



ZURICH
FINANCIAL SERVICES

Zurich Financial Services Group

Rapport semestriel 2004

1	Principaux chiffres
2	Lettre aux actionnaires
5	Rapport financier semestriel du groupe
17	Analyse financière sectorielle semestrielle
31	Etats financiers semestriels consolidés
31	Compte de résultat consolidé
32	Bilan consolidé
33	Tableau des flux de trésorerie consolidés
34	Etat des fonds propres consolidés
36	Annexes aux états financiers semestriels consolidés
51	Rapport d'examen succinct de réviseur du groupe
52	Statistiques financières semestrielles
52	Données statistiques par région – Assurance dommages
54	Données statistiques par région – Assurance vie
56	Résultats de la valeur intrinsèque – Assurance vie
59	Information pour les actionnaires
59	Données relatives aux actions nominatives Zurich Financial Services
60	Calendrier financier et contacts

Zurich Financial Services est un prestataire de services financiers dans le domaine de l'assurance, doté d'un réseau mondial. Il concentre ses activités sur ses principaux marchés en Amérique du Nord et en Europe. Fondée en 1872, Zurich Financial Services est domiciliée à Zurich, en Suisse et compte environ 62.000 collaborateurs répartis dans plus de 50 pays.



James J. Schiro, Chief Executive Officer

“Notre groupe applique une stratégie claire. Nous continuerons d’exploiter notre position de marché mondiale et notre marque globale forte. Au cours des deux dernières années, nous avons renforcé nos provisions techniques, réduit nos dettes et consolidé notre capital. Et c’est avec des structures harmonisées et des portefeuilles de haute qualité que le groupe va maintenant progresser sur la voie d’une rentabilité soutenue et de la création de valeur actionnariale.”

“L’élan provient de notre stratégie visant la mise en œuvre concertée de nos ressources mondiales pour notre progrès futur ainsi que du renouveau de notre culture de la performance qui tend vers l’excellence dans toutes nos activités.”

“Nous ne sommes pas prêts à défendre nos parts de marché en diminuant nos prix au-dessous d’un niveau techniquement adéquat. Au contraire, nous recherchons résolument une croissance rentable, dans l’intérêt bien compris de nos clients et de nos actionnaires.”

“L’augmentation de la productivité requiert davantage qu’une série de réductions de coûts. L’élan de rentabilité de l’an passé s’appuyait sur un ensemble cohérent d’optimisations opérationnelles et sur une approche pointue de notre tarification. Nous maintiendrons cet effort avec toute la discipline qui a caractérisé nos actions jusqu’à ce jour. Le programme de transformations se poursuit; il est conçu pour générer des améliorations durables du résultat net.”

James J. Schiro, le 19 août 2004

Principaux chiffres

Le tableau suivant présente le résumé des résultats consolidés de Zurich Financial Services Group (le group) pour les semestres arrêtés au 30 juin 2004 et 2003 ainsi que les situations financières au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2003. Les montants de 2003 ont été retraités à la suite de l'adoption de nouvelles normes comptables en 2003 et en 2004. Certains soldes de l'année précédente ont également été reclassés afin de les rendre conformes à la présentation de 2004.

Compte de résultat consolidé

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	26.412	25.971	2%
Résultat des placements, net	5.533	5.455	1%
Bénéfice d'exploitation	1.948	1.326	47%
Bénéfice net	1.448	752	93%

Bilan consolidé

en millions d'USD, au	30.06.04	31.12.03	Variation
Total des placements	226.229	225.747	–
Provisions techniques, brutes	224.795	223.418	1%
Dettes prioritaires et subordonnées	4.726	4.775	(1%)
Total des fonds propres	19.047	18.934	1%

Assurance dommages – principaux indicateurs de performance

pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Bénéfice d'exploitation (en millions d'USD)	1.302	953	37%
Ratio combiné	96,7%	98,8%	2,1 pts

Assurance vie – principaux indicateurs de performance

pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Bénéfice d'exploitation (en millions d'USD)	453	463	(2%)
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires (en % de APE)	9,7%	8,2%	1,5 pts
Rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts	5,2%	5,8%	(0,6 pts)

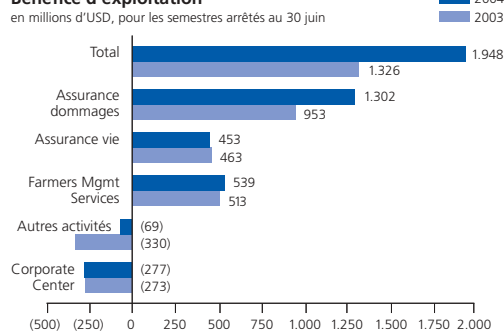
Rendement des fonds propres ordinaires

pour les périodes arrêtées au	30.06.04	31.12.03	Variation
Rendement sur le capital, annualisé	16,8%	12,1%	4,7 pts
Rendement sur le capital du bénéfice d'exploitation (après impôts), annualisé	15,1%	9,8%	5,3 pts

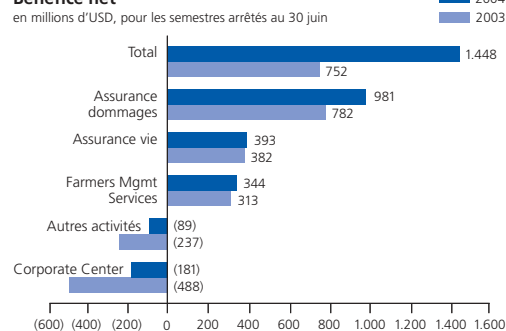
Données par action

pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Bénéfice dilué par action (en CHF)	12,67	7,12	78%

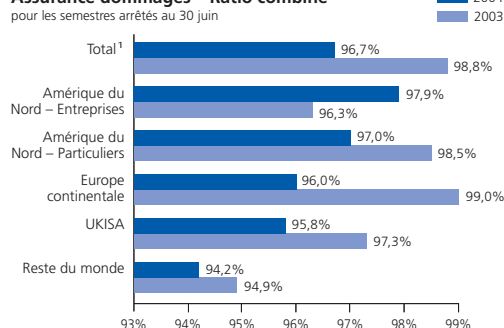
Bénéfice d'exploitation



Bénéfice net

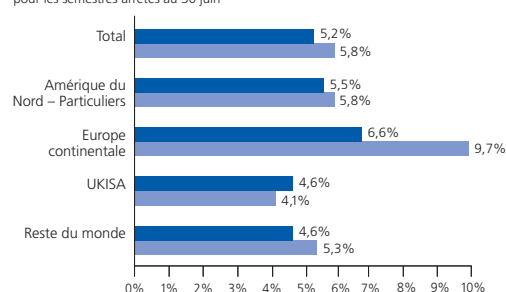


Assurance dommages – Ratio combiné



¹ Y compris Activités gérées de manière centrale.

Assurance vie – Rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts¹



¹ Avant écarts de conversion.



A gauche: Lodewijk C. van Wachem (Chairman of the Board)
A droite: James J. Schiro (Chief Executive Officer)

Chers actionnaires,

La Zurich poursuit son chemin sur la voie du redressement, basée sur la plate-forme créée l'an passé. Une concentration pointue sur les activités de base, une discipline financière et une souscription saine ont contribué à un quasi doublement du bénéfice net au cours du premier semestre 2004, par rapport à la même période de 2003, la Zurich ayant dépassé son objectif de rendement sur le capital. Le groupe a également continué à renforcer son bilan, ce qui nous procure de la confiance et de la résistance pour faire face aux défis inhérents à la nature de notre activité.

Le résultat technique de notre secteur *assurance dommages* a plus que triplé en comparaison avec le premier semestre 2003. La performance élevée repose sur une discipline opérationnelle, supportée par un environnement caractérisé par l'absence de catastrophes majeures ainsi que par des fréquences de sinistres favorables. Les tarifs sont restés fermes dans la plupart des branches d'activités et la Zurich continue à souscrire des affaires rentables sur des marchés attrayants. Bien que nous ayons atteint un niveau élevé de discipline sur le marché de l'assurance, la direction du groupe continue à surveiller toutes les évolutions en termes de prix et de charge de sinistres. Nous allons cibler soigneusement les marchés et les risques, quitte à sacrifier parfois le volume des primes au profit de la qualité des souscriptions. L'engagement de la Zurich en termes de discipline opérationnelle et financière reste inchangé. Nous ne sommes pas prêts à réduire nos prix au-dessous d'un niveau techniquement adéquat. Au contraire, nous allons favoriser de façon systématique la rentabilité des souscriptions plutôt qu'une croissance débridée.

Nous continuons à faire face à des défis dans notre secteur de *l'assurance vie* tout en restant conscients que des améliorations prendront un certain temps pour s'imposer d'elles-mêmes. Des progrès ont été obtenus par la concentration du groupe sur des activités plus rentables de même que sur des produits et des services mieux adaptés aux rendements actuels des placements. Le secteur a également progressé par rapport à son engagement à fournir des prestations efficaces en termes de coûts. Ces évolutions ont débouché sur des frais réduits et sur une marge bénéficiaire des nouvelles affaires améliorée. Même si nous saluons les progrès obtenus jusqu'ici, il reste encore beaucoup à faire.

Notre secteur *Farmers Management Services* a continué à générer des rendements stables. Le volume des primes des sociétés de Farmers P&C Group, que la Zurich gère sans les détenir, a augmenté de 2% à 6,9 milliards de dollars et a permis aux commissions de gestion et autres produits assimilés en faveur de la Zurich d'augmenter à un rythme légèrement supérieur.

Au cours du premier semestre 2004, les sociétés de Farmers P&C Group ont ajouté 231 millions de dollars à leur position en capital (surplus) qui atteint 3,9 milliards de dollars, faisant des progrès supplémentaires en direction de l'objectif qui est de renforcer leur surplus de 400 millions de dollars pour l'année en cours.

Le résultat des placements du groupe a bénéficié de l'amélioration générale qui a prévalu sur les marchés des actions par rapport au premier semestre 2003. Le rendement total des placements a été affecté par l'augmentation des taux d'intérêt généraux observée au cours du second trimestre, ce qui a entraîné une réduction des plus-values et moins-values latentes nettes comptabilisées dans les fonds propres. Nous continuons à gérer le portefeuille des placements en vue de réduire le risque économique. Au cours du premier semestre 2004, la part des actions pour lesquelles le groupe supporte un risque de placement a continué à diminuer et la duration au sein du portefeuille des obligations a été réduite.

La direction continue à mettre en place le cadre structurel et organisationnel découlant de l'orientation stratégique annoncée en avril 2004. Ces actions sont destinées à renforcer la Zurich à travers le monde et à fournir le support nécessaire à atteindre l'excellence opérationnelle dans les nombreuses facettes de ses activités d'assurance. Nous avons continué à renforcer les fonctions techniques au siège du groupe et avons commencé à développer des cadres et des méthodes standardisés pouvant être appliqués à travers tout le groupe.

Bien que nous soyons encouragés par les progrès réalisés au cours du premier semestre, nous sommes également conscients des risques et des incertitudes inhérents à nos activités. En outre, des approches différentes en matière de surveillance légale et des pressions accrues dans les litiges essentiellement aux Etats-Unis requièrent un suivi étroit des provisions pour sinistres à régler. La direction de la Zurich apprécie les évolutions externes et les provisions techniques sur une base trimestrielle roulante. Nous nous engageons à renforcer le bilan du groupe au fur et à mesure des besoins requis par les évolutions. Les solides résultats techniques délivrés de manière systématique depuis notre récent redressement nous rendent confiants quant à la capacité du groupe à continuer à opérer à partir d'une position de puissance financière.

Dans notre avancée, nous allons nous efforcer d'améliorer notre capacité à générer et à maintenir une croissance rentable. Notre approche est basée sur une tarification et une politique de souscription saines, garantes de solides résultats techniques. Nos employés jouent un rôle décisif dans le succès de notre stratégie et nous souhaiterions les remercier pour leur travail soutenu. Nous souhaiterions également exprimer notre gratitude à nos clients et à nos actionnaires pour la loyauté dont ils font preuve à l'égard de la société.



Lodewijk C. van Wachem
Chairman of the Board



James J. Schiro
Chief Executive Officer

Zurich Financial Services Group
Rapport financier semestriel du groupe

Page 5

Zurich Financial Services Group
Analyse financière sectorielle semestrielle

Page 17

Zurich Financial Services Group
Etats financiers semestriels consolidés

Page 31

Zurich Financial Services Group
Statistiques financières semestrielles

Page 52

Zurich Financial Services Group
Information pour les actionnaires

Page 59

Utilisez les languettes de couleur pour
trouver la section appropriée

5 Rapport financier semestriel du groupe

17 Analyse financière sectorielle semestrielle

31 Etats financiers semestriels consolidés

31 Compte de résultat consolidé

32 Bilan consolidé

33 Tableau des flux de trésorerie consolidés

34 Etat des fonds propres consolidés

36 Annexes aux états financiers semestriels consolidés

51 Rapport d'examen succinct des réviseurs du groupe

52 Statistiques financières semestrielles

52 Données statistiques par région – Assurance dommages

54 Données statistiques par région – Assurance vie

56 Résultats de la valeur intrinsèque – Assurance vie

59 Information pour les actionnaires

59 Données relatives aux actions nominatives Zurich Financial Services

60 Calendrier financier et contacts

Faits marquants du groupe

Le groupe Zurich Financial Services (le groupe) a réalisé un bénéfice net de 1.448 millions de dollars durant le premier semestre 2004 par rapport à un bénéfice net de 752 millions de dollars pour la même période de 2003. Le bénéfice d'exploitation a augmenté de 47% par rapport au premier semestre 2003 pour atteindre 1.948 millions de dollars pendant la même période de 2004.

Le bénéfice dilué par action s'est accru de 78% pour atteindre 12,67 francs suisses, par rapport à 7,12 francs suisses durant le premier semestre 2003. Pour la première moitié de 2004, le rendement sur le capital s'est monté à 16,8% (annualisé), soit une augmentation de 4,7 points par rapport au rendement de tout l'exercice 2003. Notre rendement sur le capital du bénéfice d'exploitation après impôts a atteint 15,1% (annualisé), ce qui correspond à une augmentation de 5,3 points par rapport au rendement de tout l'exercice 2003.

Les résultats du premier semestre 2004 révèlent une forte tendance sous-jacente à un accroissement de la rentabilité émanant d'une souscription et d'une gestion des sinistres saines, renforcée par des tarifs fermes sur les marchés clés, de même que par l'impact positif de nos mesures visant à améliorer encore la performance dans le secteur assurance vie.

Les résultats du premier semestre 2004 sont comparés aux résultats du premier semestre 2003, retraités pour l'application de nouvelles normes comptables en 2003 et en 2004, dont les détails sont précisés dans la section finale et dans la section Performance des placements du présent rapport financier du groupe.

Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement indicatifs des résultats de l'année entière.

Principaux chiffres de la performance

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

	2004	2003 ¹	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	26.412	25.971	2%
Produits des placements, nets	4.442	4.277	4%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	1.091	1.178	(7%)
Bénéfice d'exploitation	1.948	1.326	47%
Bénéfice net	1.448	752	93%
Ratio combiné assurance dommages	96,7%	98,8%	2,1 pts
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires assurance vie (en % de APE)	9,7%	8,2%	1,5 pts
Rendement sur le capital, annualisé ²	16,8%	12,1%	4,7 pts
Rendement sur le capital du bénéfice d'exploitation (après impôts), annualisé ²	15,1%	9,8%	5,3 pts
Bénéfice dilué par action (en CHF)	12,67	7,12	78%

¹ Retraité comme expliqué dans l'annexe 3 des Etats financiers consolidés.

² Le rendement 2003 se rapporte à l'exercice arrêté au 31 décembre 2003; celui de 2004, au semestre arrêté au 30 juin 2004 (annualisé).

Aperçu de la performance

Les **primes émises brutes et accessoires de primes**, de 26,4 milliards de dollars pour le premier semestre 2004, ont augmenté de 2%. Dans le secteur assurance dommages, la croissance s'est élevée à 1% en monnaies locales. Dans le secteur assurance vie, les primes sont restées stables après avoir éliminé les effets de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse, la vente de certaines opérations vie et les variations des taux de change.

Le **bénéfice d'exploitation** s'est accru de 662 millions de dollars, soit de 47%, durant le premier semestre de 2003 pour atteindre 1,9 milliard de dollars en 2004. Les détails des résultats de nos secteurs d'activités sont présentés dans notre analyse financière sectorielle.

- L'effet de l'augmentation des tarifs dans les périodes précédentes, comptabilisés comme acquis durant la période en cours, cumulé à la forte performance en matière de souscription, a contribué à améliorer notre résultat dans notre secteur **assurance dommages**. Le résultat technique net en 2004 a plus que triplé, passant à 487 millions de dollars par rapport à 158 millions de dollars pour le premier semestre 2003. Cette progression se reflète dans l'amélioration de 2,1 points de notre ratio combiné atteignant 96,7% en 2004 par rapport à 98,8% pour le premier semestre 2003.
- Notre secteur **assurance vie** a continué de se focaliser sur la souscription de nouvelles affaires rentables, comme en témoigne l'augmentation de 1,5 point de la marge bénéficiaire des nouvelles affaires pour atteindre 9,7%. Le bénéfice d'exploitation a diminué de 10 millions de dollars pour passer à 453 millions de dollars, ce qui est principalement le résultat de la cession d'activités avec une rentabilité insuffisante en 2003.
- Notre secteur **Farmers Management Services** a continué à fournir un bénéfice consistant au groupe, avec une augmentation de 5% du bénéfice d'exploitation, qui est passé de 513 millions de dollars pour le premier semestre 2003 à 539 millions de dollars en 2004, grâce à un revenu plus élevé des commissions de gestion engendré par l'augmentation des primes des sociétés de Farmers P&C Group.

- Notre secteur **Autres activités** a amélioré son bénéfice d'exploitation, passant d'une perte de 330 millions de dollars pour le premier semestre 2003 à une perte de 69 millions de dollars en 2004, ceci étant dû à l'amélioration du résultat de nos activités Centre et Zurich Capital Markets.
- Les **produits nets des placements** de 4,4 milliards de dollars sont composés des produits résultant des placements du groupe de 3,6 milliards de dollars ainsi que des placements pour les produits "unit-linked" de 835 millions de dollars attribués aux preneurs d'assurance.
- Le **rendement sur le capital du bénéfice d'exploitation** après impôts s'est amélioré de 5,3 points à 15,1% (annualisé) au cours du premier semestre 2004 en comparaison avec le rendement de 9,8% obtenu pour tout l'exercice 2003.

Le **bénéfice net** s'est amélioré de 696 millions de dollars, soit de 93%, passant à 1.448 millions de dollars durant le premier semestre 2004 par rapport à un bénéfice net de 752 millions de dollars pour la même période de 2003. En plus des facteurs susmentionnés, le bénéfice net a été influencé par ce qui suit:

- Les **plus-values nettes sur placements y compris dépréciations** ont diminué de 87 millions de dollars pour atteindre une plus-value de 1,1 milliard de dollars au cours du premier semestre 2004. Une baisse de 737 millions de dollars générée par les placements pour les produits "unit-linked" a été en partie compensée par une amélioration de 650 millions de dollars dans les placements du groupe.
- Le **rendement des placements** sous-jacent aux placements du groupe pour le premier semestre 2004 s'est élevé à 1,7%. Le résultat des placements est analysé dans la section Performance des placements.

Notre **rendement sur le capital** sur la base du bénéfice net s'est amélioré de 4,7 points à 16,8% (annualisé) pour le premier semestre 2004 par rapport au rendement obtenu pour tout l'exercice 2003.

Le **bénéfice dilué par action**, qui reflète l'augmentation du bénéfice net, s'est amélioré de 78% à 12,67 francs suisses durant le premier semestre 2004 comparé à 7,12 francs suisses pour la même période de 2003.

Principaux chiffres du bilan

en millions d'USD, au	30.06.04	31.12.03 ¹	Variation
Placements du groupe	173.850	175.967	(1%)
Placements pour produits "unit-linked"	52.379	49.780	5%
Total des placements	226.229	225.747	–
Provisions techniques, brutes, à l'exclusion des provisions pour produits "unit-linked"	171.120	172.230	(1%)
Provisions pour produits "unit-linked"	53.675	51.188	5%
Provisions techniques, brutes	224.795	223.418	1%
Total des dettes financières et des fonds propres	23.773	23.709	–

¹ Retraité comme expliqué dans l'annexe 3 des états financiers semestriels consolidés.

- Les **placements du groupe** ont diminué de 2,1 milliards de dollars, ceci étant le résultat de la cession de certaines opérations en 2004, de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse, de variations défavorables des taux de change et de la restructuration de Zurich Capital Markets, cette baisse ayant été en partie compensée par les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation positifs.
- Les **provisions techniques brutes** du secteur assurance dommages ont augmenté de 3,9 milliards de dollars, conséquence de la croissance des primes émises nettes et du renforcement des provisions en partie compensés par la vente d'opérations en 2004. Les provisions techniques brutes, à l'exclusion des provisions pour produits "unit-linked" du secteur assurance vie, ont diminué de 4,0 milliards de dollars, reflétant la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse ainsi que les cessions d'activités survenues au cours du premier semestre 2004.
- Les **fonds propres** ont augmenté de 113 millions de dollars, passant de 18,9 milliards de dollars au 31 décembre 2003 à 19,0 milliards de dollars au 30 juin 2004. L'augmentation résultant de notre bénéfice net après impôts de 1.448 millions de dollars pour le premier semestre 2004 a été compensée en grande partie par l'impact croissant de l'augmentation des taux d'intérêt durant le deuxième trimestre 2004, entraînant une réduction de la valeur des plus-values et moins-values latentes nettes sur placements, ainsi que la réduction de la valeur nominale des actions nominatives, et l'introduction de la législation pour la participation obligatoire aux bénéfices pour les preneurs d'assurance en Suisse (législation "legal quote").

Mesure de la performance

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

Le bénéfice d'exploitation reflète les ajustements pour impôts, les plus-values et moins-values nettes sur placements y compris dépréciations (à l'exception de marchés des capitaux et activités bancaires, compris dans notre secteur Autres activités), 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 cession d'activités. Les écarts de conversion hors exploitation proviennent du "hedging" 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 inclus 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).

Rapprochement entre le bénéfice net et le bénéfice d'exploitation

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

	2004	2003
Bénéfice net	1.448	752
<i>ajusté de:</i>		
(Plus-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations mais hors marchés des capitaux et activités bancaires	(1.010)	(1.060)
Attribution aux preneurs d'assurance des plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	776	1.010
Charge d'impôts, y compris ajustements dus aux impôts attribuables aux preneurs d'assurance vie	730	648
Moins-value/(plus-value) sur cession d'activités, nette	14	(1)
Autres	(10)	(23)
Bénéfice d'exploitation	1.948	1.326

Bénéfice d'exploitation et bénéfice net par secteur¹

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

	Bénéfice d'exploitation		Bénéfice/(perte) net	
	2004	2003	2004	2003
Assurance dommages	1.302	953	981	782
Assurance vie	453	463	393	382
Farmers Management Services	539	513	344	313
Autres activités	(69)	(330)	(89)	(237)
Corporate Center	(277)	(273)	(181)	(488)
Total	1.948	1.326	1.448	752

¹ Certains reclassements ont été effectués sur les montants de l'année précédente afin de les rendre conformes à la présentation de cette année.

En dehors du bénéfice d'exploitation, nous utilisons la valeur intrinsèque pour mesurer et pour gérer les opérations d'assurance vie sur une base individuelle. La valeur intrinsèque est présentée de façon plus détaillée dans la section assurance vie de l'Analyse financière sectorielle.

Principaux indicateurs de performance

Rendement sur le capital

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

Pour le premier semestre 2004, notre **rendement sur le capital** sur la base du bénéfice d'exploitation, après impôts, s'est élevé à 15,1% (annualisé), ce qui correspond à une augmentation de 5,3 points par rapport au rendement obtenu pour tout l'exercice 2003. Le rendement sur le capital sur la base du bénéfice net s'est élevé à 16,8% (annualisé), correspondant à une augmentation de 4,7 points par rapport à tout l'exercice 2003.

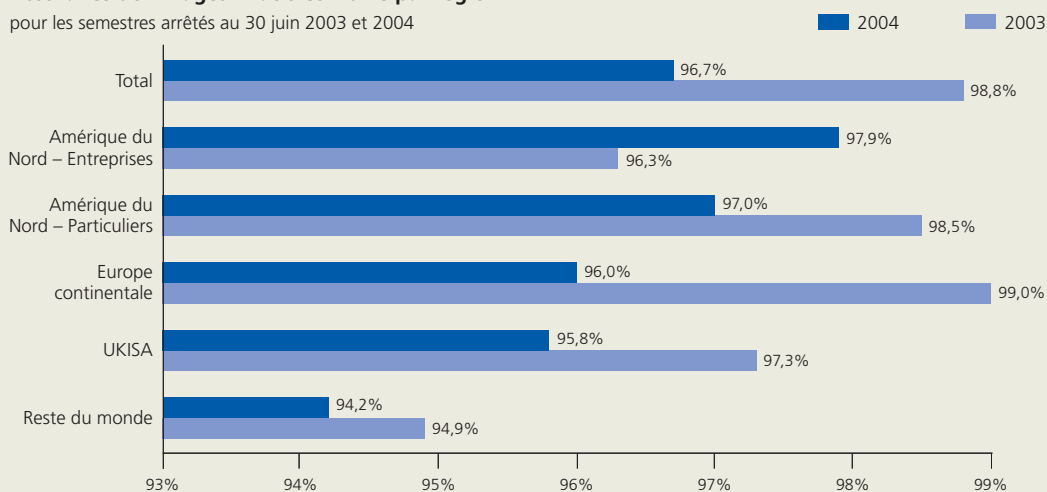
Assurance dommages

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

Le **ratio combiné** de notre secteur assurance dommages a continué de bénéficier d'une meilleure gestion des sinistres et des dépenses, de l'absence de grandes catastrophes ainsi que de conditions tarifaires saines sur nos principaux marchés. Le ratio combiné s'est amélioré de 2,1 points par rapport au premier semestre 2003, passant à 96,7%. Le résultat technique net a plus que triplé, passant à 487 millions de dollars pour 2004, comparé à 158 millions de dollars pour le premier semestre 2003.

Assurance dommages – ratio combiné par région

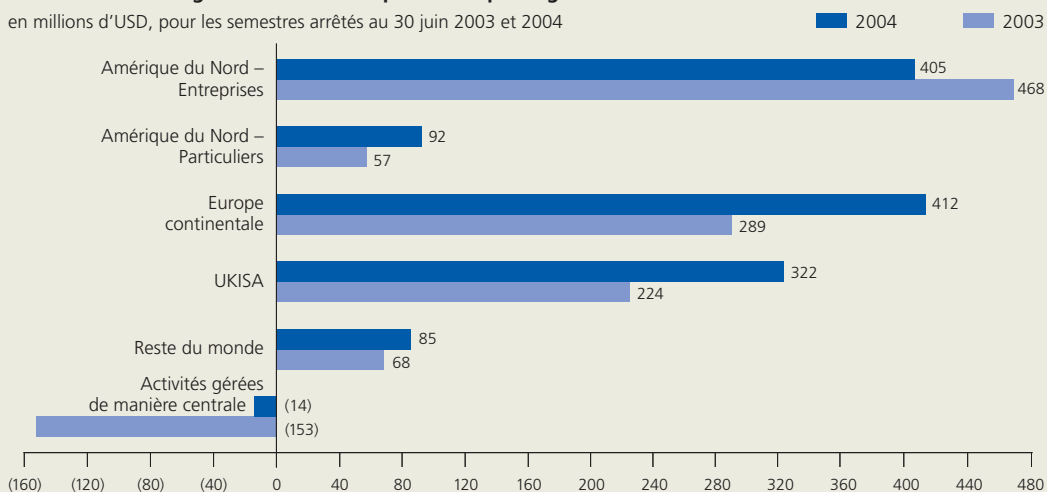
pour les semestres arrêtés au 30 juin 2003 et 2004



Le **bénéfice d'exploitation** de notre secteur assurance dommages a également bénéficié des mêmes conditions que le ratio combiné et a augmenté de 349 millions de dollars pour atteindre 1,3 milliard de dollars en 2004. Toutes les régions ont amélioré leur bénéfice d'exploitation par rapport à l'année précédente, à l'exception de la région Amérique du Nord – Entreprises, où nous avons enregistré un renforcement des provisions techniques pour le développement des années antérieures de 582 millions de dollars.

Assurance dommages – bénéfice d'exploitation par région

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin 2003 et 2004



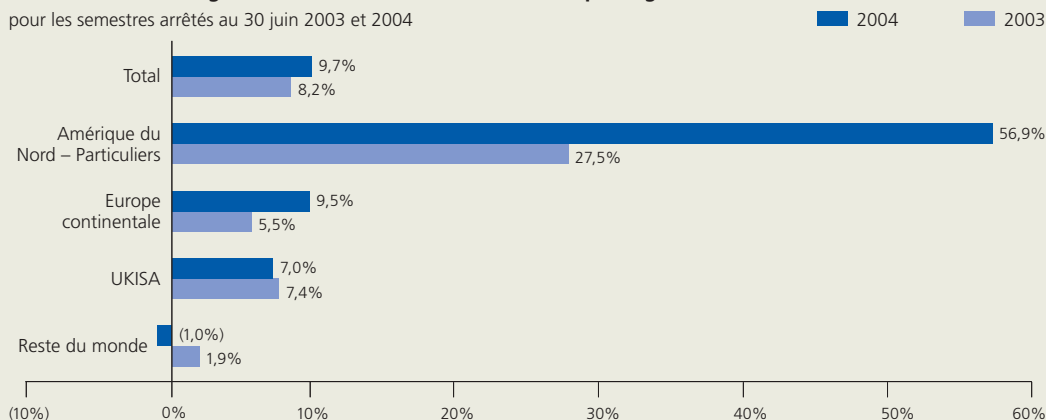
Assurance vie

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

La **marge bénéficiaire des nouvelles affaires** a augmenté de 1,5 point par rapport au premier semestre 2003, pour atteindre 9,7%. Ce développement représente également une augmentation de 0,7 point par rapport à la marge pour tout l'exercice 2003 de 9,0%. L'augmentation de 1,5 point a été le résultat de la contribution de 104 millions de dollars des nouvelles affaires au bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque après impôts, une augmentation de 16% par rapport à la période comparable de 2003.

Assurance vie – marge bénéficiaire des nouvelles affaires par région

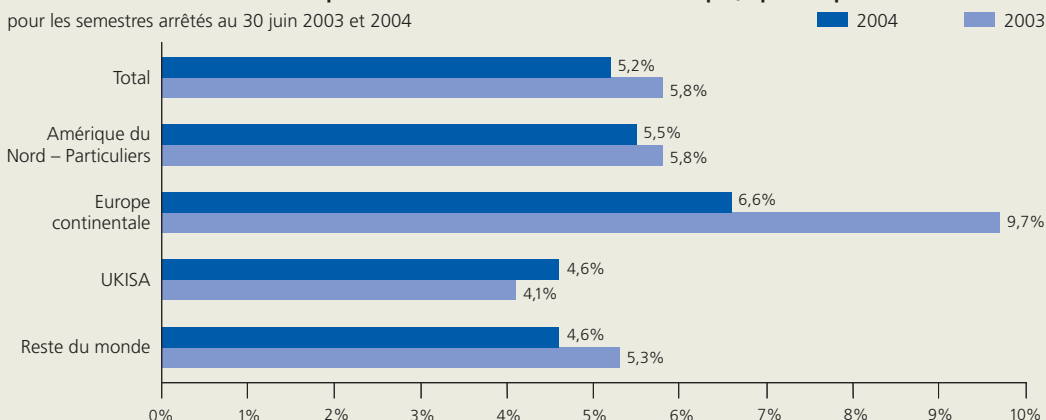
pour les semestres arrêtés au 30 juin 2003 et 2004



Le **rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque**, après impôts et avant écarts de conversion, s'est élevé à 5,2% pour le premier semestre 2004, soit 0,6 point de moins que l'année dernière. Le bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts, s'est élevé à 553 millions de dollars pour le semestre arrêté au 30 juin 2004, par rapport à 583 millions de dollars en 2003.

Assurance vie – rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts¹

pour les semestres arrêtés au 30 juin 2003 et 2004

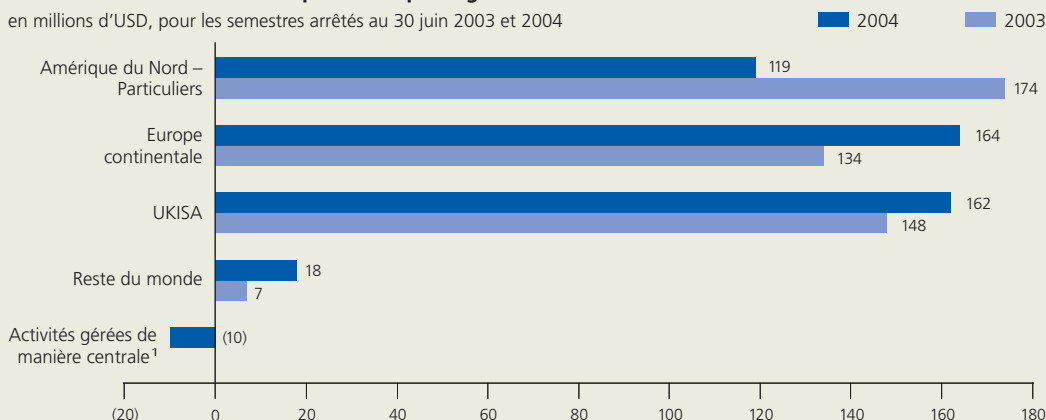


¹ Avant écarts de conversion.

Le **bénéfice d'exploitation** de notre secteur assurance vie a diminué de 2%, passant à 453 millions de dollars au cours du premier semestre 2004, avec des améliorations en Europe continentale, UKISA et Reste du monde, compensées par une réduction en Amérique du Nord – Particuliers due à la cession d'activités vie au cours du deuxième semestre 2003.

Assurance vie – bénéfice d'exploitation par région

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin 2003 et 2004



¹ Cette région a établi pour la première fois un rapport durant le quatrième trimestre 2003.

Cessions d'activités

Tout au long du premier semestre 2004, nous avons continué de céder et de repositionner nos activités secondaires afin de libérer du capital pour les activités de base. Les principales cessions d'activités ci-dessous ont été finalisées:

- Le 30 juin, nous avons finalisé la vente de 100% du capital-actions de Zurich Insurance (Singapore) Pte. Ltd. à QBE Insurance (International) Limited.
- Le 14 juin, nous avons finalisé la vente de notre participation de 100% dans Zürich Krankenversicherung AG (Deutschland) et du placement du groupe dans GLOBALE Krankenversicherungs-AG à DKV Deutsche Krankenversicherung AG.
- Le 31 mai, la vente du portefeuille d'assurances de notre filiale Zurich Life Philippines, Inc. à The Manufacturers Life Insurance Company (Phils.), Inc. a été achevée.
- Le 10 mars, un consortium formé de la direction et d'investisseurs a acheté la filiale de gestion des salaires et de gestion de flotte, la McMillan Shakespeare Australia Pty Limited (MSA), en Australie.
- Le 12 février, nous avons finalisé la vente de l'ensemble de nos opérations d'assurance vie, de notre portefeuille d'assurances collectives de personnes et de nos opérations d'assurance dommages dans le secteur des particuliers et des petites entreprises en Belgique à P&V Assurances.
- En 2003, le groupe a signé un accord général avec BNP Paribas pour transférer certaines de ses transactions sur produits dérivés et de ses facilités de crédit, ainsi que les actifs y relatifs, de Zurich Capital Markets à BNP Paribas. Une partie de ces transferts a été achevée au 31 décembre 2003 et le reste devrait être achevé en 2004.

La moins-value nette cumulée sur cession d'activités avant impôts s'est élevée à 14 millions de dollars pour le premier semestre 2004, alors qu'une plus-value nette de 1 million de dollars avait été enregistrée au cours du premier semestre 2003. Le total des liquidités obtenues s'est élevé à 1,7 milliard de dollars et à 146 millions de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2004 et 2003, respectivement.

Impact des devises étrangères

Les mouvements sur les devises étrangères ont un impact significatif sur nos résultats financiers. Le tableau ci-dessous indique les principaux chiffres financiers pour le semestre arrêté au 30 juin 2004, convertis aux mêmes taux de change moyens des devises étrangères que pour le semestre arrêté au 30 juin 2003 afin d'éliminer l'impact des devises étrangères lors de la comparaison avec la période précédente. Les détails relatifs aux principaux taux de change figurent dans l'annexe 2 aux états financiers consolidés.

Assurance dommages – impact des taux de change des devises étrangères sur les principaux chiffres financiers

Variation par rapport à la période précédente, pour le semestre arrêté au 30 juin 2004

	Variation en % en monnaies locales	Impact du change	Variation en % en USD
Primes émises brutes et accessoires de primes	1%	5%	6%
Produits des placements, nets	10%	7%	17%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	(51%)	–	(51%)
Prestations d'assurance	3%	5%	8%

Assurance vie – impact des taux de change des devises étrangères sur les principaux chiffres financiers

Variation par rapport à la période précédente, pour le semestre arrêté au 30 juin 2004

	Variation en % en monnaies locales	Impact du change	Variation en % en USD
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	(11%)	9%	(2%)
Dépôts à caractère de placement	–	10%	10%
Primes émises brutes et accessoires de primes	(18%)	8%	(10%)
Produits des placements, nets	(8%)	9%	1%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	(19%)	10%	(9%)
Prestations d'assurance	(22%)	7%	(15%)

Volume de primes et commissions de gestion

- Globalement, les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 2% (–4% en monnaies locales) par rapport au premier semestre 2003, atteignant 26,4 milliards de dollars. Après avoir pris en considération les facteurs particuliers expliqués ci-dessous, la croissance des primes déterminée sur une base comparable s'est élevée à 1%.
- Notre secteur **assurance dommages** a connu une croissance des primes émises brutes et accessoires de primes de 6% (1% en monnaies locales), passant à 20,6 milliards de dollars durant le premier semestre 2004.

Après les ajustements pour cessions d'activités et effets des taux de change, la croissance s'est élevée à 2%. La modeste croissance est due essentiellement à l'augmentation des tarifs sur les marchés clés. Nous avons enregistré quelques réductions de volumes dans les branches d'activités particulièrement sensibles aux prix.

- Les primes émises brutes et accessoires de primes du secteur **assurance vie** ont diminué de 10% (-18% en monnaies locales), pour passer à 5,7 milliards de dollars dans la première moitié de 2004, ceci résultant principalement de la cession des opérations vie durant le deuxième semestre 2003, en particulier de Zurich Life US, Zurich Life UK et d'autres opérations européennes, et de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse, qui ont été transférées en partie à une fondation externe. A l'exclusion de ces facteurs, de même qu'aux variations des taux de change, les primes sont restées stables.
- Dans l'ensemble, les **primes acquises nettes et accessoires de primes** ont augmenté de 4% (-2% en monnaies locales) par rapport au premier semestre 2003, passant à 20,6 milliards de dollars, grâce à l'effet des augmentations de tarifs durant les périodes précédentes désormais acquises compensé en partie par la réduction des primes vie. Après avoir pris en considération les mêmes facteurs que ceux présentés ci-dessus, les primes acquises nettes de notre secteur assurance dommages se sont accrues de 7%, tandis qu'une baisse de 4% a été enregistrée dans notre secteur assurance vie.
- Durant le premier semestre 2004, notre secteur **Farmers Management Services** a acquis 980 millions de dollars de commissions de gestion et autres produits assimilés, soit une augmentation de 5% par rapport à la même période de l'année précédente. Cette augmentation découle principalement de volumes de primes supérieurs au sein des sociétés de Farmers P&C Group, que la Zurich gère sans les détenir, essentiellement dans les branches d'activités spécialités, commerce et incendie de Farmers.

Performance des placements

Le total des placements qui figure dans le bilan consolidé comprend les placements du groupe dans lesquels le groupe assume tout ou une partie du risque de placement et les placements pour produits "unit-linked", dans lesquels les preneurs d'assurance assument la totalité du risque de placement. Les placements pour produits "unit-linked" et les produits correspondants des placements, de même que les plus-values et moins-values nettes sur placements y compris dépréciations ont été reclassés dans le cadre de l'application d'une nouvelle norme comptable en 2004 (SOP 03-01), comme expliqué dans la section finale du présent rapport financier du groupe et dans l'annexe 3 aux états financiers consolidés.

Répartition du résultat net des placements et des placements pour les semestres arrêtés au 30 juin	Placements du groupe		Placements pour produits "unit-linked"		Total de placements	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Produits des placements, nets	3.607	3.608	835	669	4.442	4.277
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	252	(398)	839	1.576	1.091	1.178
Résultat des placements, net	3.859	3.210	1.674	2.245	5.533	5.455
au	30.06.04	31.12.03	30.06.04	31.12.03	30.06.04	31.12.03
Placements	173.850	175.967	52.379	49.780	226.229	225.747

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

Performance des placements du groupe

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Produits des placements, nets	3.607	3.608	–
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	252	(398)	n.s.
Résultat des placements, net	3.859	3.210	20%
Variations dans les moins-values/(plus-values) latentes sur placements compris dans les fonds propres	(1.155)	2.299	n.s.
Placements moyens	174.908	170.677	2%
Rendement total (à l'exclusion des charges grevant les placements)	1,7%	3,3%	(1,6 pts)

Les **produits nets des placements** du groupe se sont maintenus au niveau de 3,6 milliards de dollars.

Les **plus-values et moins-values nettes sur placements y compris dépréciations** pour les placements du groupe sont passées de moins-values nettes de 398 millions de dollars pour le premier semestre 2003 à des plus-values nettes de 252 millions de dollars en 2004. Cette amélioration est due au redressement général des marchés des actions comparé au premier semestre 2003. Durant les premiers semestres 2004 et 2003, nous

avons enregistré des dépréciations sur les placements, en particulier sur les actions, de 58 millions de dollars et 978 millions de dollars, respectivement. Une part substantielle de ces plus-values/moins-values nettes sur placements y compris dépréciations est liée à notre secteur assurance vie. Après prise en considération de la part attribuable aux provisions mathématiques, les plus-values nettes sur placements y compris dépréciations à la disposition du groupe se montaient à 315 millions de dollars.

Le **rendement total des placements** du groupe s'est élevé à 1,7%, comparé à 3,3% pour le premier semestre 2003. Ce rendement inclut les produits des placements, les plus-values et moins-values nettes sur placements figurant dans le compte de résultat ainsi que les variations dans les plus-values et moins-values latentes comptabilisées dans les fonds propres. Le résultat total des placements s'est élevé à 2,9 milliards de dollars après exclusion des charges grevant les placements de 207 millions de dollars. Le rendement total des placements a été considérablement influencé par l'augmentation des taux d'intérêt durant le deuxième trimestre 2004, ce qui a immédiatement entraîné une baisse des cours des titres d'emprunts et, en conséquence, une réduction du montant des plus-values et moins-values latentes nettes sur placements enregistrées dans les fonds propres.

Provision pour sinistres à régler

Evolution de la provision pour sinistres à régler

en millions d'USD	2004	2003	Variation
Au 1^{er} janvier (solde d'ouverture)			
Provision pour sinistres à régler, brute	51.068	45.306	13%
Part des réassureurs	(14.055)	(14.940)	(6%)
Provision pour sinistres à régler, nette	37.013	30.366	22%
Charge de sinistres et frais de gestion à régler, nets			
Période en cours	10.219	9.835	4%
Années antérieures	656	413	59%
Total	10.875	10.248	6%
Total de la charge de sinistres et des frais de gestion payés, net	(8.451)	(8.000)	6%
Cessions de sociétés et d'activités	(394)	(105)	275%
Ecart de conversion	(520)	898	(158%)
Au 30 juin (solde de clôture)			
Provision pour sinistres à régler, nette	38.523	33.407	15%
Part des réassureurs	13.934	14.980	(7%)
Provision pour sinistres à régler, brute	52.457	48.387	8%

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 y relatifs, 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 les résultats d'exploitation de la période durant laquelle le changement s'opère.

Sur le total de 38,5 milliards de dollars de **provision nette pour sinistres à régler**, 33,7 milliards de dollars sont liés au secteur assurance dommages au 30 juin 2004.

Durant le premier semestre 2004, nous avons enregistré 656 millions de dollars de variation des provisions techniques nettes pour les années précédentes, dont 582 millions de dollars provenaient d'un renforcement de provisions techniques dans la région Amérique du Nord – Entreprises.

Capitalisation et endettement

en millions d'USD, au	30.06.04	31.12.03	Variation
Prêts garantis	4.202	4.701	(11%)
Dettes découlant de marchés des capitaux et activités bancaires	4.221	5.961	(29%)
Engagements de rachat	4.743	3.742	27%
Total des dettes opérationnelles	13.166	14.404	(9%)
Dettes prioritaires	2.322	2.360	(2%)
Dettes subordonnées	2.404	2.415	–
Total des dettes financières	4.726	4.775	(1%)
Total des intérêts minoritaires	766	969	(21%)
Total des fonds propres	19.047	18.934	1%
Total des dettes financières et des fonds propres	23.773	23.709	–

Endettement

Au 30 juin 2004, le **total des dettes opérationnelles** se montait à 13,2 milliards de dollars, soit une diminution de 1,2 milliard de dollars depuis le 31 décembre 2003. Entre le 31 décembre 2003 et le 30 juin 2004, les dettes découlant de marchés des capitaux et activités bancaires ont diminué de 1,7 milliard de dollars en raison du transfert de certains actifs et passifs à BNP Paribas, conformément à l'accord signé en ce sens en 2003. Cet accord fait partie de la restructuration des activités de Zurich Capital Markets (ZCM). Cette diminution a été compensée par une augmentation de 1,0 milliard de dollars de nos engagements de rachat à 4,7 milliards de dollars résultant d'un accroissement des activités à court terme sur le marché Repo au niveau des activités ordinaires dans le cadre de notre gestion des placements et des liquidités. Les prêts garantis sont essentiellement liés à nos activités vie en Allemagne. Le montant des prêts garantis a diminué de 499 millions de dollars durant le premier semestre 2004 en raison de l'échéance de certaines transactions. Au 30 juin 2004, nous avons 4,2 milliards de dollars de prêts garantis par des prêts hypothécaires du même montant donnés en tant que garantie aux contreparties comparé 4,7 milliards de dollars au 31 décembre 2003.

La réduction du **total des dettes financières** de 49 millions de dollars, soit 1%, est imputable aux variations des taux de change depuis le 31 décembre 2003.

La réduction de 203 millions de dollars, soit 21%, des **intérêts minoritaires** résultait principalement de la restructuration de ZCM.

Le 21 avril 2004, une nouvelle facilité de crédit renouvelable syndiquée à hauteur de 3,0 milliards de dollars a été signée pour remplacer celle de 1,5 milliard de dollars qui arrivait à échéance le 28 mai 2004. La nouvelle facilité de crédit syndiquée consiste en deux tranches égales venant à échéance en 2007 et 2009. Zurich Group Holding, en collaboration avec Zurich Compagnie d'Assurances et Farmers Group, Inc. agissent en tant que garants de cette nouvelle facilité de crédit, qui leur permet des retraits de jusqu'à 1,25 milliard de dollars, 1,5 milliard de dollars et 250 millions de dollars, respectivement, pour eux-mêmes et pour certains emprunteurs (filiales) définis. Aucun emprunt ouvert n'existait au 30 juin 2004 dans le cadre de cette nouvelle facilité de crédit. Farmers Group, Inc. a annulé sa facilité de crédit actuelle de 250 millions de dollars, qui arrivait à échéance en septembre 2004, après la mise en place de la nouvelle facilité de crédit.

Fonds propres

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

Solde au 31 décembre 2003, ainsi que publié auparavant	19.384
Application de la nouvelle norme comptable (SOP 03-01)	(450)
Solde au 31 décembre 2003, retraité	18.934
Variation des (moins-values)/plus-values latentes sur placements, nettes (hors écarts de conversion)	(758)
Transfert découlant de la législation "legal quote" en Suisse	(226)
Écarts de conversion	(82)
Réduction de la valeur nominale des actions nominatives	(288)
Transactions de paiements sur la base d'actions	(14)
Transactions sur actions propres	49
Bénéfice net	1.448
Dividendes sur titres privilégiés	(16)
Solde au 30 juin 2004	19.047

Les **fonds propres** ont augmenté de 113 millions de dollars, passant à 19,0 milliards de dollars au 30 juin 2004, comparé à 18,9 milliards de dollars au 31 décembre 2003. Les chiffres de décembre 2003 sont publiés après retraitement du montant publié auparavant de 19,4 milliards de dollars d'un montant après impôts de 450 millions de dollars, reflétant l'impact de l'application d'une nouvelle norme comptable (SOP 03-01). Pour le premier trimestre 2004, nous avons publié un ajustement estimé de 600 millions de dollars après impôts que nous avons affiné depuis lors.

Le 16 avril 2004, l'Assemblée générale ordinaire de Zurich Financial Services a approuvé la réduction de la valeur nominale du capital-actions sous la forme d'un remboursement aux actionnaires de 2,50 francs suisses par action nominative. Le capital-actions a été réduit de 360.017.387,50 francs suisses, passant de 1.296.062.595 francs suisses à un nouveau total de 936.045.207,50 francs suisses. Cette réduction a été inscrite au registre du commerce du Canton de Zurich au 30 juin 2004, et le paiement de 2,50 francs suisses par action nominative sans frais a été effectué le 1^{er} juillet 2004.

Solvabilité

Les entités réglementées du groupe doivent fournir des renseignements à leurs autorités locales, normalement sur une base annuelle et, dans certains pays, plus fréquemment. Ces renseignements comprennent le respect par l'entité réglementée des exigences locales de solvabilité et comprennent des informations sur les fonds éligibles, ainsi que les actifs admissibles.

Sur une base consolidée, Zurich Financial Services, dont le siège est à Zurich, en Suisse, est soumis à la surveillance de l'Office fédéral des assurances privées (OFAP), qui comprend la surveillance réglementaire coordonnée du groupe pour le reste de ses activités bancaires et autres activités de services financiers soumis à réglementation, ainsi que la supervision en matière de solvabilité et d'adéquation du capital consolidées au niveau du groupe (fondé sur le décret sur la supervision consolidée de Zurich Financial Services Group du 23 avril 2001).

En outre, sur la base de la directive UE 98/78/CE sur la surveillance complémentaire des entreprises d'assurance faisant partie d'un groupe d'assurance, la Financial Services Authority (FSA) au Royaume-Uni agit en tant que coordinateur général pour l'ensemble de nos filiales et succursales en Europe.

Flux de trésorerie

Les flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation comprennent les flux de trésorerie découlant de nos affaires d'assurance, après les paiements aux réassureurs (primes nettes, accessoires de primes et dépôts reçus, moins les sinistres nets après remboursement des réassureurs, participations aux excédents, rachats de polices et frais d'exploitation), les produits des placements reçus (dividendes, intérêts et locations), moins les intérêts payés et les paiements d'impôts.

Notre secteur Farmers Management Services reçoit des commissions de gestion de même que des produits de placements et paie des frais d'exploitation et des impôts.

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

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

Les états financiers consolidés incluent un tableau des flux de trésorerie. Le total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation a atteint 4,1 milliards de dollars pour la période arrêtée au 30 juin 2004 et 6,4 milliards de dollars pour le premier semestre 2003.

Résumé des flux de trésorerie

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

	2004	2003
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Bénéfice net	1.448	752
<i>Ajustements pour:</i>		
(Plus-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	(1.091)	(1.178)
Moins-values/(plus-values) sur cession d'activités, nette	14	(1)
Quote-part du résultat des entreprises associées	(85)	(6)
Amortissements et dépréciations	310	377
Autres éléments non numéraires	(14)	599
Variation des actifs et engagements relatifs à l'exploitation	3.525	5.859
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, net	4.107	6.402
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, net	(4.623)	(3.599)
Total des flux de trésorerie liés aux activités de financement, net	(880)	115
Effet des variations des taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités	(156)	296
Variation des liquidités et équivalents de liquidités	(1.552)	3.214
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 1 ^{er} janvier (solde d'ouverture)	15.677	10.033
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin	14.125	13.247

Aux 30 juin 2004 et 2003, les liquidités et équivalents de liquidités limités à certains emplois se montaient à 605 millions de dollars et à 1,0 milliard de dollars, respectivement, et les liquidités et équivalents de liquidités détenus en faveur des preneurs d'assurances en relation avec les produits "unit-linked" s'élevaient à 2,8 milliards de dollars et 1,9 milliard de dollars, respectivement.

Eléments affectant les bases actuelles et futures de la préparation et de la comparabilité

Application de la nouvelle norme comptable SOP 03-01

Le Accounting Standards Executive Committee (AcSEC) de l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) a publié le Statement of Position 03-01 ("SOP 03-01"), Accounting and Reporting by Insurance Enterprises for Certain Nontraditional Long-Duration Contracts and for Separate Accounts. SOP 03-01 a résulté en trois changements significatifs dans le traitement de certains contrats vie qui ont été adaptés rétroactivement, en conformité avec la norme IAS 8:

- La reconnaissance d'engagements supplémentaires pour des prestations minimales garanties en cas de décès, des prestations de retraite garanties et des prestations en relation avec des conversions en rente garanties, essentiellement dans nos affaires vie aux Etats-Unis. La reconnaissance d'engagements garantis a par ailleurs débouché sur un amortissement des frais d'acquisition différés provoqué par une réduction dans les bénéfices futurs bruts estimés sous-jacents à ces provisions.
- La clarification de la distinction entre les produits Universal Life et les produits d'investissements fait que certains produits des affaires vie au Royaume-Uni sont maintenant traités comme des assurances. La classification en tant qu'assurance a conduit ainsi à la constitution rétroactive de provisions techniques additionnelles.

- Les "placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie" et les "provisions techniques pour assurance vie dont le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance" ont été reclassés des montants respectifs précédemment publiés sous les rubriques "total des placements" et "provisions techniques" pour un montant d'environ 50 milliards de dollars. Ce changement s'est soldé par l'inclusion dans le compte de résultat consolidé d'un résultat supplémentaire des placements généré par les placements reclassés et d'une charge substantiellement correspondante dans le poste "participation des preneurs d'assurances aux excédents et bénéfices". En conséquence, il n'y a pas d'impact matériel net sur les résultats opérationnels du groupe.

Ajustements opérés sur le bénéfice net reporté auparavant, tel qu'il a été publié dans le Rapport de gestion 2003

Comme mentionné dans le Rapport de gestion 2003, deux nouvelles normes comptables ont été appliquées concernant les transactions de paiements sur la base d'actions – International Financial Reporting Standard 2 ("IFRS 2" précédemment référencée "ED 2") – ainsi que la séparation de certains composants liés à des produits dérivés intégrés dans des contrats de réassurance ("DIG B36"). Les fonds propres et le bénéfice net de 2003, tels que publiés dans le Rapport de gestion 2003, ont été retraités. Pour le rapport du premier semestre 2004, nous avons procédé au retraitement suivant sur la base de l'application de SOP 03-01 par rapport aux chiffres du premier semestre 2003, tels que publiés dans le Rapport de gestion 2003, afin de les rendre conformes aux normes 2004.

Ajustements opérés sur le bénéfice net pour le semestre arrêté au 30 juin 2003, tel qu'il a été publié dans le Rapport de gestion 2003

en millions d'USD

Bénéfice net, après application des nouvelles normes comptables en 2003, tel que publié dans le Rapport de gestion 2003	779
Application d'une nouvelle norme comptable en 2004 (SOP 03-01)	(27)
Bénéfice net, retraité	752

Le bénéfice d'exploitation a également été retraité.

Ajustements opérés sur le bénéfice d'exploitation pour le semestre arrêté au 30 juin 2003, tel qu'il a été publié dans le Rapport semestriel 2003

en millions d'USD

Bénéfice d'exploitation, tel que publié pour le semestre arrêté au 30 juin 2003	1.265
Application de nouvelles normes comptables en 2003 (IFRS 2, DIG B36)	62
Application d'une nouvelle norme comptable en 2004 (SOP 03-01)	(29)
Attributions aux preneurs d'assurance	25
Effets des changements de secteur	3
Bénéfice d'exploitation, retraité	1.326

Legal quote

La législation "legal quote" est entrée en vigueur le 1^{er} avril 2004 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2004. Elle se rapporte aux activités des caisses de pension réglementées en Suisse et stipule une participation obligatoire des preneurs d'assurance aux excédents. Un taux de participation minimal de 90% de l'excédent calculé doit être attribué aux preneurs d'assurance au moment où l'excédent survient, alors que, précédemment, de telles attributions ne se produisaient que lorsque les participations aux excédents étaient déclarées. Le groupe a tenu compte de ce changement en transférant des plus-values latentes nettes sur placements comprises dans les fonds propres, pour un montant de 226 millions de dollars, aux provisions techniques sous la rubrique "Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance". Le traitement comptable actuel reflète les meilleures estimations et hypothèses du management. Toutefois, comme cette législation est récente et en l'absence de directives détaillées et étant donné que certains éléments doivent être clarifiés par l'autorité suisse de surveillance (OFAP), les estimations et les hypothèses peuvent changer et, en conséquence, le traitement comptable devra éventuellement être ajusté. En fonction des directives finales, l'impact sur la position financière du groupe pourrait être significatif.

Application de normes comptables nouvelles et existantes en 2005

Au cours des prochaines années, un certain nombre de changements auront lieu dans nos états financiers consolidés. Le changement principal surviendra dans le rapport 2005, lorsque des normes nouvelles et amendées déjà émises ou sur le point d'être émises par l'International Accounting Standards Board seront appliquées. L'impact le plus significatif pour notre groupe viendra probablement de l'International Financial Reporting Standard en matière de "contrats d'assurance" ("IFRS 4"). L'impact est toujours en cours d'évaluation mais notre bénéfice net, nos fonds propres et la présentation de nos états financiers seront tous affectés. Dans la mesure où IFRS 4 ne fixe aucune méthode comptable pour les contrats d'assurance, nous continuerons, comme indiqué dans notre Rapport de gestion 2003, à nous référer aux principes comptables généralement acceptés aux Etats-Unis (US GAAP) pour la comptabilisation des contrats d'assurance.

Rapports sectoriels

En 2004, les chiffres relatifs aux transactions internes de réassurance du groupe ont été attribués aux régions spécifiques. En 2003, ces résultats avaient été partiellement comptabilisés dans la région Activités gérées de manière centrale. Les chiffres de 2003 ont été reclassés en conséquence afin de les rendre conformes à cette présentation.

Le groupe continuera d'établir tout au long de 2004 ses rapports sur la base des secteurs identifiés dans notre Rapport de gestion 2003. L'impact des changements sur la structure de direction du groupe annoncés le 2 avril 2004 sera mentionné dans nos résultats annuels pour 2004 et reflété dans les différents rapports 2005.

Informations financières trimestrielles consolidées**Résumé des informations financières trimestrielles consolidées**

en millions d'USD, pour les trimestres arrêtés au

	30.06.04	30.06.03	31.03.04	31.03.03
Primes émises brutes et accessoires de primes	12.140	12.585	14.272	13.386
Primes acquises nettes et accessoires de primes	10.118	10.223	10.529	9.578
Produits des placements, nets, et plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	2.524	6.182	3.009	(727)
Autres produits	907	932	833	885
Total des produits	13.549	17.337	14.371	9.736
Prestations d'assurance	(7.973)	(8.764)	(8.302)	(7.857)
Autres charges	(4.414)	(7.369)	(4.990)	(1.572)
Total des charges	(12.387)	(16.133)	(13.292)	(9.429)
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice et intérêts minoritaires	1.162	1.204	1.079	307
Bénéfice net	718	634	730	118
Bénéfice d'exploitation	978	564	970	762

Analyse financière sectorielle

Dans cette section, nous analysons les résultats opérationnels de chacun de nos secteurs. Il faut noter que certains montants de 2003 ont été retraités par suite de l'application de nouvelles normes comptables en 2003 et en 2004.

L'analyse des résultats du semestre arrêté au 30 juin 2004 est effectuée en comparaison avec les résultats retraités de la période de l'année précédente, sauf indication contraire.

Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement indicatifs des résultats de l'année entière.

Bénéfice d'exploitation et bénéfice net par secteur**Bénéfice d'exploitation et bénéfice / (perte) net par secteur**

en millions d'USD pour les semestres arrêtés au 30 juin	Bénéfice d'exploitation			Bénéfice / (perte) net		
	2004	2003	Variation	2004	2003	Variation
Assurance dommages	1.302	953	37%	981	782	25%
Assurance vie	453	463	(2%)	393	382	3%
Farmers Management Services	539	513	5%	344	313	10%
Autres activités	(69)	(330)	79%	(89)	(237)	62%
Corporate Center	(277)	(273)	(1%)	(181)	(488)	63%
Total	1.948	1.326	47%	1.448	752	93%

Dans les tableaux suivants, nous avons rapproché le bénéfice net et le bénéfice d'exploitation (par secteur) pour les premiers semestres 2004 et 2003.

Rapprochement entre le bénéfice net et le bénéfice d'exploitation par secteur pour 2004

en millions d'USD pour le semestre arrêté au 30 juin 2004	Assurance dommages	Assu- rance vie	Farmers Mgmt Services	Autres activités	Corporate Center	Total
Bénéfice/(perte) net	981	393	344	(89)	(181)	1.448
<i>ajusté de:</i>						
(Plus-values)/moins-values sur placements, nettes, y compris dépréciations, hors secteur marché des capitaux et activités bancaires	(92)	(850)	(1)	23	(90)	(1.010)
Attribution aux preneurs d'assurance des plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	–	805	–	(29)	–	776
Charge/(crédit) d'impôt, y compris ajustements dus aux preneurs d'assurance vie	367	141	206	24	(8)	730
Moins-values/(plus-values) sur cession d'activités, nettes	46	(36)	–	2	2	14
(Plus-value) réalisée sur la vente d'actifs hors exploitation	–	–	(10)	–	–	(10)
Bénéfice/(perte) d'exploitation	1.302	453	539	(69)	(277)	1.948

Rapprochement entre le bénéfice net et le bénéfice d'exploitation par secteur pour 2003

en millions d'USD pour le semestre arrêté au 30 juin 2003	Assurance dommages	Assu- rance vie	Farmers Mgmt Services	Autres activités	Corporate Center	Total
Bénéfice/(perte) net	782	382	313	(237)	(488)	752
<i>ajusté de:</i>						
(Plus-values)/moins-values sur placements, nettes, y compris dépréciations, hors secteur marché des capitaux et activités bancaires	(187)	(932)	2	(156)	213	(1.060)
Attribution aux preneurs d'assurance des plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	–	908	–	102	–	1.010
Charge/(crédit) d'impôt, y compris ajustements dus aux preneurs d'assurance vie	332	105	198	11	2	648
Moins-values/(plus-values) sur cession d'activités, nettes	26	–	–	(27)	–	(1)
Provisions pour restructuration	–	–	–	(23)	–	(23)
Bénéfice/(perte) d'exploitation	953	463	513	(330)	(273)	1.326

Assurance dommages

Au cours du premier semestre 2004, les résultats de notre secteur assurance dommages ont bénéficié d'une faible fréquence de sinistres, d'une absence de catastrophes majeures et de fortes hausses de tarifs effectuées au cours des périodes précédentes. Nos principaux indicateurs de performance de ce secteur d'activité se sont améliorés de manière significative par rapport à la même période de l'année précédente.

Assurance dommages – principaux chiffres

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

	2004	2003	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	20.557	19.308	6%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	14.637	13.117	12%
Total des charges	14.683	13.369	10%
Résultat technique, net	487	158	208%
Bénéfice d'exploitation	1.302	953	37%
Bénéfice net	981	782	25%
Taux de sinistres	72,1%	74,2%	2,1 pts
Taux de frais ¹	24,6%	24,6%	–
Ratio combiné	96,7%	98,8%	2,1 pts

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

Bénéfice d'exploitation et bénéfice/(perte) net par région

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

	Bénéfice d'exploitation			Bénéfice/(perte) net		
	2004	2003	Variation	2004	2003	Variation
Amérique du Nord – Entreprises	405	468	(13%)	377	492	(23%)
Amérique du Nord – Particuliers	92	57	61%	81	46	76%
Europe continentale	412	289	43%	239	179	34%
UKISA	322	224	44%	187	126	48%
Reste du monde	85	68	25%	65	56	16%
Activités gérées de manière centrale ¹	(14)	(153)	n.s.	32	(117)	n.s.
Total	1.302	953	37%	981	782	25%

¹ Notre région Activités gérées de manière centrale comprend notre entité de réassurance interne et d'autres activités gérées par le siège à Zurich.

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 349 millions de dollars, soit 37%, passant de 953 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 1,3 milliard de dollars au cours de la même période de 2004 sous l'effet d'une forte performance technique ainsi que décrit ci-après.

Le **bénéfice net** a augmenté de 199 millions de dollars, soit 25%, passant de 782 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 981 millions de dollars pour le premier semestre 2004. Etant donné que le bénéfice net intègre les effets des plus-values nettes sur placements y compris dépréciations et les moins-values nettes sur cession d'activités, qui se sont toutes deux détériorées en 2004 par rapport au premier semestre 2003, l'augmentation du bénéfice net a été inférieure à la croissance du bénéfice d'exploitation.

Répartition des primes par région	Primes émises brutes et accessoires de primes			Primes acquises nettes		
	2004	2003	Variation	2004	2003	Variation
Amérique du Nord – Entreprises	8.042	7.838	3%	5.095	4.285	19%
Amérique du Nord – Particuliers	1.677	1.583	6%	1.526	1.601	(5%)
Europe continentale	6.500	6.044	8%	4.451	4.057	10%
UKISA	3.465	3.279	6%	2.751	2.345	17%
Reste du monde	1.164	1.012	15%	719	560	28%
Activités gérées de manière centrale ¹	239	517	(54%)	95	269	(65%)
Eliminations	(530)	(965)	n.s.	–	–	n.s.
Total	20.557	19.308	6%	14.637	13.117	12%

¹ Notre région Activités gérées de manière centrale comprend notre entité de réassurance interne et d'autres activités gérées par le siège à Zurich.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** dans notre secteur assurance dommages ont augmenté de 1,3 milliard de dollars, soit 6% (1% en monnaies locales), passant de 19,3 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 20,6 milliards de dollars pour 2004. En tenant compte des effets des cessions d'activités et des variations des taux de change, les primes ont augmenté approximativement de 2% au cours du premier semestre 2004. Les hausses de tarifs ont été modérées dans les régions clés. Les volumes se sont réduits dans certaines branches d'activités concurrentielles étant donné que nous n'avons pas accepté les affaires ne répondant pas à notre prix technique.

Les **primes acquises nettes et accessoires de primes** ont augmenté de 1,5 milliard de dollars, soit 12% (6% en monnaies locales), passant de 13,1 milliards de dollars pour le premier semestre 2003 à 14,6 milliards de dollars au cours de la même période de 2004. Ceci est le reflet des effets des augmentations de tarifs au cours des périodes précédentes qui sont désormais acquises ainsi que des réductions des cessions aux réassureurs.

Résultat technique net et ratio combiné par région

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

	Résultat technique net			Ratio combiné		
	2004	2003	Variation	2004	2003	Variation
Amérique du Nord – Entreprises	108	162	(33%)	97,9%	96,3%	(1,6 pts)
Amérique du Nord – Particuliers	47	25	88%	97,0%	98,5%	1,5 pts
Europe continentale	179	41	337%	96,0%	99,0%	3,0 pts
UKISA	115	63	83%	95,8%	97,3%	1,5 pts
Reste du monde	41	29	41%	94,2%	94,9%	0,7 pts
Activités gérées de manière centrale	(7)	(162)	n.s.	107,3%	160,6%	53,3 pts
Eliminations	4	–	n.s.	–	–	n.s.
Total	487	158	208%	96,7%	98,8%	2,1 pts

Le **résultat technique net** a plus que triplé, passant de 158 millions de dollars à 487 millions de dollars, soit une augmentation de 329 millions de dollars par rapport au premier semestre 2003. Le **ratio combiné** s'est amélioré de 2,1 points à 96,7%, reflétant notre discipline de souscription.

Taux de sinistres par région

pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2004	2003	Variation
Amérique du Nord – Entreprises	77,7%	74,9%	(2,8 pts)
Amérique du Nord – Particuliers	58,7%	64,8%	6,1 pts
Europe continentale	72,3%	74,6%	2,3 pts
UKISA	73,0%	75,5%	2,5 pts
Reste du monde	57,7%	57,3%	(0,4 pts)
Activités gérées de manière centrale	61,0%	137,4%	76,4 pts
Total	72,1%	74,2%	2,1 pts

Les **prestations d'assurance** ont augmenté de 822 millions de dollars, soit 8% (3% en monnaies locales), passant de 9,7 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 10,6 milliards de dollars pendant la période comparable de 2004. La charge de sinistres et frais de gestion a augmenté à un rythme moins rapide que les primes acquises nettes. Le groupe a continué à bénéficier des effets positifs de nos initiatives d'amélioration du bénéfice de même que d'un environnement favorable caractérisé par l'absence de catastrophes majeures. Ces sinistres en repli ont été partiellement compensés par des variations nettes des provisions techniques des années antérieures à hauteur de 656 millions de dollars. Le **taux de sinistres** s'est amélioré de 2,1 points, passant à 72,1% au cours du premier semestre 2004.

Taux de frais par région¹

pour les semestres arrêtés au 30 juin

	2004	2003	Variation
Amérique du Nord – Entreprises	20,2%	21,4%	1,2 pts
Amérique du Nord – Particuliers	38,3%	33,7%	(4,6 pts)
Europe continentale	23,7%	24,4%	0,7 pts
UKISA	22,8%	21,8%	(1,0 pts)
Reste du monde	36,5%	37,6%	1,1 pts
Activités gérées de manière centrale	46,3%	23,2%	(23,1 pts)
Total	24,6%	24,6%	–

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

La **charge technique totale nette** a augmenté de 371 millions de dollars, soit 12%, passant de 3,2 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 3,6 milliards de dollars pendant la même période de 2004. Cette augmentation correspond au taux de croissance des primes acquises nettes. Le **taux de frais** est resté stable à 24,6% au cours du premier semestre 2004.

Assurance dommages Amérique du Nord – Entreprises**Amérique du Nord – Entreprises – principaux chiffres**

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

	2004	2003	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	8.042	7.838	3%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	5.095	4.285	19%
Total des charges	5.080	4.221	20%
Résultat technique, net	108	162	(33%)
Bénéfice d'exploitation	405	468	(13%)
Bénéfice net	377	492	(23%)
Taux de sinistres	77,7%	74,9%	(2,8 pts)
Taux de frais ¹	20,2%	21,4%	1,2 pts
Ratio combiné	97,9%	96,3%	(1,6 pts)

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

Le **bénéfice d'exploitation** a diminué de 63 millions de dollars, soit 13%, à 405 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 suite au renforcement de provisions techniques à hauteur de 582 millions de dollars pour les années antérieures. Cet impact négatif a été pratiquement compensé par une situation favorable en termes de sinistre au cours de cette année, par la gestion constamment disciplinée des dépenses et des commissions ainsi que par des produits des placements en hausse grâce à des flux de trésorerie fortement positifs.

Le **bénéfice net** a diminué de 115 millions de dollars, soit 23%, pour atteindre 377 millions de dollars au cours du premier semestre 2004. En plus des facteurs qui ont exercé un impact sur le bénéfice d'exploitation, le bénéfice net a été influencé par la diminution des plus-values nettes sur placements.

La croissance des **primes émises brutes et accessoires de primes** de 204 millions de dollars, soit 3%, à 8,0 milliards de dollars au cours du premier semestre 2004 est due à une combinaison entre taux de change et croissance en volume. La croissance continue à été constatée dans les branches d'activités les plus rentables: grandes entreprises (8,2%), construction (6,1%) et petites entreprises (7,9%). Toutefois, la région subit des changements dans les conditions de marché concurrentielles qui peuvent varier selon les branches d'activités et les segments de clients. Les tarifs moyens ont augmenté, même si cela a été à un rythme inférieur aux périodes précédentes.

La croissance des **primes acquises nettes** de 19% à 5,1 milliards de dollars au cours du premier semestre 2004 est le reflet des produits provenant de la croissance des primes nettes souscrites au cours des périodes précédentes et qui sont désormais acquises.

Le **résultat technique net** a diminué de 54 millions de dollars, soit 33%, pour atteindre 108 millions de dollars au cours du premier semestre 2004. Le **ratio combiné** a augmenté de 1,6 point à 97,9% par suite du renforcement des provisions techniques, partiellement compensé par une situation favorable au cours de l'exercice en cours. Globalement, le **taux de sinistres** a augmenté, passant de 74,9% au cours du premier semestre 2003 à 77,7% en 2004. Le **taux de frais** s'est amélioré de 1,2 point à 20,2% pour le premier semestre 2004 contre 21,4% en 2003, reflétant des frais d'administration proportionnellement inférieurs par suite des initiatives de réduction des coûts.

Assurance dommages Amérique du Nord – Particuliers

Amérique du Nord – Particuliers – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	1.677	1.583	6%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	1.526	1.601	(5%)
Total des charges	1.480	1.577	(6%)
Résultat technique, net	47	25	88%
Bénéfice d'exploitation	92	57	61%
Bénéfice net	81	46	76%
Taux de sinistres	58,7%	64,8%	6,1 pts
Taux de frais ¹	38,3%	33,7%	(4,6 pts)
Ratio combiné	97,0%	98,5%	1,5 pts

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

Les montants publiés pour notre région Amérique du Nord – Particuliers reflètent les primes émises brutes ainsi que les résultats financiers y relatifs provenant de traités de réassurance en quote-part avec les sociétés de Farmers P&C Group, que nous gérons sans les détenir. La baisse des primes acquises nettes et du total des charges provient de changements dans les termes des traités par rapport à l'année précédente. Le résultat technique net a augmenté par suite d'une tendance positive dans les sinistres au cours du premier semestre 2004 découlant d'une absence de mauvaises conditions météo au cours du premier semestre 2004.

Assurance dommages Europe continentale

Les informations financières de notre région Europe continentale sont fournies pour nos quatre marchés principaux que sont l'Allemagne, la Suisse, l'Italie et l'Espagne, de même que pour l'Europe continentale Entreprises qui souscrit des affaires auprès des grandes entreprises en Europe et qui est gérée de manière centrale.

Europe continentale – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	6.500	6.044	8%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	4.451	4.057	10%
Total des charges	4.499	4.196	7%
Résultat technique, net	179	41	337%
Bénéfice d'exploitation	412	289	43%
Bénéfice net	239	179	34%
Taux de sinistres	72,3%	74,6%	2,3 pts
Taux de frais ¹	23,7%	24,4%	0,7 pts
Ratio combiné	96,0%	99,0%	3,0 pts

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

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 123 millions de dollars à 412 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 à la suite des fortes améliorations du résultat technique net, comme décrit ci-dessous.

Le **bénéfice net** a augmenté de 60 millions de dollars, passant de 179 millions de dollars en 2003 à 239 millions de dollars pour le premier semestre 2004, favorisé par les mêmes facteurs que le bénéfice d'exploitation.

Répartition des primes par marché principal en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Primes émises brutes et accessoires de primes			Primes acquises nettes		
	2004	2003	Variation	2004	2003	Variation
Total Europe continentale	6.500	6.044	8%	4.451	4.057	10%
Allemagne ¹	1.896	1.684	13%	1.074	955	12%
Suisse ¹	1.158	1.079	7%	806	780	3%
Italie ¹	766	665	15%	631	502	26%
Espagne ¹	822	676	22%	414	413	–
Europe continentale Entreprises (CEC) ¹	2.064	1.542	34%	873	751	16%

¹ Avant éliminations des transactions entre les régions.

Les primes ont augmenté dans tous nos marchés clés, partiellement compensées par des diminutions dans le reste de l'Europe comme conséquence des cessions d'activités en 2003 et du transfert du reste des activités dans ces pays au CEC. Les primes dans le CEC ont augmenté en conséquence.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté dans la région Europe continentale de 456 millions de dollars, soit 8% (–1% en monnaies locales), pour atteindre 6,5 milliards de dollars par suite de l'appréciation de l'euro (11%) et du franc suisse (7%) par rapport au dollar et des cessions d'activités en 2003.

La croissance des **primes acquises nettes** de 10% à 4,5 milliards de dollars a été globalement en ligne avec la croissance des primes émises brutes et accessoires de primes de cette région. Le plus grand taux de croissance a été observé en Italie (26%), suivi par le CEC (16%) et l'Allemagne (12%). Les principaux marchés ont bénéficié des effets des augmentations de tarifs au cours des périodes précédentes et qui sont désormais acquises.

Résultat technique net et ratio combiné par marché principal pour les semestres arrêtés au 30 juin	Résultat technique net¹			Ratio combiné		
	2004	2003	Variation	2004	2003	Variation
Total Europe continentale	179	41	337%	96,0%	99,0%	3,0 pts
Allemagne	69	49	41%	93,6%	94,8%	1,2 pts
Suisse	22	(27)	n.s.	97,4%	103,5%	6,1 pts
Italie	39	17	129%	93,9%	96,7%	2,8 pts
Espagne	23	8	188%	94,5%	98,1%	3,6 pts
Europe continentale Entreprises (CEC)	62	(3)	n.s.	93,0%	100,4%	7,4 pts

¹ En millions d'USD.

Le **résultat technique net** de l'Europe continentale a augmenté de 138 millions de dollars à 179 millions de dollars pour le premier semestre 2004. Chacun de nos marchés clés a contribué à l'amélioration de ce résultat technique. Globalement, le **ratio combiné** s'est amélioré de 3,0 points pour atteindre 96,0%. Les prestations d'assurance ont augmenté au cours du premier semestre 2004 par rapport à l'année précédente de 194 millions de dollars, soit 6% (–3% en monnaies locales), à 3,2 milliards de dollars. Etant donné que les prestations d'assurance dans cette région ont moins augmenté que les primes acquises nettes, le **taux de sinistres** s'est amélioré de 2,3 points, soit 72,3%, au cours du premier semestre 2004 contre 74,6% l'année précédente. La charge technique totale nette a augmenté de 6% à 1,1 milliard de dollars mais à un rythme également inférieur aux primes acquises nettes, reflétant l'impact des initiatives de réduction des coûts et d'amélioration du bénéfice déployées en 2003 dans toute la région. Globalement, le **taux de frais** s'est amélioré de 0,7 point pour atteindre 23,7%.

Assurance dommages UKISA

UKISA – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	3.465	3.279	6%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	2.751	2.345	17%
Total des charges	2.784	2.374	17%
Résultat technique, net	115	63	83%
Bénéfice d'exploitation	322	224	44%
Bénéfice net	187	126	48%
Taux de sinistres	73,0%	75,5%	2,5 pts
Taux de frais ¹	22,8%	21,8%	(1,0 pts)
Ratio combiné	95,8%	97,3%	1,5 pts

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

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 98 millions de dollars à 322 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 en grande partie grâce au meilleur résultat technique ainsi qu'à l'augmentation des produits des placements nets.

UKISA a enregistré une augmentation de 61 millions de dollars du **bénéfice net** à 187 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 grâce aux mêmes facteurs qui ont affecté le bénéfice d'exploitation.

Notre région UKISA a enregistré une hausse de 186 millions de dollars, soit 6% (-6% en monnaies locales), des **primes émises brutes et accessoires de primes** à 3,5 milliards de dollars au cours du premier semestre 2004. Cette région a bénéficié de l'appréciation de la livre britannique (13%) au Royaume-Uni, de l'euro (11%) en Irlande et du rand (20%) en Afrique du Sud par rapport au dollar. Certains gros contrats d'assurance totalement réassurés et de réassurance ont été conclus en 2003 mais pas en 2004. L'amélioration après ajustement de ces facteurs a été favorisée par des évolutions positives dans les branches d'activités entreprises et particuliers au Royaume-Uni, partiellement compensées par une diminution dans les branches d'activités grandes entreprises.

La croissance des **primes acquises nettes** de 17%, soit de 406 millions de dollars (4% en monnaies locales), est due essentiellement aux hausses de tarifs et de volumes intervenues au cours des années précédentes et qui sont désormais comptabilisées dans les primes acquises.

Le **résultat technique net** a augmenté de 52 millions de dollars à 115 millions de dollars pour le premier semestre 2004 alors que le **ratio combiné** s'est amélioré de 1,5 point à 95,8%. Les prestations d'assurance dans notre région UKISA ont augmenté de 13% (1% en monnaies locales), soit de 239 millions de dollars, à un rythme inférieur aux primes acquises pour atteindre 2,0 milliards de dollars au cours du premier semestre 2004. Cette évolution découle d'une situation favorable en termes de sinistres au cours du premier semestre 2004 suite à des conditions météorologiques favorables et à l'absence de gros sinistres, résultant en une amélioration du **taux de sinistres** à 73,0% pour le premier semestre 2004. Le **taux de frais** a augmenté de 1,0 point à cause de variations défavorables des taux de change et d'une hausse des montants versés au Financial Services Compensation Scheme (FSCS).

Assurance dommages – Reste du monde

Reste du monde – principaux chiffres

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

	2004	2003	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	1.164	1.012	15%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	719	560	28%
Total des charges	686	547	25%
Résultat technique, net	41	29	41%
Bénéfice d'exploitation	85	68	25%
Bénéfice net	65	56	16%
Taux de sinistres	57,7%	57,3%	(0,4 pts)
Taux de frais ¹	36,5%	37,6%	1,1 pts
Ratio combiné	94,2%	94,9%	0,7 pts

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

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 17 millions de dollars à 85 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 grâce au résultat technique positif et à l'augmentation des produits nets des placements.

Le **bénéfice net** a augmenté de 16% à 65 millions de dollars pour le premier semestre 2004.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 15% à 1,2 milliard de dollars au cours du premier semestre 2004. Les plus fortes augmentations des primes émises brutes et accessoires de primes de cette région se sont produites en Australie et au Venezuela.

Les **primes acquises nettes** ont augmenté de 159 millions de dollars, soit 28%, en comparaison avec les 560 millions de dollars au cours du premier semestre 2003. La plus forte croissance a été enregistrée en Australie, où le volume supplémentaire de primes en 2003 a continué à être acquis.

Le **résultat technique net** est passé à 41 millions de dollars pour le premier semestre 2004 contre 29 millions de dollars en 2003. Le **ratio combiné** s'est amélioré de 0,7 point à 94,2% pour le premier semestre 2004. Le **taux de sinistres** a augmenté de 0,4 point à 57,7% pour le premier semestre 2004. L'amélioration du **taux de frais** de 1,1 point à 36,5% en 2004 a été largement imputable à l'Australie.

Assurance dommages – Activités gérées de manière centrale

Le recours à la réassurance, à la fois interne et externe, est un élément clé des stratégies de réduction des risques et de gestion du capital du groupe. Notre région Activités gérées de manière centrale comprend les programmes de réassurance internes ainsi que certaines activités en run-off.

Activités gérées de manière centrale – principaux chiffres

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

	2004	2003	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	239	517	(54%)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	95	269	(65%)
Total des charges	181	457	(60%)
Résultat technique, net	(7)	(162)	(96%)
Bénéfice/(perte) d'exploitation	(14)	(153)	(91%)
Bénéfice/(perte) net	32	(117)	n.s.
Taux de sinistres	61,0%	137,4%	76,4 pts
Taux de frais ¹	46,3%	23,2%	(23,1 pts)
Ratio combiné	107,3%	160,6%	53,3 pts

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

Le **bénéfice d'exploitation** s'est amélioré de 139 millions de dollars, passant d'une perte de 153 millions de dollars en 2003 à une perte de 14 millions de dollars au cours du premier semestre 2004.

La région a enregistré un **bénéfice net** de 32 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 en comparaison avec une perte de 117 millions de dollars au cours de la même période de 2003. Le principal vecteur de cette évolution positive a été une évolution favorable dans les prestations d'assurance par suite de l'absence de catastrophes majeures au cours du premier semestre 2004.

La baisse de 278 millions de dollars, soit 54%, des **primes émises brutes et accessoires de primes** à 239 millions de dollars dans notre région Activités gérées de manière centrale est essentiellement la conséquence d'une allocation graduelle, commencée en 2003, de nos transactions de réassurance intergroupe aux régions qui ont souscrit les primes sous-jacentes, de même que de la poursuite de l'optimisation de nos achats de réassurance. En outre, le volume de primes des activités en run-off a été inférieur à celui de 2003.

Assurance vie

En 2003, le groupe a optimisé son portefeuille d'activités en cédant des activités au rendement insuffisant. Les cessions d'activités ont été pour la plupart achevées dans la seconde moitié de 2003.

L'application de la nouvelle norme comptable SOP 03-01 en 2004, qui a touché les activités d'assurance vie, a débouché sur un retraitement des chiffres comparatifs de 2003. Les principaux impacts de ce retraitement se sont produits dans les régions Amérique du Nord – Particuliers et UKISA. L'application de nouvelles normes comptables est abordée dans l'annexe 3 des Etats financiers consolidés.

En outre, le modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse a été transféré en partie à une fondation externe. Ce processus, initié au début de 2004, fut la principale raison de la réduction des primes émises brutes en Suisse en comparaison avec 2003.

Assurance vie – principaux chiffres

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

	2004	2003	Variation
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	10.063	10.310	(2%)
Primes émises brutes et accessoires de primes	5.676	6.336	(10%)
Produits des placements, nets	3.042	3.002	1%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	850	932	(9%)
Total des charges	9.057	9.772	(7%)
Bénéfice d'exploitation	453	463	(2%)
Bénéfice net	393	382	3%

Bénéfice d'exploitation et bénéfice net par région

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

	Bénéfice d'exploitation			Bénéfice/(perte) net		
	2004	2003	Variation	2004	2003	Variation
Amérique du Nord – Particuliers	119	174	(32%)	72	127	(43%)
Europe continentale	164	134	22%	160	132	21%
UKISA	162	148	9%	153	117	31%
Reste du monde	18	7	157%	24	6	300%
Activités gérées de manière centrale ¹	(10)	–	n.s.	(16)	–	n.s.
Total	453	463	(2%)	393	382	3%

¹ La région Activités gérées de manière centrale représente essentiellement les opérations restantes des activités cédées en 2003.

Le secteur assurance vie a connu une baisse de son **bénéfice d'exploitation** de 10 millions de dollars, soit 2%, à 453 millions de dollars en comparaison avec 463 millions de dollars au cours du premier semestre 2003. L'Europe continentale a enregistré la plus forte augmentation du bénéfice d'exploitation compensée par des bénéfices en baisse dans la région Amérique du Nord – Particuliers suite à la cession de Zurich Life US.

Le **bénéfice net** a augmenté de 11 millions de dollars, soit 3%, passant de 382 millions de dollars en 2003 à 393 millions de dollars pour le premier semestre 2004.

Répartition des primes par région en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Primes émises brutes et accessoires de primes (PEB)		Dépôts à caractère de placement		Total PEB et dépôts à caractère de placement	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Amérique du Nord – Particuliers	274	619	283	907	557	1.526
Europe continentale	3.879	4.385	627	728	4.506	5.113
UKISA	1.046	948	2.775	2.030	3.821	2.978
Reste du monde	318	391	356	310	674	701
Activités gérées de manière centrale ¹	166	–	346	–	512	–
Eliminations	(7)	(7)	–	(1)	(7)	(8)
Total	5.676	6.336	4.387	3.974	10.063	10.310

¹ La région Activités gérées de manière centrale représente essentiellement les opérations restantes des activités cédées en 2003.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont diminué de 660 millions de dollars, soit 10% (–18% en monnaies locales), passant de 6,3 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 5,7 milliards de dollars en 2004. Cette baisse est due à la cession de certaines opérations vie au cours de la seconde moitié de 2003, notamment de Zurich Life US et de Zurich Life UK, de même qu'à la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse qui a été transféré en partie à une fondation externe. A l'exclusion de ces facteurs et des variations des taux de change, les primes sont restées stables.

Les **dépôts à caractère de placement** ont augmenté de 413 millions de dollars, soit 10% (sans variation en termes de monnaies locales), passant de 4,0 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 4,4 milliards de dollars. La baisse dans la région Amérique du Nord – Particuliers est due à la cession d'activités et au transfert des autres opérations dans la région Activités gérées de manière centrale. La croissance dans la région UKISA des dépôts à caractère de placement provient de variations favorables des taux de change ainsi que d'une augmentation dans les produits de placements à prime unique.

Le **total des charges** a diminué de 715 millions de dollars, soit 7% (–16% en monnaies locales), passant de 9,8 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 9,1 milliards de dollars au cours du premier semestre 2004. Cette diminution a été générée par la réduction des charges d'assurance en Suisse à la suite de la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension et par la cession de certaines activités. Cette amélioration a été partiellement compensée par une augmentation des participations des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices.

Vie – résultats de la valeur intrinsèque

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut	1.071	1.092	(2%)
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	104	90	16%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires (en % de APE)	9,7%	8,2%	1,5 pts
Total du bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	553	583	(5%)
Rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	5,2%	5,8%	(0,6 pts)
Bénéfice dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	418	556	(25%)
Rendement dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	3,9%	5,5%	(1,6 pts)
Rendement escompté	4,1%	4,0%	0,1 pts

¹ Avant écarts de conversion.

Les principaux résultats de la valeur intrinsèque sont abordés dans cette Analyse financière sectorielle. Pour tous détails complémentaires, veuillez vous référer à la section sur la valeur intrinsèque qui suit les Etats financiers consolidés.

Les **primes brutes des nouvelles affaires**, mesurées sur la base d'un équivalent de primes annuelles (APE, nouvelles primes annuelles plus 10% des primes uniques), voient leur volume diminuer de 21 millions de dollars pour atteindre 1,1 milliard de dollars. En monnaies locales, la baisse a été de 14% en comparaison avec le premier semestre 2003. Cette réduction a été largement le résultat de certaines cessions d'activités vie au cours de la seconde moitié de 2003, sans lesquelles la réduction en APE aurait atteint 5% en monnaies locales. Cette réduction de 5% peut être attribuée aux effets de volumes réduits dans notre région Reste du monde, combinée à la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse qui a été largement compensée par une forte croissance des nouvelles affaires dans notre région UKISA.

Les nouvelles affaires ont contribué à hauteur de 104 millions de dollars au **bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque**, après impôts, soit une hausse de 14 millions de dollars en comparaison avec la même période de 2003, par suite de ventes supérieures dans notre région UKISA et d'améliorations dans la capacité bénéficiaire des produits dans nos activités allemandes. Cette évolution a correspondu à une augmentation de la **marge bénéficiaire des nouvelles affaires** à 9,7% pour le premier semestre 2004 contre 8,2% pour le premier semestre 2003. Cela a également représenté une augmentation de 0,7 point par rapport à la marge de 9,0% pour tout l'exercice 2003.

Le **bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque**, après impôts, s'est élevé à 533 millions de dollars. Cela correspond à un rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque de 5,2% au cours du premier semestre 2004, qui est supérieur de 1,1 point au rendement escompté de 4,1% pour la période, grâce à la contribution positive de la valeur des nouvelles affaires souscrites.

Une variation économique négative de 135 millions de dollars a été constatée pendant le premier semestre 2004. Ce résultat est dû à des rendements escomptés plus élevés en faveur des actionnaires, en ligne avec les rendements supérieurs des placements, combinés avec des rendements futurs inférieurs aux prévisions en Europe continentale comme résultat de changements dans l'allocation des actifs afin de mieux faire correspondre les actifs et les passifs. Cela a débouché sur un **bénéfice dérivé de la valeur intrinsèque** total, après impôts, de 418 millions de dollars, ce qui correspond à un rendement dérivé de la valeur intrinsèque total de 3,9% (marginale inférieur au rendement escompté pour la période).

Assurance vie Amérique du Nord – Particuliers

Amérique du Nord – Particuliers – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	557	1.526	(63%)
Primes émises brutes et accessoires de primes	274	619	(56%)
Produits des placements, nets	182	349	(48%)
(Moins-values)/plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	(8)	2	n.s.
Total des charges	275	570	(52%)
Bénéfice d'exploitation	119	174	(32%)
Bénéfice net	72	127	(43%)

La cession de Zurich Life US au cours du troisième trimestre 2003 a affecté la performance sous-jacente de cette région, ce qui explique en grande partie les variations ci-dessus. En outre, Kemper Investors Life Insurance Company est désormais incluse dans le secteur Activités gérées de manière centrale.

Amérique du Nord – Particuliers – résultats de la valeur intrinsèque

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut	55	130	(58%)
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	31	36	(14%)
Total du bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	120	184	(35%)
Rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	5,5%	5,8%	(0,3 pts)

¹ Avant écarts de conversion.

Dans la région Amérique du Nord – Particuliers, les ventes ont chuté de 58%, essentiellement en raison de la cession de Zurich Life US qui avait contribué à hauteur de 71 millions de dollars à l'APE au cours du premier semestre 2003. Après ajustement de la cession, la production pendant la période a diminué de 7% à 55 millions de dollars en comparaison avec l'année précédente à la suite de volumes inférieurs de ventes dans les affaires de rentes.

Le **bénéfice généré par les nouvelles affaires** a atteint 31 millions de dollars, soit une baisse de 5 millions de dollars par rapport à la période précédente, essentiellement par suite d'une augmentation dans le rendement escompté en faveur des actionnaires reflétant les taux d'intérêt en hausse dans la région. Toutefois, ce résultat représente encore une importante contribution à la valeur intrinsèque par les nouvelles affaires.

Le **bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque**, après impôts, pour le premier semestre 2004 se montait à 120 millions de dollars grâce à la contribution élevée de la marge bénéficiaire des nouvelles affaires, correspondant à un rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque pour la période de 5,5%. Ce bénéfice d'exploitation a diminué de 35% par rapport à l'année précédente, essentiellement en raison de la cession de Zurich Life US qui avait contribué pour 57 millions de dollars au résultat de 2003.

Assurance vie – Europe Continentale

Les informations financières de notre région Europe continentale sont fournies pour nos marchés principaux que sont l'Allemagne, la Suisse, l'Italie et l'Espagne.

Europe continentale – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	4.506	5.113	(12%)
Primes émises brutes et accessoires de primes	3.879	4.385	(12%)
Produits des placements, nets	1.412	1.429	(1%)
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	65	(706)	n.s.
Total des charges	5.298	5.142	3%
Bénéfice d'exploitation	164	134	22%
Bénéfice net	160	132	21%

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 30 millions de dollars, soit 22%, passant de 134 millions de dollars en 2003 à 164 millions de dollars pour le premier semestre 2004, par suite des améliorations en Suisse et en Allemagne.

Le **bénéfice net** a augmenté de 28 millions de dollars, soit 21%, passant d'un bénéfice de 132 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 160 millions de dollars au cours du premier semestre 2004, par suite de l'amélioration des plus-values nettes sur placements y compris dépréciations qui ont été sujettes, en 2003, à des charges substantielles de dépréciation d'actifs.

Répartition des primes émises brutes et accessoires de primes par marché principal

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

	2004	2003	Variation
Total Europe continentale	3.879	4.385	(12%)
Allemagne	1.772	1.659	7%
Suisse	1.658	2.193	(24%)
Italie	199	176	13%
Espagne	116	107	8%

L'Europe continentale a connu une baisse des **primes émises brutes et accessoires de primes** de 506 millions de dollars, soit 12% (-19% en monnaies locales), passant de 4,4 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 3,9 milliards de dollars au cours de la période comparable de 2004. Ce changement a été causé principalement par la refonte du modèle d'affaire des caisses de pension en Suisse de même que par la cession de certaines activités en 2003, partiellement compensées par des variations favorables des taux de change.

En **Allemagne**, les primes émises brutes et accessoires de primes ont diminué de 4% en monnaies locales. La **Suisse** a connu une baisse de 535 millions de dollars des primes émises brutes et accessoires de primes, soit 29% en monnaies locales, pendant le premier semestre 2004, due largement à la refonte des affaires des caisses de pension. En **Italie**, les primes émises brutes et accessoires de primes ont augmenté de 2% en monnaies locales. L'**Espagne** a enregistré une baisse de 3% des primes émises brutes et accessoires de primes en monnaies locales, due essentiellement à des ventes inférieures de produits d'épargne pour particuliers distribués par le canal des agences.

Le **total des charges** a augmenté de 156 millions de dollars, soit 3%, passant de 5,1 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 5,3 milliards de dollars au cours de la même période de 2004, ce qui correspond à l'augmentation des primes sur nos marchés principaux, à l'exception de la Suisse où la baisse a été causée essentiellement par la refonte du modèle des caisses de pension. La **participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices** a augmenté de 613 millions de dollars, passant d'un bénéfice de 434 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à une charge de 179 millions de dollars en 2004. Cette évolution est due principalement à l'Allemagne où les améliorations des plus-values nettes sur placements y compris dépréciations rapportées au cours du premier semestre 2004 ont été largement partagées avec les preneurs d'assurance. Les **frais de souscription et d'acquisition** ont augmenté de 183 millions de dollars pour passer à 457 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 contre 274 millions de dollars en 2003. En Suisse et en Allemagne, un montant supérieur de frais d'acquisition différés a été amorti, reflétant des modifications dans les hypothèses, notamment de nouvelles tables de mortalité mises en place en Allemagne pour les affaires de rentes sur requête du régulateur local.

Europe continentale – résultats de la valeur intrinsèque

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

	2004	2003	Variation
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut	400	397	1%
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	38	22	73%
Total du bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	139	187	(26%)
Rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	6,6%	9,7%	(3,1 pts)

¹ Avant écarts de conversion.

Les **primes brutes des nouvelles affaires (APE)** pour le premier semestre 2004 ont atteint 400 millions de dollars, soit une baisse de 15% en monnaies locales, par suite de la refonte du modèle suisse des caisses de pension et de l'impact de la cession de différentes activités au cours de 2003. Toutefois, les effets de l'affaiblissement du dollar en 2003 ont débouché sur une augmentation globale du volume de 1%.

Le **bénéfice généré par les nouvelles affaires**, après impôts, en Europe continentale, a augmenté de 16 millions de dollars à 38 millions de dollars au cours du premier semestre 2004. Cette évolution est due principalement à des optimisations de dépenses permettant à l'Allemagne d'accroître la part aux bénéfices des actionnaires, combinées à la vente de produits à marges supérieures en Espagne.

Le **bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque**, après impôts, du premier semestre 2004 a diminué de 48 millions de dollars à 139 millions de dollars, ce qui correspond à un rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque de 6,6%. La réduction du bénéfice est le résultat de la contribution supérieure à la valeur d'actions prises au cours du premier semestre 2003 pour améliorer les affaires. Toutefois, le résultat reste toujours bon étant donné les initiatives continues du management dans la région pour améliorer la performance, en combinaison avec la contribution positive du bénéfice généré par les nouvelles affaires.

Assurance vie – UKISA

UKISA – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	3.821	2.978	28%
Primes émises brutes et accessoires de primes	1.046	948	10%
Produits des placements, nets	1.364	1.166	17%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	780	1.622	(52%)
Total des charges	3.017	3.609	(16%)
Bénéfice d'exploitation	162	148	9%
Bénéfice net	153	117	31%

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 14 millions de dollars, soit 9%, passant de 148 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 162 millions de dollars au cours de la même période de 2004, principalement en raison des impacts de la bourse sur les performances des placements, de même que des dépenses réduites et des variations des taux de change.

Le **bénéfice net** a augmenté de 36 millions de dollars, soit 31%, passant de 117 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 153 millions de dollars en 2004. En plus des facteurs qui ont amélioré le bénéfice d'exploitation, le bénéfice net a également bénéficié d'une plus-value nette sur cession d'activités à hauteur de 21 millions de dollars.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 98 millions de dollars, soit 10%, pour atteindre 1 milliard de dollars au cours du premier semestre 2004 contre 948 millions de dollars au cours de la même période de 2003. Ceci correspond à une baisse de 2% en monnaies locales, largement due à la cession de Zurich Life UK au cours du second semestre 2003, compensée en partie par l'impact des mouvements du marché boursier et par l'impact correspondant sur les accessoires de primes compris dans les primes émises brutes en plus de volumes supérieurs dans les nouvelles affaires.

Les **dépôts à caractère de placement** ont augmenté de 745 millions de dollars, soit 37% (21% en monnaies locales), passant de 2,0 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 2,8 milliards de dollars en 2004, ce qui reflète des volumes supérieurs de vente de nos produits de placements en obligations.

Le **total des charges** s'est réduit de 592 millions de dollars, soit 16%, passant de 3,6 milliards de dollars au cours du premier semestre 2003 à 3,0 milliards de dollars en 2004. Les **prestations d'assurance** se sont réduites de 150 millions de dollars, soit 22% (-30% en monnaies locales). Cette diminution est due essentiellement à la cession de Zurich Life UK et à un nouvel accord de réassurance. La **participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices** a diminué de 543 millions de dollars à 1,7 milliard de dollars au cours du premier semestre 2004. L'application de la norme comptable (SOP 03-01) a créé une plus grande volatilité dans les participations des preneurs d'assurance, reflétant les variations des revenus des placements et des plus-values nettes sur placements y compris dépréciations attribuables aux preneurs d'assurance qui sont désormais comprises dans le résultat total des placements. Les **frais de souscription et d'acquisition** ont augmenté de 89 millions de dollars, soit 25%, à 449 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 contre 360 millions de dollars en 2003, ce qui est essentiellement dû à une hausse dans le montant de l'amortissement des frais d'acquisition différés. Cette augmentation a été en partie compensée par le montant supérieur des commissions d'émission comprises dans les primes émises brutes. Les **autres frais administratifs et d'exploitation** ont diminué de 10% (-20% en monnaies locales) à 269 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 par suite de dépenses inférieures à celles de l'année précédente grâce à la cession de Zurich Life UK et à différentes initiatives de réduction des coûts lancées en 2004.

UKISA – résultats de la valeur intrinsèque

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut	519	382	36%
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	36	28	29%
Total du bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	260	176	48%
Rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	4,6%	4,1%	0,5 pts

¹ Avant écarts de conversion.

La région UKISA a connu une forte croissance dans les **nouvelles affaires** avec un APE de 519 millions de dollars, soit une augmentation de 137 millions de dollars par rapport au premier semestre 2003. Ceci est essentiellement le résultat d'une forte augmentation dans les ventes de primes uniques (en hausse de 56% en monnaies locales) par suite des fortes ventes de produits de placements en obligations de Zurich Assurance au travers du réseau IFA.

Le **bénéfice généré par les nouvelles affaires**, après impôts, pour la région UKISA a atteint 36 millions de dollars, soit une progression de 8 millions de dollars par rapport à l'année précédente, du fait des volumes de vente en hausse.

Un rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts, de 4,6%, correspondant à un **bénéfice d'exploitation** de 260 millions de dollars, a été dégagé dans la région pour le premier semestre 2004. Ceci est largement dû à la contribution des nouvelles affaires.

Assurance vie – Reste du monde

Reste du monde – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	674	701	(4%)
Primes émises brutes et accessoires de primes	318	391	(19%)
Produits des placements, nets	64	58	10%
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	17	14	21%
Total des charges	393	453	(13%)
Bénéfice d'exploitation	18	7	157%
Bénéfice net	24	6	300%

Le **bénéfice d'exploitation** s'est amélioré de 11 millions de dollars, soit 157%, passant de 7 millions de dollars pour le premier semestre 2003 à 18 millions de dollars au cours du premier semestre 2004.

Le **bénéfice net** a augmenté de 24 millions de dollars, soit 300%, en comparaison avec le bénéfice de 6 millions de dollars au cours du premier semestre 2003. La région a enregistré des plus-values sur cession d'activités de 9 millions de dollars, notamment en Australie, de même que des plus-values nettes sur placements y compris dépréciations supérieures de 3 millions de dollars.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont diminué de 73 millions de dollars, soit 19% (-25% en monnaies locales), passant de 391 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 318 millions de dollars au cours de la même période de 2004. Les cessions de certaines activités vie dans la région en 2003 ont contribué à la réduction du volume.

La région a enregistré une hausse de 46 millions de dollars, soit 15%, des **dépôts à caractère de placement**, passant de 310 millions de dollars en 2003 à 356 millions de dollars au cours du premier semestre 2004, mouvement dû pour l'essentiel aux dépôts supérieurs en Australie.

Le **total des charges** s'est réduit de 60 millions de dollars, soit 13%, passant de 453 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 393 millions de dollars en 2004. Les **prestations d'assurance** se sont réduites de 21% (-27% en monnaies locales), se montant à 209 millions de dollars au cours du premier semestre 2004.

Reste du monde – résultat de la valeur intrinsèque

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut	97	183	(47%)
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	(1)	4	n.s.
Total du bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	34	36	(6%)
Rendement d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts ¹	4,6%	5,3%	(0,7 pts)

¹ Avant écarts de conversion.

Les **primes brutes des nouvelles affaires** (APE) de la région Reste du monde ont diminué de 86 millions de dollars, soit 56% en monnaies locales, passant de 183 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 97 millions de dollars en 2004. Les ventes importantes de produits de bancassurance en Asie-Pacifique au cours du premier semestre 2003 ne se sont pas reproduites en 2004.

Pour le premier semestre 2004, le **bénéfice généré par les nouvelles affaires**, après impôts, a été une perte de 1 million de dollars, en diminution de 5 millions de dollars par rapport à la même période de 2003. La combinaison de volumes inférieurs en Asie-Pacifique avec des changements dans le mix des produits vendus est responsable de cette réduction.

Le **bénéfice d'exploitation dérivé de la valeur intrinsèque**, après impôts, a été globalement en ligne avec le résultat dégagé en 2003 et il correspond à un rendement d'exploitation après impôts de 4,6%.

Assurance vie – Activités gérées de manière centrale

Les centres d'activités assurance vie inclus dans la région Activités gérées de manière centrale sont le reste des opérations des activités cédées en 2003, notamment celles de Kemper Investors Life Insurance Company. Ces opérations ont été intégrées dans cette région pour la première fois au cours du dernier trimestre 2003 mais aucun transfert dans cette région n'a été effectué pour le premier semestre 2003 par rapport aux activités d'origine, étant donné que la nature des activités a profondément changé depuis leur cession.

La région a enregistré une perte de 10 millions de dollars dans son **bénéfice d'exploitation**, de même qu'une **perte nette** de 16 millions de dollars. La perte nette est supérieure étant donné que le bénéfice d'exploitation ne tient pas compte des effets des moins-values nettes sur placements y compris dépréciations.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes enregistrés** ont atteint 166 millions de dollars pour le premier semestre 2004. Comme la majorité des activités est réassurée, les **primes acquises nettes** se sont montées à 32 millions de dollars.

Les produits sont générés par les rendements des placements et les accessoires de primes à partir d'actifs cantonnés sous gestion. Pour le premier semestre 2004, le **total des produits** a atteint 56 millions de dollars. Les produits

des placements et les moins-values nettes sur placements y compris dépréciations ont débouché sur un résultat total positif des placements de 16 millions de dollars.

Le **total des charges** de 74 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 a consisté essentiellement en des prestations d'assurance se montant à 24 millions de dollars, en des frais de souscription et d'acquisition de 20 millions de dollars ainsi qu'en des frais d'administration et autres charges d'exploitation à hauteur de 23 millions de dollars.

Farmers Management Services

Aux Etats-Unis, notre secteur Farmers Management Services a continué d'enregistrer une croissance bénéficiaire en 2004. Farmers Group, Inc. et ses filiales (FGI) fournissent des services de gestion non liés aux sinistres aux sociétés de Farmers P&C Group, un distributeur réputé pour ses produits d'assurance pour les particuliers et les petites entreprises. Tandis que les sociétés de Farmers P&C Group, que nous ne possédons pas, émettent les primes et règlent les sinistres, FGI fournit des services de gestion non liés à des sinistres aux sociétés de Farmers P&C Group et reçoit en contrepartie des commissions de gestion.

Farmers Management Services – principaux chiffres

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

	2004	2003	Variation
Commissions de gestion et autres produits assimilés	980	935	5%
Frais de gestion et autres charges assimilées	458	422	9%
Bénéfice d'exploitation	539	513	5%
Bénéfice net	344	313	10%
Marge d'exploitation brute	53,3%	54,7%	(1,4 pts)
Primes émises brutes des sociétés de Farmers P&C Group	7.083	6.908	3%
Primes acquises brutes des sociétés de Farmers P&C Group	6.943	6.803	2%

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 26 millions de dollars, soit 5%, passant de 513 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 539 millions de dollars au cours de la même période de 2004 sous l'effet de la croissance des produits et de la baisse de la charge d'intérêt.

Le **bénéfice net** de ce secteur a augmenté de 10%, passant de 313 millions de dollars au premier semestre 2003 à 344 millions de dollars en 2004, reflétant la croissance du bénéfice d'exploitation.

Les **commissions de gestion et autres produits assimilés** ont augmenté de 45 millions de dollars, soit 5%, passant de 935 millions de dollars au cours du premier semestre 2003 à 980 millions de dollars en 2004. Cette hausse est due principalement à des volumes de primes supérieurs auprès des sociétés de Farmers P&C Group. Au cours du premier semestre 2004, les primes acquises brutes ont atteint 6,9 milliards de dollars en comparaison avec 6,8 milliards de dollars au cours de la même période de 2003. Cette croissance des primes de 2% est attribuable en grande partie aux primes supérieures dans les branches d'activités spécialités, commerce et incendie de Farmers. En outre, les commissions dans la branche d'activités véhicule à moteur ont été supérieures à l'année précédente par suite des révisions de la structure des commissions à partir de janvier 2004. Cette croissance a été partiellement compensée par une baisse de 80 millions de dollars des primes pour erreurs médicales à la suite de la décision d'abandonner cette activité.

Les **frais** ont atteint 36 millions de dollars, soit une hausse de 9% au cours du premier semestre 2004 en comparaison avec la même période de 2003. Cette hausse a été générée par des charges variables liées à la croissance de nos produits. Comme conséquence, la **marge d'exploitation** de Farmers Management Services a affiché une baisse de 1,4 point à 53,3% au cours du premier semestre 2004 contre 54,7% en 2003. La marge d'exploitation avait atteint 52,3% sur l'ensemble de l'année 2003.

Autres activités

Notre secteur Autres activités comprend l'unité marchés des capitaux et activités bancaires, les activités de Centre, celles de gestion de patrimoine et les opérations de réassurance en run-off. Ces activités ne sont pas considérées comme faisant partie des activités de base et certaines parties de ces opérations ont été abandonnées, cédées ou mises en run-off en 2003 et en 2002.

Autres activités – principaux chiffres

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

	2004	2003	Variation
Primes acquises nettes et accessoires de primes	744	732	2%
Résultat des placements, net	453	772	(41%)
(Moins-values)/plus-values sur cession d'activités, nettes	(2)	27	n.s.
Prestations d'assurance, y compris participation des preneurs d'assurance aux excédents	813	1.123	(28%)
Autres charges d'exploitation et frais d'administration	248	320	(23%)
Bénéfice/(perte) d'exploitation	(69)	(330)	79%
Bénéfice/(perte) net	(89)	(237)	62%

Etant donné l'importance relative de Centre dans le secteur Autres activités, les principales données financières relatives à Centre sont présentées ci-dessous.

Centre et autres opérations en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Centre		Autres opérations	
	2004	2003	2004	2003
Primes acquises nettes et accessoires de primes	592	638	152	94
Résultat des placements, net	166	452	287	320
Prestations d'assurance, y compris participation des preneurs d'assurance aux excédents	514	1.017	299	106
Bénéfice/(perte) d'exploitation	(79)	(328)	10	(2)
Bénéfice/(perte) net	(83)	(287)	(6)	50

Centre a amélioré son **bénéfice d'exploitation** de 249 millions de dollars et son **bénéfice net** de 204 millions de dollars en 2004 en comparaison avec le premier semestre 2003, différence qui a été provoquée par un renforcement des provisions techniques à hauteur de 474 millions de dollars pour certaines transactions garanties par des actifs. La rentabilité de Centre est affectée par les variations des marchés financiers en raison de la nature de ses activités, notamment la classification en tant que "détenus à des fins de transaction" de certains placements issus d'engagements d'assurance vie et maladie et en raison de la restructuration de son portefeuille. En conséquence, le résultat net des placements a diminué de 286 millions de dollars pour atteindre 166 millions de dollars pour le premier semestre 2004.

La restructuration de Zurich Capital Markets (ZCM) continue. Ainsi qu'annoncé en juillet 2003, le groupe et BNP Paribas (BNPP) ont conclu un accord général sur le transfert de certaines transactions sur produits dérivés et facilités de crédit ainsi que sur les actifs y relatifs de ZCM à BNPP. BNPP a pris la responsabilité d'assumer ces transactions et les employés concernés de ZCM ont été transférés à la BNPP. La Zurich et la BNPP pensent conclure des accords individuels sur le transfert de certaines transactions et facilités de crédit spécifiques durant le reste de 2004, étant donné que plus de 90% des transactions désignées ont été renouvelées, laissées telles quelles ou résiliées. ZCM va continuer à restructurer ses autres branches d'activités.

Les autres opérations de ce secteur, y compris ZCM, ont enregistré un **bénéfice d'exploitation** de 10 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 contre une perte de 2 millions de dollars en 2003. Le **bénéfice net** a diminué de 56 millions de dollars pour passer à une perte de 6 millions de dollars au cours du premier semestre 2004.

Corporate Center

Notre secteur Corporate Center comprend les sociétés holding du groupe, les charges du siège à Zurich et les véhicules de financement centraux.

Corporate Center – principaux chiffres

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003	Variation
Total des produits	601	114	427%
Prestations d'assurance, y compris participation des preneurs d'assurance aux excédents	33	19	74%
Charge d'intérêt	378	337	12%
Total des charges	751	587	28%
Bénéfice/(perte) d'exploitation	(277)	(273)	(1%)
Coûts nets	(181)	(488)	63%

Le **bénéfice d'exploitation** du secteur Corporate Center a diminué de 4 millions de dollars par rapport à la période de référence pour atteindre une perte nette de 277 millions de dollars au cours du premier semestre 2004. Les **coûts nets** se sont améliorés de 307 millions de dollars pour passer à 181 millions de dollars au cours du premier semestre 2004.

La hausse du **total des produits** de 487 millions de dollars est imputable pour l'essentiel à l'augmentation de 436 millions de dollars du résultat total des placements. Le résultat net des placements s'est amélioré de 133 millions de dollars à 298 millions de dollars pendant le premier semestre 2004, reflétant essentiellement une hausse des produits d'intérêts provenant de prêts à des filiales ainsi que de placements à court terme. Au cours du premier semestre 2003, ce secteur a encouru des moins-values relatives à un placement dans la Bâloise à hauteur de 158 millions de dollars; le groupe a achevé la vente de pratiquement tous ses avoirs dans la Bâloise en novembre 2003.

Le **total des charges** a augmenté de 28% à 751 millions de dollars au cours du premier semestre 2004 par suite d'une hausse des frais d'administration et autres charges d'exploitation pour des prestations fournies aux unités opérationnelles locales, en partie compensée par la facturation améliorée de ces prestations.

Compte de résultat consolidé (non audité)

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

	Annexe	2004	2003 ¹
Produits			
Primes émises brutes et accessoires de primes		26.412	25.971
Moins primes cédées aux réassureurs		(3.960)	(4.257)
Primes émises nettes et accessoires de primes		22.452	21.714
Variation de la provision pour risques en cours, nette		(1.805)	(1.913)
Primes acquises nettes et accessoires de primes		20.647	19.801
Commissions de gestion		1.002	1.037
Produits des placements, nets	5	4.442	4.277
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	5	1.091	1.178
(Moins-values)/plus-values sur cession d'activités, nettes	4	(14)	1
Autres produits		752	779
Total des produits		27.920	27.073
Charges			
Prestations d'assurance	7	16.275	16.621
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices	7	1.977	1.974
Frais de souscription et d'acquisition	7	3.780	3.163
Frais d'administration		1.910	1.868
Autres charges d'exploitation		894	855
Amortissement d'immobilisations incorporelles		207	216
Charge d'intérêt sur les dettes	11	166	223
Intérêts versés aux preneurs d'assurance et autres charges d'intérêt		470	642
Total des charges		25.679	25.562
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice et intérêts minoritaires		2.241	1.511
Charges d'impôts sur le bénéfice	9	(739)	(723)
Bénéfice net applicable aux intérêts minoritaires		(54)	(36)
Bénéfice net		1.448	752
en USD			
Bénéfice de base par action		10,10	5,30
Bénéfice dilué par action		10,02	5,28
en CHF			
Bénéfice de base par action		12,78	7,15
Bénéfice dilué par action		12,67	7,12

¹ Retraité selon l'application d'une nouvelle norme comptable, comme abordé dans l'annexe 3.

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Bilan consolidé (non audité)

en millions d'USD, au

Actif	Annexe	30.06.04	31.12.03 ¹
Placements			
Titres d'emprunts		121.368	119.032
Actions		52.450	52.322
Portefeuilles d'actions gérés par le secteur marché des capitaux et activités bancaires		2.840	4.303
Participations dans des entreprises associées		720	991
Autres placements		34.726	33.422
Liquidités et équivalents de liquidités		14.125	15.677
Total des placements	5	226.229	225.747
Placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie	6	22.298	21.980
Intérêts courus sur les placements		2.190	2.570
Autres créances		11.699	11.008
Actifs liés à la réassurance		22.069	22.670
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés		3.374	3.608
Frais d'acquisition différés	10	11.975	11.784
Actifs immobilisés		2.115	2.306
Goodwill		716	779
Autres immobilisations incorporelles		2.636	2.794
Impôts différés activés	9	3.630	3.719
Actifs dérivés détenus à des fins de transaction et autres actifs		3.211	3.976
Prêts hypothécaires donnés en garantie		4.202	4.701
Total de l'actif		316.344	317.642
Passif			
Fonds étrangers			
Provisions techniques, brutes	8	224.795	223.418
Provisions pour remboursement de primes		731	943
Provisions techniques pour assurance vie dont le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance	6	22.378	22.063
Dépôts reçus sur la base de contrats de réassurance cédés		4.514	4.825
Engagements de rachat		4.743	3.742
Engagements découlant d'impôts différés	9	5.238	5.450
Comptes de régularisation		2.983	2.865
Commissions d'émission différées		3.078	3.015
Dettes découlant de marchés des capitaux et activités bancaires	11	4.221	5.961
Dettes prioritaires et subordonnées	11	4.726	4.775
Autres engagements		14.922	15.981
Prêts garantis		4.202	4.701
Total des fonds étrangers		296.531	297.739
Intérêts minoritaires		766	969
Fonds propres			
Titres privilégiés		1.096	1.096
Capital-actions		635	923
Actions propres		(2)	(6)
Réserve provenant de primes d'émission (Moins-values)/plus-values latentes sur placements, nettes	5	10.239	10.208
Ecarts de conversion cumulés		(131)	862
Bénéfices non distribués		79	152
		7.131	5.699
Fonds propres ordinaires		17.951	17.838
Total des fonds propres		19.047	18.934
Total du passif		316.344	317.642

¹ Retraité selon l'application d'une nouvelle norme comptable, comme abordé dans l'annexe 3.

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Tableau des flux de trésorerie consolidés (non audités)

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

	2004	2003 ¹
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation		
Bénéfice net	1.448	752
<i>Ajustements pour:</i>		
Plus-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	(1.091)	(1.178)
Moins-values/(plus-values) sur cession d'activités, nettes	14	(1)
Quote-part du résultat des entreprises associées	(85)	(6)
Amortissements et dépréciations	310	377
Autres éléments non numéraires	(14)	599
<i>Variation des actifs et engagements relatifs à l'exploitation:</i>		
Frais d'acquisition différés	(187)	(347)
Actifs liés à la réassurance, nets	202	(858)
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés	228	209
Autres créances et engagements	(1.391)	(3.117)
Provisions techniques, brutes	4.716	8.199
Impôts sur le bénéfice différés, nets	81	465
Variations des autres actifs et engagements relatifs à l'exploitation, nettes	(124)	1.308
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, net	4.107	6.402
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		
<i>Ventes et échéances:</i>		
Titres d'emprunts	33.444	50.934
Actions	21.356	23.432
Autres (essentiellement autres placements et actifs immobilisés)	4.845	8.664
<i>Acquisitions:</i>		
Titres d'emprunts	(40.527)	(60.915)
Actions	(19.966)	(18.407)
Autres (essentiellement autres placements et actifs immobilisés)	(5.417)	(7.453)
Participations dans des entreprises associées, nettes	66	(1)
Cessions de sociétés, nettes des soldes de liquidités	1.559	138
Dividendes reçus d'entreprises associées	17	9
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, net	(4.623)	(3.599)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Variations relatives à des produits Universal Life et similaires, nettes	88	325
Produits de contrats de vente à réméré et d'engagement de rachat	935	1.358
Dividendes versés aux actionnaires	(16)	(20)
Annulation de titres privilégiés par des filiales	(195)	(527)
Emission de dettes	779	113
Remboursements de dettes en cours	(2.471)	(1.134)
Total des flux de trésorerie liés aux activités de financement, net	(880)	115
Effet des variations des taux de change sur les liquidités et équivalents de liquidités	(156)	296
Variation des liquidités et équivalents de liquidités	(1.552)	3.214
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 1 ^{er} janvier (solde d'ouverture)	15.677	10.033
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin	14.125	13.247
Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie		
en millions d'USD	2004	2003 ¹
Autres intérêts perçus	3.528	3.335
Dividendes perçus	632	684
Autres charges d'intérêt payées	(594)	(528)
Impôts sur le bénéfice payés	(356)	(490)
Aux 30 juin 2004 et 2003, les liquidités et équivalents de liquidités limités à certains emplois se montaient respectivement à 605 millions de dollars et à 1.004 millions de dollars, et les liquidités et équivalents de liquidités détenus en faveur des preneurs d'assurance en relation avec les produits "unit-linked" atteignaient respectivement 2.772 millions de dollars et 1.933 millions de dollars.		
Les liquidités et équivalents de liquidités se composent comme suit:		
en millions d'USD	2004	2003 ¹
Liquidités	6.440	7.374
Equivalents de liquidités	7.685	5.873
Solde au 30 juin	14.125	13.247

¹ Retraité selon l'application d'une nouvelle norme comptable, comme abordé dans l'annexe 3.

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Etat des fonds propres consolidés (non audités)

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

	Nombre d'actions ordinaires émises	Titres priviliés
Solde au 31 décembre 2002, ainsi que publié auparavant	144.006.955	1.096
Application d'une nouvelle norme comptable ¹	–	–
Solde au 31 décembre 2002, retraité	144.006.955	1.096
Variation des (moins-values)/plus-values latentes sur placements, nettes (hors écarts de conversion)	–	–
Écarts de conversion	–	–
Variation des (moins-values)/plus-values latentes sur placements, nettes, non constatées dans le compte de résultat	–	–
Transactions de paiements sur la base d'actions	–	–
Transactions sur actions propres	–	–
Bénéfice net	–	–
Dividendes sur titres privilégiés	–	–
Solde au 30 juin 2003, retraité	144.006.955	1.096
Solde au 31 décembre 2003, ainsi que publié auparavant	144.006.955	1.096
Application d'une nouvelle norme comptable ¹	–	–
Solde au 31 décembre 2003, retraité	144.006.955	1.096
Variation des (moins-values)/plus-values latentes sur placements, nettes (hors écarts de conversion)	–	–
Transfert découlant de la législation sur la "legal quote" en Suisse ²	–	–
Écarts de conversion	–	–
Variation des (moins-values)/plus-values latentes sur placements, nettes, non constatées dans le compte de résultat	–	–
Réduction de la valeur nominale des actions nominatives ³	–	–
Transactions de paiements sur la base d'actions	–	–
Transactions sur actions propres	–	–
Bénéfice net	–	–
Dividendes sur titres privilégiés	–	–
Solde au 30 juin 2004	144.006.955	1.096

¹ L'application d'une nouvelle norme comptable est abordée dans l'annexe 3.

² Transfert des plus-values latentes sur les placements, nettes, dans les provisions techniques sous la forme de "dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance" en relation avec la nouvelle législation sur la "legal quote" en Suisse comme décrit dans l'annexe 8.

³ Le capital-actions a été réduit avec effet au 30 juin 2004 par la réduction de la valeur nominale de CHF 9 à CHF 6,50 par action nominative. Le paiement aux actionnaires a été effectué le 1^{er} juillet 2004.

Les annexes font partie intégrante des états financiers semestriels consolidés.

Capital- actions	Actions propres (valeur nominale)	Réserve provenant de primes d'émission	(Moins-values)/ plus-values latentes sur placements, nettes	Ecarts de conversion cumulés	Bénéfices non distribués	Total des fonds propres
1.028	(14)	10.031	1.080	(484)	4.038	16.775
-	-	-	2	-	(310)	(308)
1.028	(14)	10.031	1.082	(484)	3.728	16.467
-	-	-	813	-	-	813
-	-	-	21	277	-	298
-	-	-	834	277	-	1.111
-	-	14	-	-	-	14
-	-	(5)	-	-	-	(5)
-	-	-	-	-	752	752
-	-	-	-	-	(20)	(20)
1.028	(14)	10.040	1.916	(207)	4.460	18.319
923	(6)	10.208	862	181	6.120	19.384
-	-	-	-	(29)	(421)	(450)
923	(6)	10.208	862	152	5.699	18.934
-	-	-	(758)	-	-	(758)
-	-	-	(226)	-	-	(226)
-	-	-	(9)	(73)	-	(82)
-	-	-	(993)	(73)	-	(1.066)
(288)	-	-	-	-	-	(288)
-	-	(14)	-	-	-	(14)
-	4	45	-	-	-	49
-	-	-	-	-	1.448	1.448
-	-	-	-	-	(16)	(16)
635	(2)	10.239	(131)	79	7.131	19.047

Annexes aux états financiers semestriels consolidés (non audités)**1. Cadre de préparation**

Ces états financiers semestriels consolidés ont été préparés selon l'International Accounting Standard 34, "Information financière intermédiaire". Les normes comptables utilisées pour préparer ces états financiers consolidés sont conformes aux International Financial Reporting Standards (IFRS) et sont consistantes avec celles contenues dans les annexes au Rapport de gestion 2003 de Zurich Financial Services Group ("le groupe"), à l'exception de l'application d'une nouvelle norme comptable, comme abordé dans l'annexe 3, qui a entraîné le retraitement des états financiers semestriels consolidés 2003 inclus dans le présent document. De plus, certains reclassements ont été effectués sur les montants de la période précédente et sur les chiffres par secteur afin de les rendre conformes à la présentation du Rapport de gestion 2003 et à celle de la période courante. Ces reclassements n'ont aucun effet sur le bénéfice net publié auparavant.

Ces états financiers semestriels consolidés non audités devraient être lus en conjonction avec le Rapport de gestion du groupe 2003. 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 51.

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

2. Conversions et transactions en devises étrangères

Le tableau ci-dessous résume les principaux taux de change utilisés à des fins de conversion. Les moins-values nettes sur transactions en devises étrangères figurant dans le compte de résultat consolidé se montaient respectivement à 48 millions de dollars et à 34 millions de dollars pour les semestres arrêtés respectivement aux 30 juin 2004 et 2003.

Tableau 2
Principaux taux de change

USD par unité de monnaie étrangère

	Bilan au		Compte de résultat et flux de trésorerie pour les semestres arrêtés au	
	30.06.04	31.12.03	30.06.04	30.06.03
Euro	1,2186	1,2594	1,2274	1,1062
Franc suisse	0,7999	0,8072	0,7907	0,7412
Livre sterling	1,8195	1,7858	1,8225	1,6125

3. Application de nouvelles normes comptables et ajustements

Le Accounting Standards Executive Committee (AcSEC) de l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) a publié le Statement of Position 03-01 ("SOP 03-01"), "Accounting and Reporting by Insurance Enterprises for Certain Nontraditional Long-Duration Contracts and for Separate Accounts". SOP 03-01 a débouché sur trois changements significatifs dans le traitement de certains contrats vie qui ont été adoptés rétrospectivement, conformément à la norme IAS 8:

- La reconnaissance d'engagements supplémentaires pour des prestations minimales garanties en cas de décès, des prestations de retraite garanties et des prestations en relation avec des conversions en rente garanties, essentiellement dans nos affaires vie aux Etats-Unis. La reconnaissance d'engagements garantis a par ailleurs occasionné un amortissement des frais d'acquisition différés, provoqué par une réduction dans les bénéfices futurs bruts estimés sous-jacents à ces provisions.
- La clarification de la distinction entre les produits Universal Life et les produits d'investissements a fait que certains produits des affaires vie au Royaume-Uni sont maintenant traités comme des assurances. La classification en tant qu'assurance a conduit à la constitution rétroactive de provisions techniques additionnelles.
- "Les placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie" et les "provisions techniques pour assurance vie dont le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance" ont été reclassés des montants respectifs précédemment publiés sous les rubriques "total des placements" et "provisions techniques" pour un montant d'environ 50 milliards de dollars. Ce changement s'est soldé par l'inclusion dans le compte de résultat consolidé d'un résultat supplémentaire des placements généré par les placements reclassés et d'une charge substantiellement correspondante dans le poste "participation des preneurs d'assurances aux excédents et bénéfices". En conséquence, il n'y a pas d'impact matériel net sur les résultats opérationnels du groupe.

Le groupe a appliqué la nouvelle norme comptable dans ses états financiers semestriels consolidés, dont l'impact est résumé dans les tableaux ci-après.

Tableau 3.1**Résumé des retraitements de certains éléments clés dans le compte de résultat consolidé dus à l'application d'une nouvelle norme comptable**

en millions d'USD, pour le semestre arrêté au 30 juin 2003

	Ainsi que publié auparavant ¹	Ajustements de retraitement	Retraité 2003
Produits			
Produits des placements, nets	3.608	669	4.277
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	(398)	1.576	1.178
Charges			
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices	(271)	2.245	1.974
Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice et intérêts minoritaires	1.547	(36)	1.511
Charges d'impôts sur le bénéfice	(732)	9	(723)
Bénéfice net	779	(27)	752

¹ Après l'application de nouvelles normes comptables en 2003, comme abordé dans l'annexe 3 du Rapport de gestion 2003.**Tableau 3.2****Résumé des retraitements de certains éléments clés du bilan consolidé dus à l'application d'une nouvelle norme comptable**

en millions d'USD, au 31 décembre 2003

	Ainsi que publié auparavant ¹	Ajustements de retraitement	Retraité 2003
Actif			
Titres d'emprunts	113.002	6.030	119.032
Actions	15.188	37.134	52.322
Autres placements	28.947	4.475	33.422
Liquidités et équivalents de liquidités	13.536	2.141	15.677
Total des placements	175.967	49.780	225.747
Placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie	71.936	(49.956)	21.980
Frais d'acquisition différés	12.023	(239)	11.784
Total de l'actif	317.876	(234)	317.642
Passif			
Provisions techniques, brutes	171.864	51.554	223.418
Provisions techniques pour assurance vie dont le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance	73.233	(51.170)	22.063
Total des fonds étrangers	297.523	216	297.739
Fonds propres			
Ecart de conversion cumulés	181	(29)	152
Bénéfices non distribués	6.120	(421)	5.699
Total des fonds propres	19.384	(450)	18.934

¹ Après l'application de nouvelles normes comptables en 2003, comme abordé dans l'annexe 3 du Rapport de gestion 2003.**Tableau 3.3****Résumé des retraitements de certains éléments clés du tableau des flux de trésorerie consolidés dus à l'application d'une nouvelle norme comptable**

en millions d'USD, pour le semestre arrêté au 30 juin 2003

	Ainsi que publié auparavant ¹	Ajustements de retraitement	Retraité 2003
Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation			
Bénéfice net	779	(27)	752
<i>Ajustements pour:</i>			
(Plus-values)/moins-values sur placements, nettes, y compris dépréciations	398	(1.576)	(1.178)
<i>Variation des actifs et engagements relatifs à l'exploitation:</i>			
Provisions techniques, brutes	4.849	3.350	8.199
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation, net	4.452	1.950	6.402
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement			
<i>Ventes et échéances:</i>			
Titres d'emprunts	44.512	6.422	50.934
Actions	17.965	5.467	23.432
<i>Acquisitions:</i>			
Titres d'emprunts	(56.296)	(4.619)	(60.915)
Actions	(9.594)	(8.813)	(18.407)
Total des flux de trésorerie liés aux activités d'investissement, net	(1.993)	(1.606)	(3.599)
Variation des liquidités et équivalents de liquidités	2.870	344	3.214
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 1 ^{er} janvier (solde d'ouverture)	8.444	1.589	10.033
Etat des liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin	11.314	1.933	13.247

¹ Après l'application de nouvelles normes comptables en 2003, comme abordé dans l'annexe 3 du Rapport de gestion 2003.

Tableau 3.4
Résumé des informations financières trimestrielles consolidées
suite à l'application d'une nouvelle norme comptable (non auditées)

en millions d'USD, pour les trimestres arrêtés au	30.06.03	31.03.04	31.03.03
Bénéfice net publié auparavant ¹	645	702	134
Ajustement de retraitement	(11)	28	(16)
Bénéfice net retraité	634	730	118

¹ Comme publié dans l'annexe 29 du Rapport de gestion 2003.

Cet ajustement de retraitement du SOP 03-01 est totalement attribuable au secteur Assurance vie. L'ajustement total net du total des fonds propres au 31 décembre 2003 était de 450 millions de dollars pour lesquels un montant estimé de 600 millions de dollars a été enregistré au premier trimestre 2004.

En 2004, les chiffres relatifs aux transactions internes de réassurance du groupe ont été attribués aux régions spécifiques qui avaient souscrit les primes y relatives alors que, en 2003, ces résultats avaient été comptabilisés dans la région Activités gérées de manière centrale. Les chiffres de 2003 ont été reclassés en conséquence afin de les rendre conformes à cette présentation.

Changements prévus dans la comptabilité et rapports affectant la base de préparation et la comparabilité

Au cours des prochaines années, un certain nombre de changements auront lieu dans nos états financiers consolidés. Le changement principal surviendra dans le Rapport 2005, lorsque des normes nouvelles et amendées déjà émises ou sur le point d'être émises par l'International Accounting Standards Board seront appliquées. L'impact le plus significatif viendra probablement de l'International Financial Reporting Standard en matière de "contrats d'assurance" (IFRS 4). L'impact est toujours en cours d'évaluation mais notre bénéfice net, nos fonds propres et la présentation de nos états financiers consolidés seront tous affectés. Dans la mesure où IFRS 4 ne fixe aucune méthode comptable pour les contrats d'assurance, nous continuerons, comme indiqué dans notre Rapport de gestion 2003, à nous référer aux principes comptables généralement acceptés aux Etats-Unis (US GAAP) pour la comptabilisation des contrats d'assurance.

4. Changements dans le périmètre de consolidation

Au cours des six premiers mois se terminant au 30 juin 2004 et au 30 juin 2003, le groupe a finalisé la cession de plusieurs activités. Les moins-values nettes agrégées sur cessions avant impôts ont été de 14 millions de dollars pour les six premiers mois se terminant au 30 juin 2004. Les plus-values nettes sur cessions avant impôts s'élevaient à 1 million de dollars pour les six premiers mois se terminant au 30 juin 2003. Pour les six premiers mois se terminant au 30 juin 2004, les moins-values sur cessions après impôts ont été de 18 millions de dollars tandis que les plus-values sur cessions après impôts ont été de 6 millions de dollars au cours de la même période de 2003. Le total des produits en numéraires a atteint 1.739 millions de dollars contre 146 millions de dollars au cours des six mois arrêtés respectivement aux 30 juin 2004 et 2003.

Tableau 4
Plus-values / (moins-values) nettes sur les cessions les plus importantes

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2004	2003
Contrepartie de la cession	1.739	89
Moins: actifs nets cédés	(1.708)	(70)
Frais liés à la cession	(45)	(19)
Moins-values nettes sur cessions avant impôts	(14)	–
Actifs nets cédés		
Liquidités et équivalents de liquidités	180	8
Autres actifs	3.955	641
Engagements découlant des activités d'assurance	(515)	–
Autres engagements	(1.912)	(579)
Actifs nets cédés	1.708	70

Les transactions significatives du groupe affectant le périmètre de consolidation pendant les exercices arrêtés aux 30 juin 2004 et 2003 ont été les suivantes.

Changements au cours du premier semestre de 2004

Le 30 juin 2004, le groupe a finalisé la vente de Zurich Insurance (Singapore) Pte. Ltd. à QBE Insurance (International) Limited, réalisant une plus-value sur cession de moins de 1 million de dollars avant impôts.

Le 14 juin 2004, le groupe a achevé la vente de Zürich Krankenversicherung AG (Deutschland) de même que la participation du groupe dans GLOBALE Krankenversicherungs-AG à DKV Deutsche Krankenversicherung AG, réalisant une plus-value de 13 millions de dollars avant impôts.

Le 31 mai 2004, le groupe a finalisé la vente du portefeuille d'assurances de sa filiale Zurich Life Philippines, Inc à The Manufacturers Life Insurance Company (Phils.), Inc.

Le 10 mars 2004, le groupe a achevé la vente de McMillan Shakespeare Australia Pty Limited à McMillan Shakespeare Limited, réalisant une plus-value de 9 millions de dollars avant impôts.

Le 12 février 2004, le groupe a finalisé la vente de toutes ses opérations vie, de son portefeuille d'assurances collectives de personnes, de même que des ses activités d'assurance dommages dans le secteur des particuliers et des petites entreprises en Belgique à P&V Assurances, réalisant une moins-value sur cession de 37 millions de dollars avant impôts. La vente des opérations luxembourgeoises à P&V Assurances devrait être achevée au cours de la seconde moitié de 2004.

En 2003, le groupe a signé un accord général avec BNP Paribas pour transférer à BNP Paribas certaines de ses transactions sur produits dérivés et de ses facilités de crédit, ainsi que les actifs y relatifs de Zurich Capital Markets. Une partie de ces transferts a été achevée au 31 décembre 2003, le reste est en cours et devrait être achevé en 2004.

En outre, plusieurs ajustements postérieurs à la clôture ont été identifiés ou régularisés pour des cessions achevées pendant ou avant le premier semestre 2004. Les plus-values nettes sur ces ajustements postérieurs ont atteint 1 million de dollars.

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

Changements au cours du premier semestre de 2003

Le 31 mars 2003, le groupe a finalisé la vente de Rüd, Blass & Cie AG, Bankgeschäft à Deutsche Bank (Suisse) SA. Pour cette transaction, une part importante des revenus de la vente n'a pas pu être comptabilisée au moment de la vente, étant donné qu'elle dépend du développement des actifs sous gestion sur une période de quinze mois postérieure à la clôture. La finalisation est attendue pour le second semestre 2004.

En janvier 2003, le groupe a achevé la vente de ses opérations d'assurance en République tchèque, réalisant une plus-value de 6 millions de dollars avant impôts.

En outre, certaines opérations ont été suspendues ou vendues à des tierces parties à Taiwan, au Royaume-Uni, aux Etats-Unis et en Estonie.

5. Placements

Les placements comprennent les "placements du groupe" et les "placements pour produits 'unit-linked'" (dus à l'application de SOP 03-01, comme abordé dans l'annexe 3). Les "placements du groupe" comprennent des placements où le groupe assume tout ou partie du risque d'investissement. Les résultats des placements des "placements pour produits 'unit-linked'" figurent dans le compte de résultat en dépit du fait que ce sont les preneurs d'assurance qui assument le risque du placement. Toutefois, ce résultat des placements est compensé par une charge substantiellement correspondante dans "participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices". En conséquence, il n'y a aucun impact matériel sur les résultats d'exploitation du groupe. Pour distinguer le caractère différent des "placements du groupe" et des "placements pour produits 'unit-linked'", des informations exhaustives sur les placements sont fournies ci-après.

Tableau 5.1

Résultat des placements

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

	Produits des placements, nets		Plus-values/ (moins-values), nettes y. c. dépréciations		Résultat des placements	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Placements du groupe						
Titres d'emprunts	2.529	2.560	(9)	1.311	2.520	3.871
Actions	254	324	(4)	(1.273)	250	(949)
Participations dans des entreprises associées	85	6	(77)	(6)	8	–
<i>Autres placements:</i>						
Placements détenus par des sociétés d'investissement	7	–	167	(10)	174	(10)
Immeubles de placement	251	251	(2)	(9)	249	242
Hypothèques, prêts sur polices et autres prêts	500	390	143	86	643	476
Placements à court terme	41	31	–	–	41	31
Autres	25	84	29	(490)	54	(406)
Liquidités et équivalents de liquidités	122	104	5	(7)	127	97
Résultat des placements du groupe, brut	3.814	3.750	252	(398)	4.066	3.352
Charges grevant les placements du groupe	(207)	(142)	–	–	(207)	(142)
Résultat des placements du groupe, net	3.607	3.608	252	(398)	3.859	3.210
Placements pour produits "unit-linked"						
Résultat des placements pour produits "unit-linked", net	835	669	839	1.576	1.674	2.245
Total des placements						
Résultat du total des placements, net	4.442	4.277	1.091	1.178	5.533	5.455

Les détails des soldes des placements au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2003 figurent dans les tableaux ci-dessous.

Tableau 5.2 Répartition des placements	Placements du groupe				Placements pour produits "unit-linked"		Total des placements	
	30.06.04		31.12.03		30.06.04		31.12.03	
	en millions d'USD	% de total	en millions d'USD	% de total	en millions d'USD	en millions d'USD	en millions d'USD	en millions d'USD
<i>Titres d'emprunts:</i>								
Disponibles à la vente	101.141	58,2%	100.025	56,8%	56	61	101.197	100.086
Détenus jusqu'à leur échéance	5.409	3,1%	3.886	2,2%	–	–	5.409	3.886
Détenus à des fins de transaction	9.407	5,4%	9.091	5,2%	5.355	5.969	14.762	15.060
Total des titres d'emprunt	115.957	66,7%	113.002	64,2%	5.411	6.030	121.368	119.032
<i>Actions (y compris les portefeuilles d'actions gérés par le marché des capitaux et activités bancaires):</i>								
Disponibles à la vente	11.444	6,6%	13.525	7,7%	–	–	11.444	13.525
Détenus à des fins de transaction	4.559	2,6%	5.966	3,4%	39.287	37.134	43.846	43.100
dont: Portefeuilles d'actions gérés par le marché des capitaux et activités bancaires	2.840	1,6%	4.303	2,4%	–	–	2.840	4.303
Total des actions	16.003	9,2%	19.491	11,1%	39.287	37.134	55.290	56.625
Participations dans des entreprises associées	720	0,4%	991	0,6%	–	–	720	991
<i>Autres placements:</i>								
Placements détenus par des sociétés d'investissement	1.793	1,1%	1.576	0,9%	–	–	1.793	1.576
Immeubles de placement	7.012	4,0%	7.462	4,2%	4.181	3.639	11.193	11.101
Prêts hypothécaires	9.621	5,5%	11.283	6,4%	–	–	9.621	11.283
Prêts sur polices et autres prêts	9.812	5,7%	7.479	4,3%	17	–	9.829	7.479
Placements à court terme	1.442	0,8%	998	0,6%	711	836	2.153	1.834
Autres	137	0,1%	149	0,1%	–	–	137	149
Total des autres placements	29.817	17,2%	28.947	16,5%	4.909	4.475	34.726	33.422
Liquidités et équivalents de liquidités	11.353	6,5%	13.536	7,6%	2.772	2.141	14.125	15.677
Total	173.850	100,0%	175.967	100%	52.379	49.780	226.229	225.747

Les placements à court terme comprennent des placements qui ont une échéance d'origine de moins d'un an.

Tableau 5.3
Plus-values / (moins-values) réalisées y compris dépréciations sur titres d'emprunts et actions disponibles à la vente

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Titres d'emprunts		Actions		Total	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
<i>Placements du groupe:</i>						
Plus-values réalisées, brutes – disponibles à la vente	334	1.317	383	593	717	1.910
Moins-values réalisées, brutes – disponibles à la vente	(93)	(109)	(425)	(1.304)	(518)	(1.413)
Dépréciations – disponibles à la vente	(12)	(30)	(38)	(943)	(50)	(973)
Total des placements du groupe – disponibles à la vente	229	1.178	(80)	(1.654)	149	(476)

Tableau 5.4
Plus-values / (moins-values) latentes sur placements comprises dans les fonds propres

en millions d'USD, au	30.06.04	31.12.03
Titres d'emprunts – disponibles à la vente	1.314	2.843
Actions – disponibles à la vente	(437)	(708)
Autres	(54)	(157)
<i>Moins les (plus values) / moins-values latentes sur placements, nettes, attribuables à:</i>		
Participation des preneurs d'assurance vie aux excédents et autres engagements envers les preneurs d'assurance	(837)	(638)
Frais d'acquisition différés d'affaires vie	(36)	(119)
Impôts sur le bénéfice différés	(72)	(353)
Intérêts minoritaires	(9)	(6)
Total	(131)	862

6. Placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie et provisions techniques pour assurance vie dont le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance

Tableau 6

Placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie et provisions techniques pour assurance vie dont le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance

en millions d'USD, au	30.06.04	31.12.03
Titres d'emprunts	718	235
Actions	20.632	21.175
Prêts garantis et autres prêts	4	6
Placements à court terme	28	–
Autres placements	824	453
Liquidités et équivalents de liquidités	92	111
Total des placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie	22.298	21.980
Total des provisions techniques pour assurance vie dont le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance	22.378	22.063

Dans certains pays, les "provisions techniques pour assurance vie dont le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance" comprennent des montants dus aux preneurs d'assurance de même que des commissions d'émission différées et donc, les provisions sont portées à un montant supérieur au total des "placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie".

L'application de SOP 03-01, comme abordé dans l'annexe 3, a débouché sur le reclassement des actifs et des provisions pour les produits vendus dans certains pays, essentiellement au Royaume-Uni dans leurs catégories de placements et provisions techniques respectives, puisqu'ils ne remplissent pas les critères de classification en tant qu'"actifs/passifs cantonnés". Les effets sont mentionnés dans l'annexe 3. Les positions restant au bilan représentent des produits qui consistent essentiellement en contrats d'assurance vie à capital variable et en produits de rente pour lesquels les preneurs d'assurance assument directement le risque de placement des actifs y afférant.

7. Prestations d'assurance

Tableau 7.1

Répartition des prestations d'assurance

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Brutes		Cédées		Nettes	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Charge de sinistres et frais de gestion	12.882	12.163	(2.007)	(1.915)	10.875	10.248
Prestations vie en cas de décès et autres prestations	7.480	5.031	(130)	(283)	7.350	4.748
Variation de la provision mathématique – vie	(1.815)	1.694	(135)	(69)	(1.950)	1.625
Prestations d'assurance totales	18.547	18.888	(2.272)	(2.267)	16.275	16.621
<i>dont:</i>						
Charge de sinistres et frais de gestion payés	10.425	8.797	(1.974)	(797)	8.451	8.000

Tableau 7.2

Répartition de la participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Brute		Cédée		Nette	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices	1.976	1.996	1	(22)	1.977	1.974

Tableau 7.3

Répartition des frais de souscription et d'acquisition

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Bruts		Cédés		Nets	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003
Frais de souscription et d'acquisition	4.416	3.876	(636)	(713)	3.780	3.163

SOP 03-01, comme abordé dans l'annexe 3, clarifie la distinction entre les produits Universal Life et les produits de placements, aboutissant au fait que certains produits des activités vie au Royaume-Uni sont maintenant traités comme des assurances. La classification en tant qu'assurance a débouché ainsi sur la constitution rétrospective de provisions supplémentaires. En outre, le groupe a identifié des engagements supplémentaires pour des particularités contractuelles telles que les prestations minimales garanties en cas de décès ("GMDB") ainsi que des prestations de retraite garanties ("GRIB") comprises dans les produits de type Universal Life, de même que les options de conversion en rentes garanties ("GAO"). La détermination des engagements GMDB, GRIB et GAO repose sur des modèles qui impliquent une série de scénarios et d'hypothèses relatives aux taux de rendement attendus sur le marché et à la volatilité, aux taux de rachat, au taux de conversion en rente et aux tables de mortalité. Les hypothèses choisies sont compatibles avec celles utilisées dans la détermination des bénéfices bruts estimés pour l'amortissement des frais d'acquisition différés.

8. Provisions techniques**Tableau 8.1****Provisions techniques**

en millions d'USD, au

30.06.04 31.12.03**Brutes**

Provision pour sinistres à régler	52.457	51.068
Provision pour risques en cours	15.891	13.944
Provision mathématique vie	81.154	85.211
Dépôts et autres avoirs de preneurs d'assurance	21.618	22.007
Provision pour produits "unit-linked"	53.675	51.188
Total des provisions techniques, brutes	224.795	223.418

Cédées

Provision pour sinistres à régler	(13.934)	(14.055)
Provision pour risques en cours	(2.401)	(2.157)
Provision mathématique vie	(894)	(875)
Dépôts et autres avoirs de preneurs d'assurance	(3.724)	(3.799)
Total des provisions techniques cédées (part des réassureurs dans les provisions techniques)	(20.953)	(20.886)

Nettes

Provision pour sinistres à régler	38.523	37.013
Provision pour risques en cours	13.490	11.787
Provision mathématique vie	80.260	84.336
Dépôts et autres avoirs de preneurs d'assurance	17.894	18.208
Provision pour produits "unit-linked"	53.675	51.188
Total des provisions techniques, nettes	203.842	202.532

La provision pour produits "unit-linked" fait référence à l'application de SOP 03-01, comme abordé dans l'annexe 3.

Tableau 8.2**Développement de provision pour sinistres à régler**

en millions d'USD

2004 2003**Solde au 1^{er} janvier (solde d'ouverture)**

Provision pour sinistres à régler, brute	51.068	45.306
Part des réassureurs	(14.055)	(14.940)
Provision pour sinistres à régler, nette	37.013	30.366
Charge de sinistres et frais de gestion à régler, nets		
Semestre en cours	10.219	9.835
Années antérieures	656	413
Total	10.875	10.248
Charge de sinistres et frais de gestion payés, nets		
Semestre en cours	(2.555)	(2.465)
Années antérieures	(5.896)	(5.535)
Total	(8.451)	(8.000)
Cessions de sociétés et de secteurs d'activités	(394)	(105)
Ecart de conversion	(520)	898
Solde au 30 juin (solde de clôture)		
Provision pour sinistres à régler, nette	38.523	33.407
Part des réassureurs	13.934	14.980
Provision pour sinistres à régler, brute	52.457	48.387

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 y relatifs, 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 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. La provision pour sinistres à régler est déterminée 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 active avec effet rétroactif s'élevant au total respectivement à 178 millions de dollars et 251 millions de dollars au 30 juin 2004 et 2003, ont été déduites de la provision pour sinistres à régler.

Tableau 8.3**Provision mathématique vie et dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance (bruts de réassurance)**

en millions d'USD, au

30.06.04 31.12.03

Provision mathématique vie		
Contrats de longue durée	81.052	85.119
Contrats de courte durée	102	92
Total	81.154	85.211
Dépôts et autres avoirs de preneurs d'assurance		
Rentes	1.797	1.953
Universal Life et produits similaires	12.197	12.461
Dividendes aux preneurs d'assurance	7.624	7.593
Total	21.618	22.007

Le groupe, au travers de sa filiale Kemper Investors Life Insurance Company, a souscrit des contrats à rentes variables qui fournissent aux souscripteurs certaines garanties en termes de prestations minimales en cas de décès et de survivance. Les engagements potentiels supplémentaires maximaux après les remboursements de réassurance auxquels le groupe devrait faire face pour honorer ces polices figurent au bilan au 30 juin 2004 pour 545 millions de dollars (31 décembre 2003 – 463 millions de dollars). Le groupe pense que la réalisation simultanée de tels engagements est improbable.

La législation "legal quote" est entrée en vigueur le 1^{er} avril 2004 avec effet rétroactif au 1^{er} janvier 2004. Elle se rapporte aux activités des caisses de pension réglementées en Suisse et stipule une participation obligatoire des preneurs d'assurance aux excédents. Un taux de participation minimal de 90% de l'excédent calculé doit être attribué aux preneurs d'assurance au moment où l'excédent survient alors que, précédemment, de telles attributions ne se produisaient que lorsque les participations aux excédents étaient déclarées. Le groupe a tenu compte de ce changement en transférant des plus-values latentes nettes sur les placements comprises dans les fonds propres, pour un montant de 226 millions de dollars, aux provisions techniques sous la rubrique "dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance". Le traitement comptable actuel reflète les meilleures estimations et hypothèses du management. Toutefois, comme cette législation est récente et en l'absence de directives détaillées et étant donné que certains éléments doivent être clarifiés par l'autorité suisse de surveillance (Office fédéral des assurances privées – OFAP), les estimations et les hypothèses peuvent changer et en conséquence, le traitement comptable devra éventuellement être ajusté. En fonction des directives finales, l'impact sur la position financière du groupe pourraient être significatif.

9. Impôts sur le bénéfice

Tableau 9.1**Charges d'impôts sur le bénéfice**

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

2004 2003

Impôts courants	530	443
Impôts différés	209	280
Total des charges d'impôts sur le bénéfice	739	723

En tant que représentant des preneurs d'assurance vie au Royaume-Uni, le groupe est tenu d'enregistrer chaque année les impôts sur les produits des placements et les plus-values. Le crédit ou la charge d'impôts attribuable aux produits des preneurs d'assurance vie du Royaume-Uni est inclus dans les impôts sur le bénéfice. Les charges d'impôts attribuables aux revenus des preneurs d'assurance ont atteint respectivement 4 millions de dollars et 75 millions de dollars au cours des semestres arrêtés aux 30 juin 2004 et 2003. En outre, les impôts sur le bénéfice différés sur les plus-values latentes sur placements pour produits "unit-linked" sont compris dans les charges d'impôts sur le bénéfice, et un montant relatif aux futurs accessoires de primes qui couvriront les charges d'impôts est compris dans les primes émises brutes et accessoires de primes. Les impôts sur le bénéfice sont présentés avant déduction de la partie attribuable aux preneurs d'assurance.

Tableau 9.2**Charges d'impôts sur le bénéfice escomptées et effectives**

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

2004 2003

Charges d'impôts sur le bénéfice escomptées	728	507
<i>Augmentation / (réduction) d'impôts découlant de:</i>		
Revenu non imposable	(138)	(52)
Dépenses non déductibles	41	37
Impôts à la source, nationaux et locaux	12	20
Pertes fiscales non utilisables	58	125
Charges d'impôts supplémentaires attribuables aux produits des preneurs d'assurance	(7)	42
Autres	45	44
Charges d'impôts sur le bénéfice effectives	739	723

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

Le taux fiscal moyen pondéré escompté pour le groupe a été respectivement de 32,5% et de 33,5% au cours des premiers semestres 2004 et 2003. Ces taux ont été obtenus en calculant une moyenne pondérée sur le revenu imposable légalement applicable par rapport au bénéfice/(à la perte) d'exploitation généré dans les principaux territoires imposables dans lesquels le groupe opère.

Tableau 9.3**Impôts sur le bénéfice différés**

en millions d'USD, au

30.06.04 31.12.03

	30.06.04	31.12.03
Impôts différés activés		
Impôts différés activés, bruts	3.895	4.070
Ajustement de valeur des impôts différés activés	(265)	(351)
Impôts différés activés, nets	3.630	3.719
Engagements découlant d'impôts différés	(5.238)	(5.450)
Engagements nets découlant d'impôts différés	(1.608)	(1.731)

L'impôt sur le bénéfice courant à payer (net d'impôt sur le bénéfice à recevoir) se montait respectivement au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2003 à 775 millions de dollars et à 614 millions de dollars.

Au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2003 respectivement, le groupe disposait de reports de pertes déductibles des impôts sur le bénéfice de 2.978 millions de dollars et de 3.251 millions de dollars disponibles (sujets à différentes restrictions statutaires) pour compenser de futurs bénéfices imposables. La majeure partie des reports de pertes déductibles des impôts sur le bénéfice expire après 5 ans. Les impôts différés activés pour des reports de pertes figuraient dans les comptes, au 30 juin 2004 et au 31 décembre 2004, à raison respectivement de 2.020 millions de dollars et de 2.218 millions de dollars.

10. Frais d'acquisition différés

Tableau 10**Frais d'acquisition différés**

en millions d'USD

	Assurance dommages 2004	Assurance vie 2004	Autres secteurs ¹ 2004	Total 2004
Solde au 1^{er} janvier (solde d'ouverture)	2.085	9.601	98	11.784
Frais d'acquisition différés et transferts	1.218	643	(12)	1.849
Amortissement porté en déduction du revenu	(1.003)	(649)	(11)	(1.663)
Amortissement porté en déduction des fonds propres	–	50	1	51
Cessions	(10)	(28)	–	(38)
Ecart de conversion de devises étrangères	(21)	14	(1)	(8)
Solde au 30 juin (solde de clôture)	2.269	9.631	75	11.975

¹ Y compris éliminations des transactions entre les secteurs.

11. Dettes

Tableau 11.1**Dettes**

en millions d'USD, au

30.06.04 31.12.03

		30.06.04	31.12.03
a) Dettes découlant de marchés des capitaux et activités bancaires			
Zurich Capital Markets	Documents commerciaux dus au cours de l'année suivante	–	2.113
	Notes et prêts remboursables en 2004	3.523	2.855
	Notes et prêts remboursables entre 2005–2013	391	546
	Notes et prêts remboursables après 2014	155	150
Dunbar Bank	Emprunts à court terme	28	136
Centre Solutions (Bermuda) Ltd.	Différents instruments de dette	124	161
Dettes découlant de marchés des capitaux et activités bancaires		4.221	5.961
b) Dettes prioritaires			
Zurich Finance (USA), Inc.	Obligation 3,5% CHF, due en juillet 2008	239	242
	Obligation 2,75% CHF, due en juillet 2006	398	403
Zurich International (Bermuda) Ltd.	Obligation convertible à coupon zéro CHF, due en juillet 2004	429	427
Kemper Corporation	Différents instruments de dette, dus en 2009	27	27
Zurich Compagnie d'Assurances	Obligation 3,875% CHF, due en juillet 2011	800	807
	Différents emprunts et Notes	152	94
Zurich Financial Services (UKISA)	Emprunts bancaires à court terme	–	54
Autres	Différents instruments de dette	277	306
Dettes prioritaires		2.322	2.360
c) Dettes subordonnées			
Zurich Capital Trust I	8,376% USD Capital securities, due en juin 2037	1.000	1.000
Zurich Finance (UK) p.l.c	Obligation 6,625% GBP, perpétuelle	804	795
Zurich Finance (USA), Inc.	Obligation 5,75% EUR, due en octobre 2023	600	620
Dettes subordonnées		2.404	2.415
Total des dettes prioritaires et subordonnées		4.726	4.775
Total des dettes		8.947	10.736

Tableau 11.2**Echelonnement des échéances des dettes en cours**

en millions d'USD

30.06.04

2004 (six mois)	4.014
2005	162
2006	620
2007	257
2008	271
après 2008	3.623
Total	8.947

Tableau 11.3**Charge d'intérêt sur les dettes**

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

2004

2003

Dettes découlant de marchés des capitaux et activités bancaires	37	87
Dettes prioritaires	45	73
Dettes subordonnées	84	63
Total	166	223

Le 21 avril 2004, une nouvelle facilité de crédit renouvelable syndiquée à hauteur de 3 milliards de dollars a été signée pour remplacer celle de 1,5 milliard de dollars qui arrivait à échéance le 28 mai 2004. La nouvelle facilité de crédit syndiquée consiste en deux tranches égales venant à échéance en 2007 et en 2009. Zurich Group Holding, ensemble avec Zurich Insurance Company et Farmers Group, Inc., agissent en tant que garants de cette nouvelle facilité qui leur permet des retraits jusqu'à 1,25 milliard de dollars, 1,5 milliard de dollars et 250 millions de dollars respectivement pour eux-mêmes et pour certains emprunteurs (filiales) définis. Aucun emprunt ouvert n'existait au 30 juin 2004 dans le cadre de cette nouvelle facilité de crédit. Farmers Group, Inc. a annulé sa facilité de crédit de 250 millions de dollars qui arrivait à échéance en septembre 2004 une fois en place la facilité de crédit ci-dessus.

La facilité de crédit syndiquée renouvelable de Zurich Capital Markets à hauteur de 1,27 milliard de dollars (accord de crédit multi-devises), qui a été mise en place le 31 décembre 2003 pour soutenir le programme de documents commerciaux, est venue à échéance au 12 mars 2004. Aucun document commercial n'était en circulation au 30 juin 2004.

12. Engagements et éventualités

Le groupe et ses filiales sont constamment impliqués dans des procédures légales, dans des sinistres et des litiges provenant, pour la plupart, du déroulement normal de ses activités en tant qu'assureur. En se fondant sur la compréhension actuelle du management quant aux faits et aux circonstances, les conséquences escomptées de ces objets n'auraient aucun impact matériel sur la position financière consolidée du groupe. Toutefois, l'issue de telles procédures légales, de sinistres et de litiges en cours pourrait s'écarter des hypothèses actuelles et, ainsi, avoir des effets matériels sur le résultat opérationnel ou sur les flux de trésorerie dans une période future.

13. Informations sectorielles

Tableau 13.1**Compte de résultat par secteur**

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

	Assurance dommages		Assurance vie	
	2004	2003	2004	2003
Produits				
Primes émises et accessoires de primes, affaires directes	17.953	16.607	5.644	6.299
Primes de réassurance active	2.604	2.701	32	37
Primes émises brutes et accessoires de primes	20.557	19.308	5.676	6.336
Moins primes cédées aux réassureurs	(4.012)	(4.288)	(421)	(404)
Primes émises nettes et accessoires de primes	16.545	15.020	5.255	5.932
Variation de la provision pour risques en cours, nette	(1.908)	(1.903)	(1)	8
Primes acquises nettes et accessoires de primes	14.637	13.117	5.254	5.940
Commissions de gestion	–	–	7	88
Produits des placements, nets	1.128	962	3.042	3.002
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	92	187	850	932
(Moins-values)/plus-values sur cession d'activités, nettes	(46)	(26)	36	–
Autres produits	232	249	414	375
Total des produits	16.043	14.489	9.603	10.337
Transactions entre les secteurs	(195)	147	(180)	(37)
Charges				
Charge de sinistres et frais de gestion	10.503	9.656	44	28
Prestations vie en cas de décès et autres prestations	45	71	6.942	4.370
(Réduction)/augmentation de la provision mathématique – vie	6	5	(1.909)	1.583
Prestations d'assurance	10.554	9.732	5.077	5.981
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices	3	5	1.850	1.784
Frais de souscription et d'acquisition	2.552	2.219	1.040	764
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	1.349	1.219	608	669
Amortissement d'immobilisations incorporelles	55	47	99	77
Charge d'intérêt sur les dettes	92	90	18	24
Intérêts versés aux preneurs d'assurance et autres charges d'intérêt	78	57	365	473
Total des charges	14.683	13.369	9.057	9.772
Bénéfice/(perte) net avant impôts sur le bénéfice et intérêts minoritaires	1.360	1.120	546	565
Bénéfice/(perte) net	981	782	393	382
Informations sectorielles supplémentaires				
Charges de sinistres et frais de gestion payés, nets	7.774	7.335	49	42
<i>Charges importantes non numériques:</i>				
Amortissements et dépréciations d'actifs immobilisés	31	61	33	49
Amortissements et dépréciations d'immobilisations incorporelles	55	47	99	77

Farmers Management Services		Autres activités		Corporate Center		Eliminations		Total	
2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
-	-	95	71	-	3	8	4	23.700	22.984
-	-	638	751	445	355	(1.007)	(857)	2.712	2.987
-	-	733	822	445	358	(999)	(853)	26.412	25.971
-	-	(88)	(71)	(438)	(347)	999	853	(3.960)	(4.257)
-	-	645	751	7	11	-	-	22.452	21.714
-	-	99	(19)	5	1	-	-	(1.805)	(1.913)
-	-	744	732	12	12	-	-	20.647	19.801
980	935	14	16	4	3	(3)	(5)	1.002	1.037
39	43	395	498	298	165	(460)	(393)	4.442	4.277
1	(2)	58	274	90	(213)	-	-	1.091	1.178
-	-	(2)	27	(2)	-	-	-	(14)	1
12	-	120	124	199	147	(225)	(116)	752	779
1.032	976	1.329	1.671	601	114	(688)	(514)	27.920	27.073
(4)	7	(282)	(358)	(27)	(273)	688	514	-	-
-	-	405	454	2	150	(79)	(40)	10.875	10.248
-	-	288	263	9	18	66	26	7.350	4.748
-	-	(4)	106	(44)	(72)	1	3	(1.950)	1.625
-	-	689	823	(33)	96	(12)	(11)	16.275	16.621
-	-	124	300	-	(115)	-	-	1.977	1.974
-	-	184	180	4	-	-	-	3.780	3.163
436	401	248	320	370	211	(207)	(97)	2.804	2.723
46	44	3	5	4	43	-	-	207	216
-	21	63	97	378	337	(385)	(346)	166	223
-	-	83	157	28	15	(84)	(60)	470	642
482	466	1.394	1.882	751	587	(688)	(514)	25.679	25.562
550	510	(65)	(211)	(150)	(473)	-	-	2.241	1.511
344	313	(89)	(237)	(181)	(488)	-	-	1.448	752
-	-	690	559	16	101	(78)	(37)	8.451	8.000
20	22	6	14	13	15	-	-	103	161
46	44	3	5	4	43	-	-	207	216

Tableau 13.2**Bilans sectoriels (résumés)**

en millions d'USD, au

	Assurance dommages		Assurance vie	
	30.06.04	31.12.03	30.06.04	31.12.03
Total des placements	59.681	56.778	153.996	154.443
Placements dont le risque est assumé par les preneurs d'assurance vie	–	6	22.298	21.974
Actifs liés à la réassurance	17.006	17.128	5.246	4.947
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés	1.576	1.683	17	9
Frais d'acquisition différés	2.269	2.085	9.631	9.601
Goodwill	153	184	494	524
Autres immobilisations incorporelles liées ¹	–	–	973	1.025
Autres actifs sectoriels	12.920	12.570	11.053	12.278
Total des actifs sectoriels après consolidation des placements dans les filiales	93.605	90.434	203.708	204.801
Provision pour sinistres à régler, brute	47.178	45.337	216	157
Provision pour risques en cours, brute	15.646	13.470	127	131
Provision mathématique vie, brute	163	157	79.057	82.740
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance, bruts	932	1.058	17.760	18.128
Provision pour produits "unit-linked", brute	–	–	53.675	51.188
Provisions techniques, brutes	63.919	60.022	150.835	152.344
Provisions techniques pour assurance vie dont le risque de placement est assumé par les preneurs d'assurance	–	–	22.378	22.063
Dettes découlant de marchés des capitaux et activités bancaires	–	–	–	–
Dettes prioritaires	7.929	7.717	753	1.488
Dettes subordonnées	–	–	–	–
Autres engagements sectoriels	12.635	13.048	18.021	18.594
Total des fonds étrangers sectoriels	84.483	80.787	191.987	194.489
Intérêts minoritaires	193	188	150	149
Fonds propres sectoriels	8.929	9.459	11.571	10.163
¹ Les autres immobilisations incorporelles consistent en des valeurs actualisées des bénéfices futurs sur polices acquises et en attorney-in-fact relationship.				
Informations sectorielles supplémentaires				
Provision pour sinistres à régler, nette	33.723	31.986	122	82
Provision pour risques en cours, nette	13.030	11.215	124	129
Provision mathématique vie, nette	162	159	77.942	81.988
Dépôts et autres avoirs des preneurs d'assurance, nets	917	1.043	14.050	14.345
Provision pour produits "unit-linked", nette	–	–	53.675	51.188
Provisions techniques, nettes	47.832	44.403	145.913	147.732

Farmers Management Services		Autres activités		Corporate Center		Eliminations		Total	
30.06.04	31.12.03	30.06.04	31.12.03	30.06.04	31.12.03	30.06.04	31.12.03	30.06.04	31.12.03
1.980	2.219	19.238	20.761	14.865	14.644	(23.531)	(23.098)	226.229	225.747
-	-	-	-	-	-	-	-	22.298	21.980
432	429	3.120	3.423	541	385	(4.276)	(3.642)	22.069	22.670
-	-	1.791	1.931	55	51	(65)	(66)	3.374	3.608
-	-	78	100	-	1	(3)	(3)	11.975	11.784
-	-	62	64	7	7	-	-	716	779
1.046	1.067	-	-	-	-	-	-	2.019	2.092
701	767	3.506	4.432	1.579	2.196	(2.095)	(3.261)	27.664	28.982
4.159	4.482	27.795	30.711	17.047	17.284	(29.970)	(30.070)	316.344	317.642
-	-	7.184	7.741	654	715	(2.775)	(2.882)	52.457	51.068
-	-	365	481	229	115	(476)	(253)	15.891	13.944
-	-	2.079	2.065	576	674	(721)	(425)	81.154	85.211
-	-	3.241	3.194	-	-	(315)	(373)	21.618	22.007
-	-	-	-	-	-	-	-	53.675	51.188
-	-	12.869	13.481	1.459	1.504	(4.287)	(3.933)	224.795	223.418
-	-	-	-	-	-	-	-	22.378	22.063
-	-	5.511	6.321	-	-	(1.290)	(360)	4.221	5.961
-	-	151	191	14.571	14.288	(21.082)	(21.324)	2.322	2.360
-	429	-	-	3.508	3.398	(1.104)	(1.412)	2.404	2.415
1.269	1.379	8.559	9.836	2.134	1.706	(2.207)	(3.041)	40.411	41.522
1.269	1.808	27.090	29.829	21.672	20.896	(29.970)	(30.070)	296.531	297.739
-	-	14	219	409	413	-	-	766	969
2.890	2.674	691	663	(5.034)	(4.025)	-	-	19.047	18.934
-	-	4.476	4.731	207	219	(5)	(5)	38.523	37.013
-	-	290	390	3	9	43	44	13.490	11.787
(195)	(194)	1.804	1.801	539	577	8	5	80.260	84.336
(237)	(235)	3.222	3.175	-	-	(58)	(120)	17.894	18.208
-	-	-	-	-	-	-	-	53.675	51.188
(432)	(429)	9.792	10.097	749	805	(12)	(76)	203.842	202.532

Tableau 13.3**Primes, produits et actifs par région**

en millions d'USD

	Primes émises brutes et accessoires de primes pour les semestres arrêtés au		Produits pour les semestres arrêtés au		Actifs au	
	30.06.04	30.06.03	30.06.04	30.06.03	30.06.04	30.06.03
Amérique du Nord – Entreprises	8.042	7.838	5.524	4.870	39.029	36.549
Amérique du Nord – Particuliers	1.951	2.202	2.990	3.353	14.773	14.671
Europe continentale	10.379	10.429	10.361	9.734	107.734	113.070
UKISA	4.511	4.216	6.338	6.403	104.919	100.059
Reste du monde	1.482	1.403	1.180	1.061	10.244	10.429
Activités gérées de manière centrale	1.449	1.691	1.942	1.921	58.217	61.573
Eliminations	(1.402)	(1.808)	(415)	(269)	(18.572)	(18.709)
Total	26.412	25.971	27.920	27.073	316.344	317.642

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

Nous avons procédé à l'examen succinct ("review") des informations financières semestrielles consolidées (compte de résultat, bilan, tableau des flux de trésorerie, état des fonds propres et annexes des pages 31 à 50) de Zurich Financial Services pour les six mois arrêtés au 30 juin 2004.

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

Notre "review" a été effectuée conformément aux normes de la profession en Suisse ainsi qu'aux International Standards on Auditing. Ces normes requièrent que nous planifions et réalisons l'examen succinct de manière telle que les anomalies significatives dans les informations semestrielles consolidées puissent être constatées même s'il ne s'agit pas du même degré de certitude que dans le cadre d'une révision. Un examen succinct se limite principalement à interroger les collaborateurs et à effectuer des opérations de contrôles analytiques en relation avec les données de base servant aux états financiers. Nous n'avons pas exécuté de révision et c'est pour cette raison que nous ne délivrons pas d'opinion de révision.

Durant notre "review", nous n'avons pas constaté de faits qui nous amènent à conclure que l'information financière semestrielle consolidée n'est pas conforme sous tous les aspects matériels à l'International Accounting Standard 34, "Interim Financial Reporting".

PricewaterhouseCoopers SA

R Marshall W Eriksen-Grundbacher

Zurich, le 18 août 2004

Données statistiques par région – Assurance dommages (non auditées)

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

	Amérique du Nord – Entreprises		Amérique du Nord – Particuliers	
	2004	2003	2004	2003
Primes émises brutes et accessoires de primes	8.042	7.838	1.677	1.583
Primes acquises nettes et accessoires de primes	5.095	4.285	1.526	1.601
Prestations d'assurance	3.957	3.208	895	1.036
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices	2	4	–	–
Charge technique totale, nette	1.028	911	584	540
Résultat technique, net	108	162	47	25
Produits des placements, nets	342	288	46	34
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	38	181	1	(4)
Résultat non technique, net	(46)	18	(1)	(1)
Bénéfice/(perte) net avant impôts sur le bénéfice et intérêts minoritaires	442	649	93	54
Bénéfice/(perte) net	377	492	81	46
Ratios, en % des primes acquises nettes et accessoires de primes				
Taux de sinistres	77,7%	74,9%	58,7%	64,8%
Taux de frais ¹	20,2%	21,4%	38,3%	33,7%
Ratio combiné	97,9%	96,3%	97,0%	98,5%

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

Europe continentale		UKISA		Reste du monde		Activités gérées de manière centrale		Eliminations		Total	
2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
6.500	6.044	3.465	3.279	1.164	1.012	239	517	(530)	(965)	20.557	19.308
4.451	4.057	2.751	2.345	719	560	95	269	–	–	14.637	13.117
3.219	3.025	2.010	1.771	415	321	58	369	–	2	10.554	9.732
–	(3)	–	–	1	4	–	–	–	–	3	5
1.053	994	626	511	262	206	44	62	(4)	(2)	3.593	3.222
179	41	115	63	41	29	(7)	(162)	4	–	487	158
332	335	278	185	40	37	110	84	(20)	(1)	1.128	962
49	33	(5)	(3)	9	7	–	(27)	–	–	92	187
(182)	(128)	(68)	(54)	9	3	(75)	(26)	16	1	(347)	(187)
378	281	320	191	99	76	28	(131)	–	–	1.360	1.120
239	179	187	126	65	56	32	(117)	–	–	981	782
72,3%	74,6%	73,0%	75,5%	57,7%	57,3%	61,0%	137,4%	n.a.	n.a.	72,1%	74,2%
23,7%	24,4%	22,8%	21,8%	36,5%	37,6%	46,3%	23,2%	n.a.	n.a.	24,6%	24,6%
96,0%	99,0%	95,8%	97,3%	94,2%	94,9%	107,3%	160,6%	n.a.	n.a.	96,7%	98,8%

Données statistiques par région – Assurance vie (non auditées)

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

	Amérique du Nord – Particuliers		Europe continentale	
	2004	2003	2004	2003
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	557	1.526	4.506	5.113
Primes émises brutes et accessoires de primes	274	619	3.879	4.385
Primes acquises nettes et accessoires de primes	212	349	3.802	4.334
Commissions de gestion	–	–	1	1
Produits des placements, nets	182	349	1.412	1.429
Plus-values/(moins-values) sur placements, nettes, y compris dépréciations	(8)	2	65	(706)
Autres produits (y compris plus-values sur cessions d'activités, nettes)	1	46	220	218
Total des produits	387	746	5.500	5.276
Prestations d'assurance	106	171	4.206	4.864
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices	1	4	179	(434)
Frais de souscription et d'acquisition	40	47	457	274
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	32	102	193	185
Amortissement d'immobilisations incorporelles	9	30	36	34
Charge d'intérêt sur les dettes et autres intérêts	87	216	227	219
Total des charges	275	570	5.298	5.142
Bénéfice/(perte) net avant impôts sur le bénéfice et intérêts minoritaires	112	176	202	134
Bénéfice/(perte) net	72	127	160	132

UKISA		Reste du monde		Activités gérées de manière centrale		Eliminations		Total	
2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
3.821	2.978	674	701	512	–	(7)	(8)	10.063	10.310
1.046	948	318	391	166	–	(7)	(7)	5.676	6.336
922	899	286	358	32	–	–	–	5.254	5.940
–	82	6	5	–	–	–	–	7	88
1.364	1.166	64	58	20	–	–	–	3.042	3.002
780	1.622	17	14	(4)	–	–	–	850	932
168	85	53	28	8	–	–	(2)	450	375
3.234	3.854	426	463	56	–	–	(2)	9.603	10.337
532	682	209	264	24	–	–	–	5.077	5.981
1.654	2.197	15	17	1	–	–	–	1.850	1.784
449	360	74	83	20	–	–	–	1.040	764
269	300	91	84	23	–	–	(2)	608	669
51	10	3	3	–	–	–	–	99	77
62	60	1	2	6	–	–	–	383	497
3.017	3.609	393	453	74	–	–	(2)	9.057	9.772
217	245	33	10	(18)	–	–	–	546	565
153	117	24	6	(16)	–	–	–	393	382

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

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

	Amérique du Nord – Particuliers	
	2004	2003
Primes brutes des nouvelles affaires, y compris dépôts à caractère de placement	125	509
<i>dont:</i>		
Primes annuelles	47	88
Primes uniques	78	421
Equivalent de primes annuelles nouvelles affaires (APE), brut	55	130
<i>Informations concernant la valeur intrinsèque:</i>		
Valeur intrinsèque d'ouverture	2.555	3.160
Bénéfice d'exploitation escompté des affaires en cours et des actifs nets, après impôts	88	127
Bénéfice généré par les nouvelles affaires, après impôts	31	36
Variation opérationnelle, après impôts	1	21
Total du bénéfice d'exploitation, après impôts	120	184
Variations économiques	(31)	37
Bénéfice dérivé de la valeur intrinsèque, après impôts	89	221
Dividendes et mouvements de capitaux	(361)	(16)
Valeur intrinsèque de clôture avant écarts de conversion	2.283	3.365
Écarts de conversion	–	–
Valeur intrinsèque de clôture après écarts de conversion	2.283	3.365
<i>dont:</i>		
Actifs nets revenant aux actionnaires	1.014	1.563
Valeur des affaires en cours	1.269	1.802
Rendement d'exploitation après impôts avant écarts de conversion	5,5%	5,8%
Rendement après impôts de la valeur intrinsèque d'ouverture, avant écarts de conversion	4,1%	7,0%
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires (en % de APE)	56,9%	27,5%
<i>Hypothèses économiques émises pour la valeur intrinsèque:</i>		
Taux d'actualisation	8,5%	7,5%
<i>Rendements des placements avant impôts:</i>		
Titres à revenu fixe	5,5%	4,4%
Actions	8,5%	7,5%
Immeubles	–	–
Taux d'inflation appliqué aux charges	2,8%	1,0%
Taux d'imposition	35,0%	35,4%

Notes concernant la valeur intrinsèque: l'information fournie ci-dessus devrait être lue en relation avec les notes complémentaires à la page 58.

Examen succinct ("review") externe: Deloitte & Touche LLP ("Deloitte"), actuaires-conseils, a pris en compte tous les changements dans la méthodologie et les hypothèses appliquées par Zurich Financial Services Group ("le groupe") et a examiné l'analyse du groupe sur les changements de la valeur intrinsèque depuis le 31 décembre 2003 pour les principales sociétés vie du groupe aux USA, au Royaume-Uni, en Suisse et en Allemagne. Deloitte a indiqué au groupe que, dans le cadre de sa révision limitée, il considère que la méthodologie demeure appropriée, que les hypothèses du groupe prises dans leur ensemble sont raisonnables et que les résultats de la valeur intrinsèque pour ces principales sociétés vie au 30 juin 2004 ont été obtenus d'une manière compatible avec les résultats publiés précédemment au 31 décembre 2003. Dans le but de réaliser ce rapport, Deloitte a effectué certaines vérifications de cohérence sur les données fournies par le groupe mais s'est appuyé sur les données sous-jacentes sans les vérifier.

	Europe continentale		UKISA		Reste du monde		Total	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003
	1.125	1.283	2.962	1.781	577	547	4.789	4.120
	319	299	248	226	44	142	658	755
	806	984	2.714	1.555	533	405	4.131	3.365
	400	397	519	382	97	183	1.071	1.092
	2.510	1.944	4.608	4.309	739	675	10.412	10.088
	84	79	225	163	36	38	433	407
	38	22	36	28	(1)	4	104	90
	17	86	(1)	(15)	(1)	(6)	16	86
	139	187	260	176	34	36	553	583
	(41)	76	(41)	(121)	(22)	(19)	(135)	(27)
	98	263	219	55	12	17	418	556
	(302)	(110)	1.047	(97)	3	(8)	387	(231)
	2.306	2.097	5.874	4.267	754	684	11.217	10.413
	(58)	168	91	136	(35)	59	(2)	363
	2.248	2.265	5.965	4.403	719	743	11.215	10.776
	1.073	964	3.447	1.873	472	482	6.006	4.882
	1.175	1.301	2.518	2.530	247	261	5.209	5.894
	6,6%	9,7%	4,6%	4,1%	4,6%	5,3%	5,2%	5,8%
	4,7%	13,5%	3,9%	1,3%	1,6%	2,5%	3,9%	5,5%
	9,5%	5,5%	7,0%	7,4%	(1,0%)	1,9%	9,7%	8,2%
	7,8%	7,5%	8,3%	7,3%	9,7%	9,6%	8,3%	7,6%
	4,2%	3,8%	5,2%	4,3%	4,6%	4,7%	4,6%	4,0%
	7,8%	7,2%	7,6%	6,9%	8,6%	8,0%	7,7%	7,2%
	4,8%	4,5%	7,3%	6,5%	6,8%	6,7%	5,1%	5,0%
	1,6%	1,3%	3,1%	3,0%	2,6%	3,0%	2,5%	2,1%
	34,8%	27,6%	29,0%	28,9%	26,7%	27,3%	31,2%	30,6%

Notes complémentaires sur les résultats de la valeur intrinsèque

1. Les chiffres de rendement d'exploitation et total après impôts dérivés de la valeur intrinsèque d'ouverture ont été calculés pour refléter l'incidence des mouvements de capitaux dans et hors de la valeur intrinsèque.
2. La valeur intrinsèque de la fin de l'année 2003 comprenait la valeur d'un certain nombre d'opérations vie interrompues qui sont désormais gérées hors du secteur Assurance vie. Pour rendre notre valeur intrinsèque cohérente avec cette vision du management, le résultat de la valeur intrinsèque vie au 30 juin 2004 part du principe que ces opérations ont été transférées hors du secteur Assurance vie à leur valeur intrinsèque au 1^{er} janvier 2004 (770 millions de dollars). Les régions affectées par ce changement sont l'Amérique du Nord – Particuliers et l'Europe continentale. Ce transfert présupposé n'est pas repris dans nos états financiers IFRS au 30 juin 2004 mais il devrait être intégré dans les comptes de fin d'année 2004. La valeur de ces activités comprise dans les fonds propres IFRS au 30 juin 2004 était de 670 millions de dollars.
3. Le secteur Assurance vie comprend quelques sociétés filiales non-assurance. Lorsque cela nous a semblé approprié, nous avons intégré la valeur de ces sociétés conformément à notre méthodologie pour la valeur intrinsèque. Les sociétés pour lesquelles aucune valeur intrinsèque n'a été calculée ont été prises en compte pour la valeur de leurs fonds propres, calculés selon IFRS, ce qui représente moins de 2% de notre valeur intrinsèque totale publiée.

Au 30 juin 2003, toutefois, la valeur de toutes ces sociétés n'était pas comprise. Si leur valeur avait été intégrée au 30 juin 2003, la valeur intrinsèque publiée aurait atteint 11,3 milliards de dollars.
4. Afin de mieux refléter la performance du canal de distribution vie au Royaume-Uni, le bénéfice UKISA 2004 après impôts sur les nouvelles affaires comprend 9 millions de dollars de bénéfice en relation avec un produit distribué par les activités vie au Royaume-Uni mais pris en compte dans une filiale non-assurance. Pour garantir une conformité avec les comptes IFRS, le bénéfice sur ce produit n'a pas été intégré dans la valeur des activités en cours.
5. La valeur intrinsèque publiée part du principe que au moins le capital statutaire minimal requis localement est détenu pour soutenir les activités. Dans certains pays, un montant supérieur a été incorporé lorsque cela correspond à la stratégie du management ou aux pratiques du marché.

Méthodologie pour la valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque correspond aux intérêts des actionnaires dans les affaires liées à l'assurance vie en portefeuille, à l'exclusion de tout montant provenant des nouvelles affaires futures. C'est le total de la part des actionnaires dans les actifs nets des activités liées à l'assurance vie, ainsi que de la valeur actualisée des bénéfices projetés revenant aux actionnaires pour les opérations en cours, moins une charge correspondant au capital nécessaire pour satisfaire aux exigences en matière de solvabilité de ce secteur d'activité. Le taux d'actualisation appliqué dans chaque pays pour valoriser les affaires en cours dépend du taux des bons du Trésor à long terme à la date d'évaluation, majoré d'une marge de risque. Les hypothèses émises pour la mortalité, la stabilité des contrats et les charges traduisent l'expérience récente et les prévisions. Les variations dans les hypothèses non classifiées comme "économiques" sont comprises dans la rubrique "variation opérationnelle". L'équivalent de primes annuelles nouvelles affaires, brut, est calculé comme suit: nouvelles primes annuelles, majorées de 10% des primes uniques.

Le bénéfice sur la valeur intrinsèque est la variation dans la valeur intrinsèque tout au long de l'année après ajustement de tout dividende et mouvement de capital. Le bénéfice est calculé sur une base après impôts.

Le bénéfice sur la valeur intrinsèque comporte les éléments suivants, les deux premiers en agrégé étant désignés comme bénéfice d'exploitation:

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

Le calcul des valeurs intrinsèques rend nécessaire de nombreuses hypothèses par rapport aux conditions économiques, aux conditions opérationnelles, aux impôts et à d'autres éléments qui sont au-delà du champ de contrôle du groupe. Bien que les hypothèses utilisées constituent des estimations que le groupe et Deloitte jugent collectivement raisonnables, l'expérience future réelle peut varier de celle qui est supposée dans le calcul des résultats de la valeur intrinsèque; une telle variation peut être importante. Les écarts par rapport à l'expérience escomptée sont normaux et ils doivent être attendus. Les résultats de la valeur intrinsèque ont été préparés en utilisant des méthodes actuarielles généralement acceptées qui font appel à des projections déterministes ne permettant pas de prendre en compte la totalité du coût des options ni des garanties sur une base consistante avec la valeur de marché.

Données relatives aux actions nominatives Zurich Financial Services

Nombre d'actions et capitalisation boursière		30.06.04	31.12.03
Nombre d'actions émises d'une valeur nominale de CHF 6,50 ¹ et de CHF 9,00, respectivement		144.006.955	144.006.955
de CHF 6,50 ¹ et de CHF 9,00, respectivement		144.006.955	144.006.955
Capitalisation boursière (en millions de CHF, cours de fin de période)		28.477	25.633
Cours des actions		30.06.04	31.12.03
en CHF			
Cours de fin de période		197,75	178,00
Cours le plus haut de la période		217,75	189,75
Cours le plus bas de la période		166,25	91,50
Données par action		30.06.04	30.06.03
en CHF, pour les semestres arrêtés au			
Bénéfice de base par action		12,78	7,15 ²
Bénéfice dilué par action		12,67	7,12 ²
Paiement de la réduction de la valeur nominale		2,50³	1,00 ⁴

Informations supplémentaires

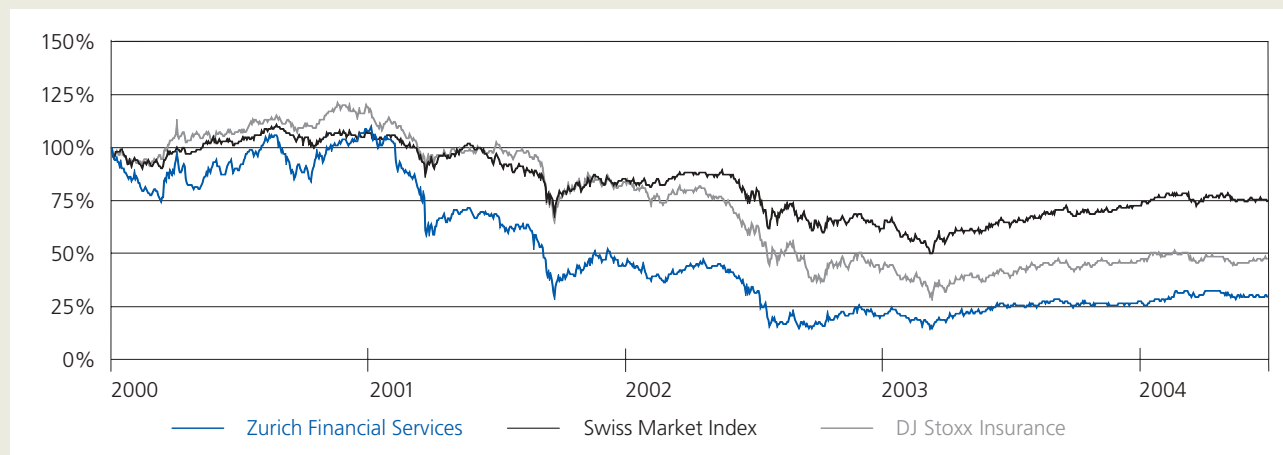
Informations supplémentaires		30.06.04	31.12.03
Nombre d'actions			
Actions propres ¹		465.750	761.312
Capital-actions autorisé, valeur nominale de CHF 6,50 ¹ et de CHF 9,00, respectivement		6.000.000	6.000.000
Capital-actions conditionnel, valeur nominale de CHF 6,50 ¹ et de CHF 9,00, respectivement		6.981.828	6.981.828

¹ La réduction de la valeur nominale de CHF 9,00 à CHF 6,50 par action nominative a pris effet au 30 juin 2004. Les actions avec la valeur nominale de CHF 6,50 par action nominative ont été négociées la première fois le 1^{er} juillet 2004.

² Retraité comme expliqué dans l'annexe 3 des états financiers semestriels consolidés.

³ Le paiement de la réduction de la valeur nominale de CHF 2,50 par action nominative a eu lieu le 1^{er} juillet 2004.

⁴ La réduction de la valeur nominale de CHF 1,00 par action nominative a pris effet au 14 juillet 2003.

Performance des actions nominatives Zurich Financial Services depuis 2000, indexée (Source: Datastream)**Cotations des actions en bourse**

Place	Nature	Symbole officiel	Reuters/Bloomberg	Echange	Code d'identification du titre
Zurich	première cotation	ZURN	ZURN.VX/ZURN VX	–	Numéro de valeur: 1107539 ISIN: CH0011075394 SEDOL: 5983816 WKN: 579919
Londres	deuxième cotation	ZURN.L	ZURNq.L/ZURN LI	1:1	

Programme American Depositary Receipt (ADR)

Dépositaire	Nature	Symbole officiel	Reuters/Bloomberg	Echange	Code d'identification du titre
Bank of New York	ADR	ZFSVY	ZFSVY.PK/ZFSVY US	10:1	CUSIP: 98982M107

Calendrier financier et contacts

Calendrier financier	Rapport trimestriel 2004/Q3	17 novembre 2004
	Présentation des résultats annuels 2004	17 février 2005
	Assemblée générale 2005	19 avril 2005
Contacts	Siège social	Zurich Financial Services Mythenquai 2 8022 Zurich, Suisse
	Information des médias	Corporate Communications, Media and Public Relations Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0) 1 625 21 00 E-mail: media@zurich.com
	Informations aux investisseurs	Investor Relations, Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0) 1 625 22 99 E-mail: investor.relations@zurich.com Shareholder Services, Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0) 1 625 28 32 E-mail: shareholder.services@zurich.com
	Service de dépôt de titres en Suisse	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 Web: www.sag.ch
	Relations avec les détenteurs de CDI par l'intermédiaire du service des mandataires de Zurich Financial Services	Lloyds TSB Registrars The Causeway, Worthing West Sussex, BN99 6DA, Royaume-Uni Ligne du service des mandataires: 0870 600 3970 Ligne du service de négoce des actions Lloyds TSB: 0870 242 4244 International: +44 121 415 7172 Malentendants (texte par téléphone, domestique): 0870 600 3915 Site Web: www.shareview.co.uk
	Informations générales sur les CDI	CRESTCo Limited 33 Cannon Street London EC4M 5SB, Royaume-Uni Bureau d'information du CREST: 0845 964 5648 International: +44 845 964 5648 ou +44 20 7849 0199 Site Web: www.crestco.co.uk
	American Depositary Receipts	Zurich Financial Services a un programme ADR (American Depositary Receipts) avec la Bank of New York (BNY). Pour de plus amples informations, appeler l'ADR Services Center de la BNY aux Etats-Unis au +1-888-bny-adrs ou de l'étranger au +1-610-382-7836 Les détenteurs d'ADR peuvent également obtenir des renseignements sur le site de la BNY sous www.adrbny.com.
	Informations sur la citoyenneté/ responsabilité d'entreprise	Group Corporate Responsibility & Compliance Zurich Financial Services, Suisse Téléphone: +41 (0) 1 625 28 74 E-mail: zurich.basics@zurich.com

Le rapport semestriel 2004 peut être téléchargé depuis le site Internet suivant: <http://www.zurich.com>



Le rapport semestriel 2004 peut être téléchargé sur notre Site Web: <http://www.zurich.com>



Déclaration de déni et de précaution

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

Il faut relever que la performance passée ne constitue aucunement une indication fiable quant à la performance future. Veuillez également noter que les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'année entière. Les personnes qui souhaitent un conseil doivent consulter un conseiller indépendant.

Le rapport semestriel 2004 est publié en anglais, en allemand et en français. En cas de divergences avec les versions traduites allemande ou française, c'est la version originale anglaise qui fait foi.

Design et conseil de création: www.pauffley.com

Traduction: Syntax Übersetzungen AG, Suisse

Composition et impression: NZZ Fretz AG, Suisse

Imprimé fin août 2004

Le papier sur lequel est imprimé ce rapport a été fabriqué à partir de pâtes cellulósiques provenant de bois de forêts qui bénéficient d'une gestion durable et a reçu le label environnemental Nordic Swan.



ZURICH
FINANCIAL SERVICES

Zurich Financial Services Group

Mythenquai 2
8002 Zurich, Suisse

Téléphone +41 (0)1 625 25 25

www.zurich.com