 625 28 74 E-mail: zurich.basics@zurich.com
<b>Service de dépôt de titres</b>	Zurich Financial Services, Dépôt titres c/o S A G 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
<b>Informations aux détenteurs de CDI</b> 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
<b>Informations générales sur les CDI</b>	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
<b>American Depositary Receipts</b>	Zurich Financial Services dispose d'un programme d'American Depositary Receipt avec The Bank of New York (BNY).  Pour toute information complémentaire, veuillez appeler l'ADR Services Center de BNY aux USA +1-888-bny-adrs ou, en dehors des USA, au +1-610-382-7836.  De l'assistance aux détenteurs d'ADR peut également être obtenue de BNY sous www.adrbny.com.

Le Rapport semestriel 2006 de Zurich Financial Services Group est également disponible sur notre site Internet et peut être téléchargé sous [www.zurich.com](http://www.zurich.com).

---

#### Déclaration de déni et de précaution

Certaines des déclarations contenues dans ce Rapport semestriel se réfèrent à l'avenir, y compris, mais sans se limiter à elles seules, des déclarations prospectives faisant état d'événements, de tendances, de plans ou d'objectifs futurs. Les déclarations concernant 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 indue ne doit être accordée à de telles déclarations, puisque, de par leur nature, elles sont sujettes à des risques ainsi qu'à des incertitudes – connus ou inconnus – et qu'elles peuvent être influencées par d'autres facteurs pouvant 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 portant sur l'avenir (ou dans les résultats antérieurs). Des facteurs, tels que (i) les conditions économiques générales et les facteurs liés à la concurrence, en particulier 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 gravité, 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; (vii) les modifications de dispositions légales et de réglementation, 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 noter que la performance passée ne constitue aucunement une indication fiable quant à la performance future. Veuillez également prendre note que les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'exercice annuel.

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

---

Le Rapport semestriel 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.

Conception par Publicis KommunikationsAgentur GmbH, Erlangen/Munich, Allemagne  
Production par Management Digital Data SA, Schlieren, Suisse

Traduction par Syntax Übersetzungen SA, Suisse

Imprimé fin août 2006 par NZZ Fretz SA, Suisse

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

Zurich Financial Services Group  
Mythenquai 2  
8002 Zurich, Suisse  
Téléphone +41 (0) 44 625 25 25  
[www.zurich.com](http://www.zurich.com)

46829-06

*Because change happenz™*

