

Geschäftsbericht 2014

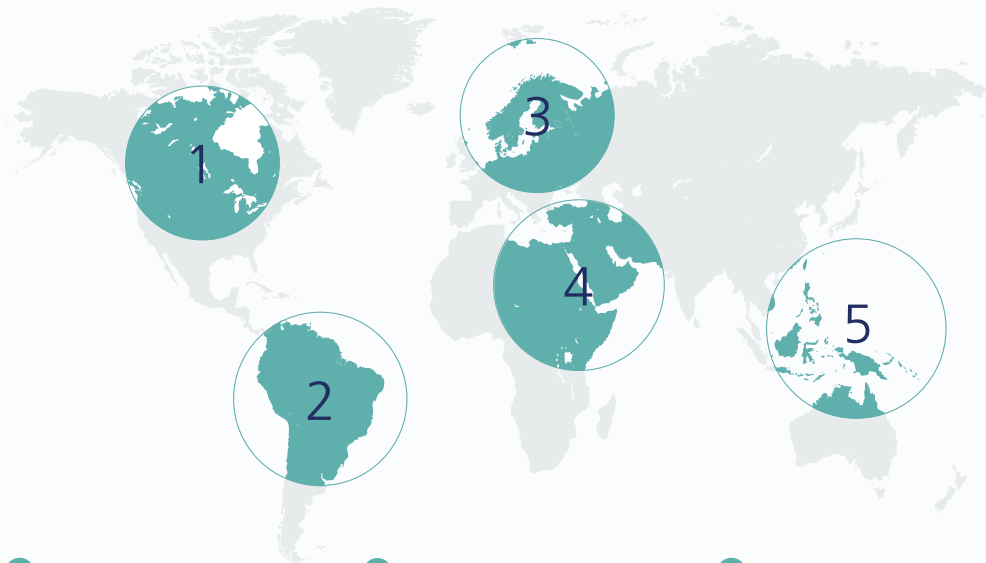


Über Zurich

Zurich ist eine führende Mehrspartenversicherung, die Dienstleistungen für Kunden in globalen und lokalen Märkten erbringt. Mit rund 55'000 Mitarbeitenden bieten wir ein umfassendes Angebot von Schaden- und Lebensversicherungsprodukten sowie Dienstleistungen. Zu unseren Kunden gehören Privatpersonen sowie kleine, mittlere und grosse Unternehmen, einschliesslich multinationaler Konzerne, in mehr als 170 Ländern.

Globale Präsenz

Zurich ist auf globaler und lokaler Ebene tätig und auf die Bedürfnisse ihrer Kunden ausgerichtet.



1

Nordamerika

In Nordamerika zählt Zurich zu den führenden Anbietern gewerblicher Schaden- und Unfallversicherungen in den Sparten Global Corporate, Large Corporate, Middle Market, Specialties und Programs. Zum Leistungsangebot zählen auch Lebensversicherungen im Geschäft mit Privatkunden, wohlhabenden Personen und Grosskunden.

4

Naher Osten & Afrika

Zurich ist in der gesamten Region tätig, wobei sich die wichtigsten Betriebseinheiten im Nahen Osten, in Südafrika, Marokko und der Türkei befinden.

2

Lateinamerika

Zurich ist in Argentinien, Brasilien, Chile, Kolumbien, Mexiko und Venezuela tätig.

5

Asien-Pazifik

Zurich verfügt über Betriebseinheiten in Australien, China, Hongkong, Indonesien, Japan, Malaysia, Neuseeland, Singapur und Taiwan.

3

Europa

Zurich verfügt über grosse Betriebseinheiten in Deutschland, Italien, Spanien, der Schweiz und dem Vereinigten Königreich sowie über eine bedeutende Präsenz in weiteren Ländern.

AA₋/positiv

Standard & Poor's Finanzstärke-Rating für die Zurich Versicherungs-Gesellschaft AG (31. Dezember 2014)

55'000

Mitarbeitende (Zahl gerundet) (31. Dezember 2014)

170+

Länder (31. Dezember 2014)

Titelbild

Unsere Kunden möchten die Menschen und Dinge, die sie wirklich lieben, bestmöglich schützen – von privater Unfallversicherung über Lebensversicherung bis hin zu Absicherung globaler Risiken für Grosskunden – die Palette ist gross.

Inhalt

Konzernüberblick		Governance		Financial information	
Finanzergebnis im Überblick	2	Bericht über die Corporate Governance	20	Consolidated financial statements	156
Brief des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO	4	Vergütungsbericht	62	Embedded value report	258
Geschäftsumfeld	6	Group performance review		Holding company	292
Wie wir nachhaltigen Mehrwert schaffen	8	Operating and financial review	98	Auszug aus der Konzernrechnung	307
Unsere Strategie 2014–2016	10	Risk review	114	Auszug aus der statutarischen	
Bericht über die Geschäftsentwicklung 2014	12			Jahresrechnung der Holdinggesellschaft	310
				Aktionärsinformationen	314
				Kontakt	317
				Glossar	318

Unsere Geschäftssegmente

General Insurance

Geschäftstätigkeit

Produkte und Dienstleistungen im Bereich Schaden- und Unfallversicherung, Risikoanalysen

Marktsegmente

Privatkunden, kleine und mittelständische Unternehmen sowie Grosskunden

Vertriebskanäle

Vertreter, Banken, Makler, Direkt, sonstige Vertriebsvereinbarungen

Geografische Ausrichtung

Global

USD 2'894 Mio.

Betriebsgewinn
(Business Operating Profit)

USD 36'333 Mio.

Bruttoprämien und Policengebühren

Global Life

Geschäftstätigkeit

Lebensversicherungen, Kapitalanlagen, Spar- und Vorsorgelösungen

Marktsegmente

Privatkunden, kleine und mittelständische Unternehmen sowie Grosskunden

Vertriebskanäle

Vertreter, Banken, Makler, unabhängige Finanzberater, Vorsorgeberater, Direkt

Geografische Ausrichtung

Global

USD 1'273 Mio.

Betriebsgewinn
(Business Operating Profit)

USD 31'883 Mio.

Bruttoprämien, Policengebühren und Beiträge mit Anlagecharakter

Farmers¹

Geschäftstätigkeit

Managementdienstleistungen in Bezug auf Schaden- und Unfallversicherung

Marktsegmente der Farmers Exchanges²

Privatkunden, kleine und mittelständische Unternehmen

Vertriebskanäle der Farmers Exchanges²

Vertreter, Direkt

Geografische Ausrichtung

Vereinigte Staaten

USD 1'573 Mio.

Betriebsgewinn
(Business Operating Profit)

USD 2'791 Mio.

Managementgebühren und verbundene Erträge

¹ Die Farmers Exchanges sind Eigentum ihrer Versicherungsnehmer. Farmers Group, Inc., eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Gruppe, erbringt als Bevollmächtigte bestimmte nicht-schadenabwicklungsbezogene administrative und Managementdienstleistungen für die Farmers Exchanges und erhält hierfür eine Gebühr.

² Sämtliche Verweise auf «Farmers Exchanges» beziehen sich auf Farmers Insurance Exchange, Fire Insurance Exchange, Truck Insurance Exchange sowie deren Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen. Die drei Exchanges sind genossenschaftlich organisierte Versicherungen mit Sitz in Kalifornien. Sie sind Eigentum ihrer Versicherungsnehmer und stehen unter der Oberleitung ihrer Boards of Governors.

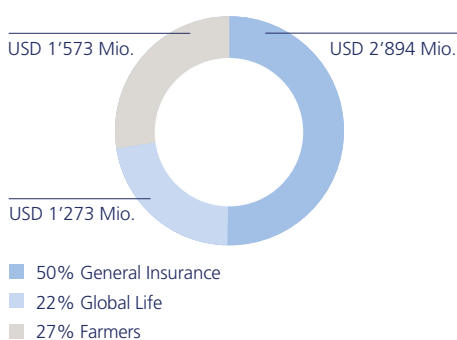
Finanzergebnis im Überblick

Kennzahlen der Gruppe (ungeprüft)

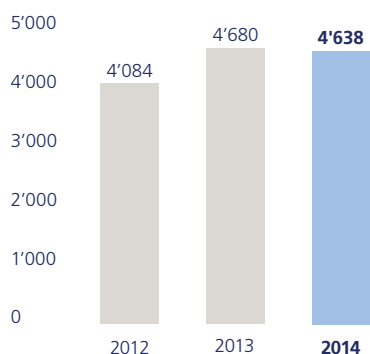
In Millionen USD für die per 31. Dezember abgeschlossenen Jahre, sofern nicht anders ausgewiesen	2014	2013	Veränderung in USD ¹
Business Operating Profit	4'638	4'680	(1%)
Den Aktionären zurechenbarer Reingewinn, nach Steuern	3'895	4'028	(3%)
Gesamtumsatz der Gruppe²	74'434	70'388	6%
Anlagerendite aus Kapitalanlagen der Gruppe, netto ³	4,5%	3,5%	0,9 pts
Gesamtrendite aus Kapitalanlagen der Gruppe (einschliesslich unrealisierter Gewinne und Verluste) ³	8,6%	1,3%	7,3 pts
Den Aktionären zurechenbares Eigenkapital ⁴	34'735	32'503	7%
Verwässerter Gewinn je Aktie (in CHF)	23.84	25.23	(6%)
Buchwert je Aktie (in CHF) ⁴	232.65	196.14	19%
Den Aktionären zurechenbare Eigenkapitalrendite ohne Vorzugspapiere (ROE) ⁵	12,8%	13,3%	(0,6 pts)
Den Aktionären zurechenbare Eigenkapitalrendite ohne Vorzugspapiere, basierend auf dem Business Operating Profit nach Steuern (BOPAT ROE) ⁵	11,1%	11,6%	(0,6 pts)

Eine detailliertere Übersicht finden Sie auf Seite 99.

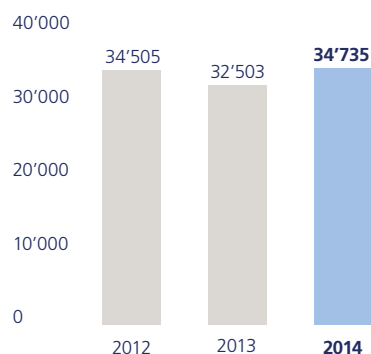
Betriebsgewinn (BOP) 2014 nach Geschäftssegment⁶



Betriebsgewinn (BOP)⁷ (in Millionen USD)



Den Aktionären zurechenbares Eigenkapital (in Millionen USD)



¹ Zahlen in Klammern stellen eine negative Abweichung dar.

² Das Gesamtgeschäftsvolumen der Gruppe setzt sich aus Bruttoprämien, Policengebühren, Beiträgen mit Anlagecharakter und Managementgebühren zusammen, die von General Insurance, Global Life und Farmers generiert werden.

³ Basierend auf den durchschnittlichen Kapitalanlagen der Gruppe berechnet.

⁴ Per 31. Dezember 2014 bzw. 31. Dezember 2013.

⁵ Das den Aktionären zurechenbare Eigenkapital zur Bestimmung von ROE und BOPAT ROE wird um nicht realisierte Gewinne/(Verluste) aus zur Veräusserung verfügbaren finanziellen Vermögenswerten sowie um Cash-Flow-Hedges bereinigt. Im vergangenen Jahr wurden keine solche Bereinigungen vorgenommen, daher wurden die Zahlen für 2013 entsprechend angepasst.

⁶ Sofern nicht anders angegeben, werden sämtliche Beträge in US-Dollar ausgewiesen und auf die nächste Million gerundet. Dies kann dazu führen, dass die gerundeten prozentualen Werte zusammen nicht immer 100 Prozent ergeben. Die Berechnung von Quoten und Abweichungen erfolgt in der Regel auf der Basis der zugrunde liegenden und nicht der gerundeten Beträge.

⁷ Inklusive Other Operating Businesses und Non-Core Businesses.

2014 Hauptkennzahlen

USD 4,6 Mrd.

Betriebsgewinn (Business Operating Profit)

USD 3,9 Mrd.

Den Aktionären zurechenbares Eigenkapital

Ziele 2014–2016

BOPAT ROE ¹	2014	Ziel
	11,1%	12–14%
Z-ECM ²	per 1. Oktober 2014	Ziel
	127%	100–120%
Nettomittelzuflüsse	2014	Ziel über 3 Jahre ³
	USD 3,7 Mrd.	>USD 9 Mrd.

Strategische Kernpunkte 2014

- Gezielte Investitionen**
 Wir konnten Fortschritte bei unserer Kundenstrategie in Global Corporate/Corporate Life & Pensions verzeichnen, sowie bei Zurich in Nordamerika, in der Schweiz, in Spanien, Italien, Brasilien, im Vereinigten Königreich und in anderen Märkten.
- Wertorientiertes Führen anderer Geschäftsbereiche**
 Zu den wesentlichen Punkten auf diesem Gebiet zählen ein einheitlicher Ansatz zum Bestandsmanagement bei Lebensversicherungen und der Ausstieg aus unterdurchschnittlichen und unrentablen Unternehmen in Russland und anderen Märkten.
- Steigerung des Betriebsgewinns**
 Wir haben unsere operative Struktur oberhalb der Ebene der Geschäftseinheiten gestrafft, weitere USD 2 Mrd. an Risikokapital eingesetzt und mehr als USD 1 Mrd. in weiteren, weniger liquiden Vermögenswerten angelegt.
- Mitarbeiterentwicklung & Technologie**
 Wir haben unseren Fokus auf das Personalmanagement erneuert. Wir bauen den Bereich Advanced Analytics aus und verbessern fortwährend unsere Prozesse zur Unterstützung des Geschäftsbetriebs und unserer Kunden. Wir haben unsere erfolgreiche Markenkampagne ausgeweitet.
- Unsere Absichtserklärung – das Zurich Commitment**
 Unser Hochwasserschutzprogramm ist durch das UN-Klimasekretariat ausgezeichnet worden. Wir wollen unsere Investitionen in grüne Anleihen auf USD 2 Mrd. aufstocken. Wir wurden klimaneutral.⁴

¹ Ohne nicht realisierte Gewinne und Verluste.

² Das Zurich Economic Capital Model (Z-ECM) ist eine interne Kennzahl für die Kapitaladäquanz, die auch die Grundlage des Schweizer Solvenztests (SST) von Zurich bildet. Per 1. Juli 2014 betrug die SST-Solvenzquote der Gruppe 215%.

³ Kumulative Nettomittelzuflüsse an die Zurich Versicherungs-Gesellschaft AG nach Abzug der zentralen Kosten für den Zeitraum 2014–2016.

⁴ 2014 wurde Zurich klimaneutral durch den Erwerb von Emissionsrechten («freiwilligen Emissionszertifikaten») zur Unterstützung eines Aufforstungsprojekts in Indonesien), berechnet auf der Grundlage der CO₂-Emissionen im Jahr 2013, die als Schätzwert für 2014 dienten.

Brief des Verwaltungsratspräsidenten und des CEO

Sehr geehrte Aktionärin, sehr geehrter Aktionär,

2014 erzielte Zurich einen Betriebsgewinn¹ (Business Operating Profit, BOP) von USD 4,6 Mrd., was einem Rückgang von 1% gegenüber 2013 entspricht. Der den Aktionären zurechenbare Reingewinn (Net Income Attributable to Shareholders, NIAS) verringerte sich im selben Zeitraum um 3% auf USD 3,9 Mrd., und die operative Eigenkapitalrendite nach Steuern sank von 11,6% auf 11,1%.

Zurich ist ein sehr gut kapitalisiertes Unternehmen. Die Z-ECM-Quote (Zurich Economic Capital Model)² belief sich per 1. Oktober 2014 auf 127%. Die Nettomittelzuflüsse an die Holdinggesellschaft betragen USD 3,7 Mrd. Wir sind damit auf dem besten Weg, unser Ziel von über USD 9 Mrd. für den Zeitraum 2014–2016 zu erreichen, selbst bei ungünstigen Währungseinflüssen. In Anbetracht der Stabilität unseres Geschäfts und der starken Kapitalposition wird der Verwaltungsrat eine unveränderte Dividende von CHF 17.00 pro Aktie vorschlagen. Vorbehaltlich der Zustimmung der Aktionäre an der ordentlichen Generalversammlung vom 1. April 2015 wird die für 2014 vorgeschlagene Dividendenzahlung wiederum aus den Reserven aus Kapitaleinlagen geleistet werden.

Wir sind bezüglich der Umsetzung unserer am Investorentag im Dezember 2013 vorgestellten Strategie gut unterwegs, auch wenn sich die Wirkung der laufenden Initiativen noch nicht vollständig in unserem Ergebnis spiegelt.

Im Segment General Insurance haben wir für das aktuelle Schadenjahr grosse Fortschritte bei der Verbesserung des Schaden-Kosten-Satzes erzielt. Gleichwohl zeigen die Ergebnisse, dass in unseren zu sanierenden Geschäftsbereichen und generell im Hinblick auf weitere Verbesserungen immer noch viel zu tun bleibt.

Im Segment Global Life stellen wir in unseren Schwerpunktmarkten eine positive Dynamik fest. Die getroffenen Massnahmen im Bestandsmanagement werden sich in den kommenden zwei Jahren positiv auf unser Ergebnis auswirken.

Farmers³ befindet sich nach zwei aufeinanderfolgenden Quartalen des Wachstums und anhaltend positiver Entwicklungen weiter auf Erfolgskurs.

Wir widmen uns weiterhin den drei Eckpunkten unserer Strategie: Gezielte Investitionen in Schwerpunktmarkte, wertorientiertes Führen anderer Geschäftsbereiche sowie die Steigerung des Betriebsgewinns. Mit diesem Ansatz wollen wir stärker wachsen, rentabler werden und so unsere Finanzziele für 2016 erreichen.

Fortschritte in sämtlichen Geschäftssegmenten

Die Bruttoprämien im Segment General Insurance sind 2014 in lokaler Währung gestiegen, was im Wesentlichen den Schwerpunktmarkten der Gruppe zu verdanken war.

¹ Der Betriebsgewinn zeigt die zugrunde liegende Leistung der Geschäftseinheiten der Gruppe an, bereinigt um den Einfluss der Finanzmarktvolatilität und anderer nichtoperativer Variablen.

² Z-ECM steht für Zurich Economic Capital Model und ist eine interne Kennzahl für die Kapitaladäquanz, die auch die Grundlage des Schweizer Solvenztests (SST) von Zurich bildet.

³ Die Farmers Exchanges sind Eigentum ihrer Versicherungsnehmer. Farmers Group, Inc., eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Gruppe, erbringt als Bevollmächtigte bestimmte nicht-schadenabwicklungsbezogene administrative und Managementdienstleistungen für die Farmers Exchanges und erhält hierfür eine Gebühr.



Tom de Swaan und Martin Senn

In diesem Segment erzielten wir wesentliche Fortschritte bei der Umsetzung der Strategie, Geschäftsbereiche mit unterdurchschnittlicher Entwicklung zu sanieren oder abzustossen – wie z.B. der Verkauf des Schadenversicherungsgeschäfts für Privatkunden in Russland – und den Schaden-Kosten-Satz zu verbessern. Demgegenüber stand die geringere Auflösung von in früheren Jahren gebildeten Rückstellungen.

Global Life wuchs 2014 stark im Geschäft mit Privatkunden in den britischen und US-amerikanischen Schwerpunktmärkten, in den Vertriebspartnerschaften mit Banken und im Bereich Corporate Life & Pensions. Der Betriebsgewinn blieb gegenüber dem Vorjahr nahezu unverändert.

Obwohl die Höhe der Bruttoprämien bei den Farmers Exchanges insgesamt dem Vorjahr entsprach, war mit einem Plus von 2,4% in den letzten drei Monaten des Jahres 2014 eine sehr positive Dynamik zu verzeichnen. Die Kundenzufriedenheit, gemessen anhand des Net Promoter Score, eines Indikators für Kundenzufriedenheit und Kundenbindung, verbesserte sich deutlich. Die Kundenbindung stieg von 74,8% am Ende des Vorjahres auf 76,8% im Jahr 2014.

Corporate Responsibility

Wir sind überzeugt, dass wir durch verantwortungsvolles Handeln nachhaltigen Mehrwert für all unsere Anspruchsgruppen schaffen können. 2014 haben wir angekündigt, dass wir unsere Investitionen in grüne Anleihen auf bis zu USD 2 Mrd. verdoppeln wollen. Mit diesen Anleihen werden Projekte finanziert, die zu einer Reduzierung oder Milderung der Folgen des Klimawandels beitragen.

Im Rahmen unserer innovativen Kooperation zum Hochwasserschutz engagieren wir uns dafür, gefährdete Gemeinschaften gegenüber Überschwemmungen widerstandsfähiger zu machen. 2014 zeichnete das Sekretariat der Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen das Hochwasserschutzprogramm von Zurich als beispielhafte «Lighthouse Activity» aus. Zudem konnte Zurich ihre Bewertung im Dow Jones Sustainability Index (DJSI) deutlich verbessern. Ende 2014 wurde Zurich klimaneutral⁴.

Ernennung neuer Mitglieder für Verwaltungsrat und Änderungen in der Konzernleitung

An der ordentlichen Generalversammlung vom 1. April 2015 wird der Verwaltungsrat den Aktionären die Wahl von Joan Amble und

Kishore Mahbubani als Mitglieder des Verwaltungsrats für jeweils eine einjährige Amtsdauer vorschlagen. Frau Amble bringt grosse Erfahrung in den Bereichen Finanzen, Buchhaltung, Risiko- und operatives Management sowie in der strategischen Führung in den Verwaltungsrat ein. Herr Mahbubani ist ein ausgewiesener Experte für geopolitische und wirtschaftliche Themen und hat ein breitgefächertes Netzwerk in Asien und international.

In der Konzernleitung wird Cecilia Reyes, zusätzlich zu ihren Aufgaben als Chief Investment Officer, per 1. April 2015 die Position des Regional Chairman für die Asien-Pazifik-Region von Geoff Riddell übernehmen, der per Ende März 2015 in Pension gehen wird. Geoff Riddell wird Cecilia Reyes in einer Übergangsphase unterstützen. Wir danken Geoff Riddell für seine herausragenden Leistungen für unser Unternehmen.

Blick in die Zukunft

Obwohl die Wirtschaftslage weiterhin anspruchsvoll und die Zinsen niedrig bleiben dürften, sind wir überzeugt, dass der von uns eingeschlagene Weg richtig ist. Wir werden unsere Strategie weiterhin entlang der drei definierten Eckpfeiler umsetzen. Wir danken Ihnen für Ihre Unterstützung.

⁴ 2014 wurde Zurich klimaneutral durch den Erwerb von Emissionsrechten («freiwilligen Emissionszertifikaten» zur Unterstützung eines Aufforstungsprojekts in Indonesien), berechnet auf der Grundlage der CO₂-Emissionen im Jahr 2013, die als Schätzwert für 2014 dienten.



Tom de Swaan
Präsident des Verwaltungsrats



Martin Senn
Chief Executive Officer

Geschäftsumfeld

Zurichs Strategie ist geprägt von den Entwicklungen in unseren Zielmärkten, neuen Technologien, Regulierung und den Erwartungen unserer Anspruchsgruppen.

Zielmärkte

Zielmärkte im Rahmen unserer Strategie für 2014–2016 sind Grosskunden, mittelständische Firmenkunden und ausgewählte Privatkundenmärkte.

Grosskunden

Zurich nimmt im wachsenden Grosskundenmarkt eine Führungsposition ein. Das Marktwachstum wird durch die geografische Ausweitung grosser Unternehmen mit Sitz in den OECD-Ländern sowie die Entstehung von Grossunternehmen in Entwicklungsländern gefördert. Zu unserer Zielgruppe gehören Unternehmen, die über ein aktives Risikomanagement verfügen und die Dienste eines global agierenden Versicherers in Anspruch nehmen möchten. Hier können wir internationalen Versicherungsschutz und Risikoeinschätzungen anbieten.

Grossunternehmen sind dabei, Risikomanagement und Versicherungseinkauf zentral zu organisieren und zu koordinieren. Sie müssen sich mit Risiken, die zunehmend miteinander verbundenen sind, mit komplexen regulatorischen Vorschriften und den Auswirkungen des technologischen Wandels befassen. Durch unsere globale Ausrichtung, unsere Erfahrung im Grosskundenmarkt und unseren ganzheitlichen Ansatz, der die Produkte von Global Corporate und Corporate Life & Pensions verbindet, ist Zurich bestens darauf vorbereitet, der bevorzugte Versicherer zu sein.

Mittelständische Firmenkunden

Zurich strebt einen weltweiten Ausbau ihrer Marktposition bei mittelständischen Firmen an, beginnend mit Nordamerika – dem bei weitem grössten Markt – wo wir einen Platz unter den ersten fünf einnehmen. Im Rahmen unserer Untersuchung haben wir festgestellt, dass sich die Kunden in fünf Verhaltenssegmente einteilen lassen. Hiervon möchten wir speziell diejenigen Kunden gewinnen, die «Expertise suchen». Diese zeigen besonderes Interesse an Geschäftspartnern, die über Fachwissen, ein

starkes Markenimage und eine gute Reputation verfügen. Wir nutzen Prognosetools, um für diese Gruppe wettbewerbsfähige Angebote zu entwickeln. Dieser Ansatz kann unseres Erachtens auch anderweitig eingesetzt werden, und wir beabsichtigen deshalb, ihn auf andere nationale Märkte auszudehnen.

In den nächsten fünf bis zehn Jahren werden die Kunden von ihren Versicherern Unterstützung beim Risikomanagement in einem immer komplexeren Umfeld erwarten. Fundierte Kundenanalysen auf der Grundlage von Prognosemodellen werden uns helfen, wettbewerbsfähig zu bleiben. Sie ermöglichen einen individuell zugeschnittenen Ansatz bei Risikoselektion und Tarifierung und liefern unseren Kunden wertvolle Risikoeinschätzungen. Unsere Grösse und globale Reichweite sind ein Vorteil, da für das Erlangen wertvoller Erkenntnisse ausreichend grosse Datenmengen erforderlich sind.

Privatkunden

Im Privatkundengeschäft verfolgt Zurich die Strategie, den Marktanteil bei unserer Zielgruppe, den «entscheidungssicheren Planern», in ausgewählten Märkten auszubauen. «Entscheidungssichere Planer» sind anspruchsvolle Versicherungskäufer, die sachkundige Beratung und individuelle Betreuung suchen. Sie sind mehr am Nutzen von Versicherungsprodukten und -dienstleistungen interessiert als an niedrigen Preisen. Sie haben hohe Erwartungen und möchten bei einem vertrauenswürdigen Versicherer kaufen, der dem Kunden Komfort bietet und mit ihm über verschiedene Kanäle, einschliesslich digitaler Technologie, kommuniziert.

Das Privatkundengeschäft ist auf Europa und Nordamerika konzentriert, wird aber, dank einer wachsenden Mittelschicht und der Verlagerung von staatlicher hin zu privater langfristiger Absicherung und Altersvorsorge, auch weltweit zunehmen. Die aufstrebenden Märkte Asiens und Lateinamerikas sind die künftigen Wachstumszentren.

Neue Entwicklungen in der Technologie

Wir beobachten technologische Trends genau und teilen die gewonnenen Erkenntnisse mit unseren Kunden. Dies wird Zurich im Umgang mit neuen Risiken sowie bei der Gewinnung von Aufträgen durch neue Produkte, Dienstleistungen und Lösungen zugutekommen.

Im «Internet der Dinge» werden Gegenstände wie Autos, Haushaltsgeräte und Geräte zur Gesundheitsüberwachung mit dem Internet verbunden sein. Dadurch werden grosse Datenmengen anfallen, auf deren Grundlage bessere Risikolösungen entwickelt werden können (unter Berücksichtigung angemessener Datenschutzbestimmungen). **Durch Automatisierung und moderne Robotertechnik** lassen sich körperliche und wissensbasierte Arbeiten automatisch erledigen. Diese Technologien werden viele Abläufe im Versicherungsgeschäft verbessern – vom Underwriting bis hin zum Kundenservice. **Durch die hohe Datenverfügbarkeit** werden die Versicherer mittels moderner Analysemethoden Erkenntnisse für das Risikomanagement erlangen, mit deren Hilfe sie ihren Kunden einen besseren Service bieten und effizienter werden können. **Bordsensorik (Telematik) und selbstfahrende Fahrzeuge** verfügen über das Potenzial, die Fahrzeug- und Fahrsicherheit zu erhöhen und das Wesen der Motorfahrzeug-Haftpflicht zu verändern.

Regulatorische Entwicklungen

Globale versus lokale Regulierung

Risiken sind zunehmend miteinander verbunden und global. Ebenso agieren Versicherungsunternehmen immer stärker auf globaler Ebene. Die aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen beziehen sich indessen weiterhin hauptsächlich auf lokale Märkte. Die uneinheitliche Regulierung behindert die effiziente Allokation von Kapital und erschwert es global agierenden Versicherern, ihre Rolle bei der Übernahme und Streuung von Risiken zu erfüllen. Dies beeinträchtigt ihre Fähigkeit, einen positiven Beitrag zum internationalen Handel, zum Wirtschaftswachstum und zur individuellen Lebensqualität zu leisten. Um eine redundante und widersprüchliche Regulierung zu vermeiden und die effektive Nutzung ihres Kapitals sicherzustellen, befürwortet Zurich für die Regulierung einen konsolidierten Ansatz auf Gruppenebene, wie etwa die Initiative ComFrame.

Das Financial Stability Board (FSB) hat die International Association of Insurance Supervisors (IAIS) mit der Entwicklung eines weltweiten Kapitalstandards für Versicherungen (ICS) beauftragt, der beim Problem der finanziellen Stabilität und der Notwendigkeit einer internationalen Aufsicht ansetzt. Zurich unterstützt gut konzipierte globale Kapitalstandards. Der ICS könnte dazu beitragen, Regulierungssicherheit hinsichtlich der Solvabilität zu bieten, die Gruppenaufsicht zu verbessern und den globalen Versicherern einheitlichere Wettbewerbsbedingungen zu bieten.

G-SII-Liste

Im November 2014 aktualisierte das Financial Stability Board seine Liste von global systemrelevanten Versicherern (G-SII), die als «too big to fail» eingestuft werden. Ebenso wie im Jahr 2013 wurde Zurich auch 2014 nicht auf diese Liste gesetzt. Diese Entscheidung anerkennt unsere Konzentration auf das traditionelle Versicherungsgeschäft. Wir sind der festen Überzeugung, dass traditionelle Versicherer kein systemisches Risiko für das weltweite Finanzsystem darstellen.

Erwartungen von Anspruchsgruppen

Corporate Responsibility

Seit dem Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 hat das Vertrauen in grosse Unternehmen stark abgenommen. Vor diesem Hintergrund stellt der gute Ruf von Zurich langfristig einen Wettbewerbsvorteil dar. Wir sind bestrebt, diesen zu stärken, indem wir in unserem Unternehmen Verantwortung nach dem Prinzip der Corporate Responsibility (CR) verankern. Durch stets verantwortungsvolles Handeln schaffen wir nachhaltigen Mehrwert für all unsere Anspruchsgruppen.

Versicherung schafft Mehrwert für die Gesellschaft. Sie ermöglicht es Menschen und Unternehmen, sich gegen Risiken abzusichern und hilft ihnen somit, wohlhabend und widerstandsfähig zu bleiben. Infolge von Klimawandel, Globalisierung, Urbanisierung und technologischem Fortschritt werden die Risiken immer komplexer. Zunehmend wird von Versicherern erwartet, dass sie ihre Kernkompetenzen einsetzen, um Gemeinschaften und die Gesellschaft insgesamt dabei zu unterstützen, widerstandsfähiger gegenüber diesen miteinander verbundenen Risiken zu werden, zu denen auch die Gefahr von Naturkatastrophen gehört.

Daher liegen unsere drei CR-Hauptthemen in den Bereichen Vorsorge und Bewältigung von Überschwemmungen (Flood Resilience), verantwortungsvolles Investieren sowie CR bei unserer Arbeit mit Unternehmenskunden. Hierzu gehört insbesondere die Berücksichtigung von ökologischen, sozialen und Governance-Faktoren bei unseren versicherungstechnischen Entscheidungen. All das sind Bereiche, in denen wir unsere Kernkompetenzen als Versicherer – beispielsweise Risikomanagement, Anlagemanagement und Underwriting – im Umgang mit den für unsere Anspruchsgruppen wichtigen Fragen einsetzen.

Zurichs verantwortungsvoller Geschäftsansatz bezieht sich auch auf die Prozesse der Corporate Governance. Für uns sind hohe Standards bei der Corporate Governance nicht nur eine Sache der aufsichtsrechtlichen Compliance; eine gute Unternehmensführung stärkt unsere

Reputation im Hinblick auf Integrität und ethisches Verhalten.

Weitere Informationen¹ zu den Fortschritten, die wir 2014 auf dem Gebiet der Corporate Responsibility erzielt haben, finden Sie unter www.zurich.com/corporate-responsibility

Politisches Engagement

Anspruchsgruppen verlangen von Unternehmen vermehrt Transparenz in Bezug auf ihre Beziehungen zu Politikern und Regierungen. Dazu gehören auch politische Spenden. Zurich unterstützt diese freiwillige Offenlegung. Weitere Informationen über unsere Beteiligung am politischen Prozess finden Sie unter www.zurich.com/cr/strategy-priorities

Unsere Mitarbeitenden

Unsere Belegschaft spielt eine Schlüsselrolle und hilft uns dabei, das beste Versicherungsunternehmen weltweit zu sein. Im Gegenzug müssen wir eine Arbeitsumgebung bieten, die es unseren Mitarbeitenden ermöglicht, ihr Potenzial voll zu entfalten. Erst hierdurch wird es uns möglich, unsere Strategie umzusetzen und die Talente, die wir brauchen, zu gewinnen und zu halten.

Das Zurich Commitment gegenüber allen Anspruchsgruppen und die Zurich Basics, unser Verhaltenskodex, sind Bestandteil der Einarbeitung praktisch jedes Mitarbeitenden. In ihnen sind unsere wichtigsten Werte formuliert. Auf diesen Werten möchten wir unsere Unternehmenskultur so weiterentwickeln, dass unsere Mitarbeitenden noch bessere Ergebnisse erarbeiten, Vertrauen und Selbstbewusstsein gewinnen, Verantwortung für andere zeigen und auf diese Weise für die Menschen in ihrer Umgebung etwas bewegen können.

Wir haben sechs Personalmanagementmethoden definiert und eine Reihe von Programmen ins Leben gerufen, die diese Weiterentwicklung unserer Unternehmenskultur unterstützen. Dies sind weiterhin das Empowerment von Personal-Managern, mehr Inklusion am Arbeitsplatz, die Schaffung eines vielfältigen Entwicklungsprogrammes für Führungskräfte und die Stärkung unseres Rufs als Arbeitgeber.

¹ Geprüft durch die PricewaterhouseCoopers AG.

Wie wir nachhaltigen Mehrwert schaffen

Unser Ziel ist es, nachhaltigen Mehrwert für all unsere Anspruchsgruppen zu schaffen: unsere Kunden, Mitarbeitenden, Aktionäre und die Gemeinschaften, in denen wir leben und arbeiten.

Unser Ziel ist es, der beste weltweit agierende Versicherer zu sein, und zwar in den Augen unserer Kunden, Mitarbeitenden, Investoren und der Gemeinschaften, in denen wir leben und arbeiten. Unser Geschäftsmodell schafft Mehrwert für all unsere Anspruchsgruppen.

Wertschöpfung beginnt bei der Betreuung unserer Kunden: Wir helfen ihnen durch unser Markenversprechen des «intelligenten Versicherungsschutzes», Risiken zu verstehen und sich dagegen zu schützen. Wir schaffen Mehrwert für unsere Mitarbeitenden, indem wir in ihre Fähigkeiten und Kenntnisse investieren, sodass jeder und jede sein bzw. ihr Potenzial entfalten kann.

Wir schaffen Mehrwert für unsere Aktionäre, indem wir eine attraktive und nachhaltige Dividende ausschütten und uns bemühen, den Wert des Unternehmens durch die Umsetzung unserer Strategie zu erhöhen. Und wir schaffen Mehrwert für die Gemeinschaften, in denen wir leben und arbeiten, sowohl durch unser Kerngeschäft als Versicherer, das Wirtschaftswachstum und die Wohlfahrt der Gesellschaft fördert, als auch durch die Integration der Corporate Responsibility in all unsere Handlungen.

Unsere Kunden

Zu unseren Kunden gehören Privatpersonen sowie kleine, mittlere und grosse Unternehmen, einschliesslich multinationaler Konzerne, in mehr als 170 Ländern.

Vertriebspartner

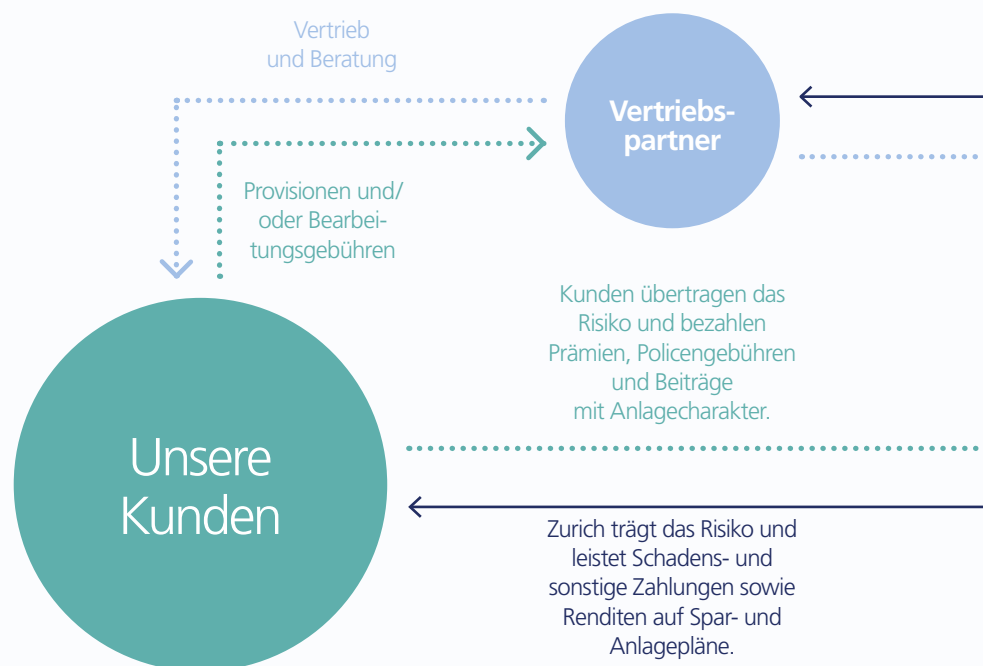
Neben dem Direktverkauf sind unsere Vertriebspartner ein wesentlicher Bestandteil unseres Geschäftsmodells. Zu ihnen zählen Vertreter, Banken, Makler, unabhängige Finanzberater, Einzelhändler, Automobilhändler und Vorsorgeberater.

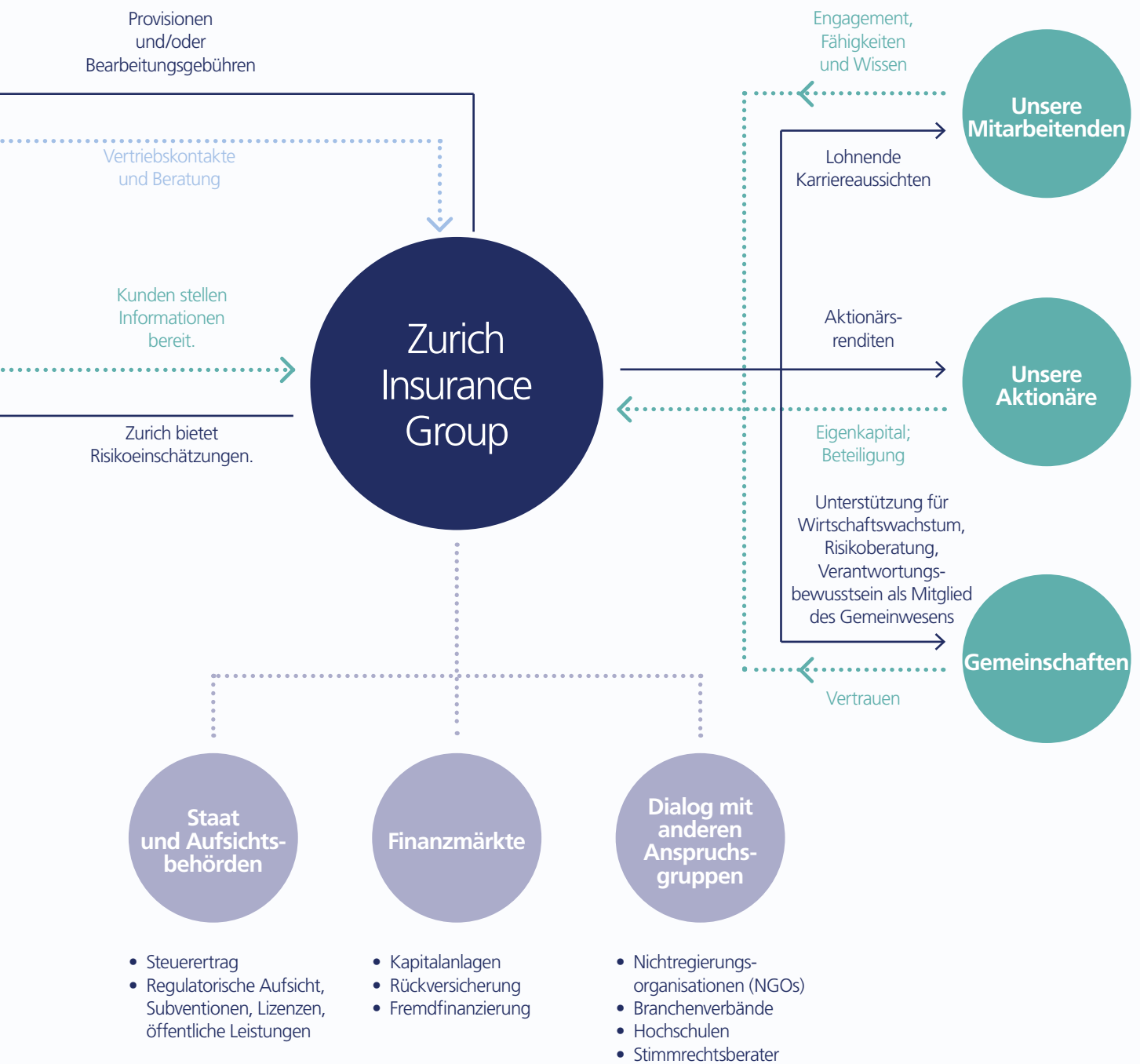
Zurich Insurance Group

Mit rund 55'000 Mitarbeitenden weltweit bietet Zurich über seine Segmente General Insurance und Global Life sowie über Farmers Versicherungsprodukte- und dienstleistungen an.¹

¹ Die Farmers Exchanges sind Eigentum ihrer Versicherungsnehmer. Farmers Group, Inc., eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Gruppe, erbringt als Bevollmächtigte bestimmte nicht-schadenabwicklungsbezogene administrative und Managementdienstleistungen für die Farmers Exchanges und erhält hierfür eine Gebühr.

Unser Geschäftsmodell





Unsere Strategie 2014–2016

Die Strategie von Zurich zielt darauf ab, in einem sich verändernden und wettbewerbsintensiveren Geschäftsumfeld nachhaltig und profitabel zu wachsen. Unsere Strategie lässt sich durch «Wer wir sind», «Was wir tun» und «Wie wir es tun» zusammenfassen.

Wer wir sind

Zurich wurde 1872 in der Schweiz gegründet und zählt zu den erfahrensten Versicherern der Welt. Unsere Kunden entscheiden sich für Zurich, weil sie die Menschen und Dinge, die sie lieben, schützen möchten und unser Wissen, unsere Fachkompetenz und unsere Stabilität schätzen. Wir setzen uns für unsere Kunden, Mitarbeitenden, Aktionäre und die Gesellschaft, in der wir leben und arbeiten, ein. Unser Markenversprechen eines intelligenten Versicherungsschutzes beruht auf Zurich's besonderem Ansatz, Risiken zu verstehen und zu managen. Dies nicht nur im Namen unserer Kunden, sondern auch im langfristigen Interesse aller unserer Anspruchsgruppen. Wir geben unsere Risikoexpertise und Risikoanalysen an unsere Kunden, Gemeinschaften und andere Anspruchsgruppen weiter, um ihnen dabei zu helfen, ihre Risiken besser zu verstehen.

Was wir tun

Wir investieren gezielt in attraktive Marktpositionen mit hohem Potenzial im Bereich Grosskunden, mittelständische Firmenkunden und ausgewählten Privatkundenmärkten. Andere Geschäftsbereiche führen wir wertorientiert. Dies bedeutet, ausgewählte Bestände unseres Segments Global Life zu optimieren sowie die Erträge in kleineren Märkten im Segment General Insurance zu maximieren. Geschäftsbereiche, die eine unterdurchschnittliche Entwicklung aufweisen, sanieren oder verkaufen wir.

Wie wir es tun

Wir erhöhen unseren Betriebsgewinn mittels unternehmensweitem Abbau von Komplexität und zentraler Kosten sowie durch Stärkung der operativen Effizienz durch die Verbesserung interner Abläufe und durch das Erzielen höherer Erträge auf unsere Kapitalanlagen.

Zudem bauen wir gezielt Kompetenzen aus. Wir investieren in die Mitarbeiterentwicklung und schaffen die Voraussetzungen, um uns hinsichtlich unserer Betriebsabläufe und unserer Technologie im obersten Viertel der Branche positionieren zu können. Wir investieren in die Marke Zurich und das Markenversprechen eines intelligenten Versicherungsschutzes und stärken unsere Reputation. Bei allem, was wir tun, erfüllen wir das «Zurich Commitment», unsere Verpflichtung gegenüber allen Anspruchsgruppen. Dazu gehören eine von verantwortungsvollem Handeln geprägte Geschäftsführung und die Einhaltung unserer Werte.

Weitere Informationen über unsere Strategie und das Zurich Commitment finden Sie unter: www.zurich.com/the-zurich-commitment

Unsere strategischen Eckpfeiler



- gezielte Investition in attraktive Marktpositionen
- wertorientiertes Führen aller anderen Geschäftsbereiche

- einer der erfahrensten Versicherer der Welt
- unser Markenversprechen: intelligenter Versicherungsschutz

- Steigerung des Betriebsgewinns
- gezielter Aufbau der richtigen Fähigkeiten
- Erfüllung des Zurich Commitments

Eckpfeiler unserer Strategie**Fortschritte im Jahr 2014****Gezielte Investitionen in attraktive Marktpositionen**

Implementierung unserer Kundenstrategien im Grosskundengeschäft, im Geschäft mit mittelständischen Firmenkunden und in ausgewählten Privatkundenmärkten.

Global Corporate und Corporate Life & Pensions haben ihre gemeinsame Kundenbasis erhöht, North America Commercial verwendet erfolgreich Prognosetools, Zurich Schweiz verzeichnet ein Prämienplus und einen Zuwachs an Neukunden im Privatkundengeschäft. In Spanien haben wir unsere Vertriebsvereinbarung mit der Banco Sabadell erweitert und in Italien ein neues Telematik-Angebot für Privatkunden eingeführt. In Brasilien haben wir ein Garantievericherungsabkommen mit Via Varejo abgeschlossen und Farmers¹ hat höhere Kundenzufriedenheitswerte («Net Promoter Score») erzielt.

Wertorientiertes Führen anderer Geschäftsbereiche

Maximierung des Wertpotenzials unseres Lebensversicherungsbestandes; Wertschöpfung in kleineren, rentablen Schadenversicherungsmärkten; Sanierung von oder Ausstieg aus Geschäftsbereichen mit unterdurchschnittlicher Wertentwicklung.

Global Life hat einen einheitlichen Ansatz zur Erhöhung des Wertes seines Bestands eingeführt. In Russland haben wir das Schadenversicherungsgeschäft mit Privatkunden verkauft, führen jedoch das Grosskundengeschäft wie bisher weiter. General Insurance hat sich aus einem unrentablen Vertriebskanal im Vereinigten Königreich zurückgezogen. Unser Lebensversicherungssegment hat den Agentenvertrieb in Hongkong geschlossen und verschiedene andere Geschäftsbereiche, die hinter den Zielvorgaben zurückgeblieben waren, aufgegeben.

Steigerung des Betriebsgewinns

Abbau von Komplexität, Reduktion zentraler Kosten, Stärkung operativer Effizienz durch die Verbesserung interner Abläufe sowie durch das Erzielen höherer Erträge auf Kapitalanlagen.

Wir haben die operative Struktur unserer zentralen und regionalen Bereiche gestrafft; hierdurch werden Entscheidungsprozesse beschleunigt, die Unternehmensführung optimiert und bis Ende 2015 jährliche Einsparungen von geschätzten USD 250 Mio. erzielt. Wir haben USD 2 Mrd. an zusätzlichem Risikokapital eingesetzt, vorwiegend durch den Kauf von Aktien und Unternehmensanleihen sowie durch die Investition von mehr als USD 1 Mrd. in weniger liquide Vermögenswerte.

Erfolgsfaktoren**Fortschritte im Jahr 2014****Mitarbeiterentwicklung & Technologie**

Mitarbeiterentwicklung; Schaffung der Voraussetzungen für eine Positionierung unserer Betriebsabläufe und Technologie im obersten Viertel der Branche; Ausbau der Marke Zurich und unserer Reputation.

Wir haben die Konzernleitung um die Position des Chief Human Resources Officer erweitert und unseren Fokus auf Personalmanagement und Führungskräfteentwicklung gestärkt. Wir sind dabei, eine modernste Datenanalytik zu entwickeln, um Prozesse zu verbessern, mit denen interne Geschäftsabläufe und unsere Kunden gleichermaßen unterstützt werden. Zudem investieren wir auch weiterhin in eine effiziente und effektive IT-Infrastruktur. Wir haben unsere Markenkampagne «Für alle, die wirklich lieben» erfolgreich auf Europa, die USA und Asien ausgeweitet.

Erfüllung des Zurich Commitment

Wir setzen uns für unsere Kunden, Mitarbeitenden, Aktionäre und die Gesellschaft, in der wir leben und arbeiten, ein. Corporate Responsibility ist ein integraler Bestandteil dieses Anspruchs.

Wir haben das Zurich Commitment fest in unserem Leistungsmanagement verankert. Unser Hochwasserschutzprogramm ist durch das UN-Klimasekretariat ausgezeichnet worden. Wir haben unser Investitionsziel in grüne Anleihen auf bis zu USD 2 Mrd. erhöht und über 900 Mitarbeitende darin geschult, unseren verantwortungsvollen Ansatz im Grosskundengeschäft einzusetzen. Wir sind CO₂-neutral² geworden und konnten unsere DJSI-Bewertung weiter verbessern.

¹ Die Farmers Exchanges sind Eigentum ihrer Versicherungsnehmer. Farmers Group, Inc., eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Gruppe, erbringt als Bevollmächtigte bestimmte nicht-schadenabwicklungsbezogene administrative und Managementdienstleistungen für die Farmers Exchanges und erhält hierfür eine Gebühr.

² 2014 wurde Zurich klimaneutral durch den Erwerb von Emissionsrechten («freiwilligen Emissionszertifikaten») zur Unterstützung eines Aufforstungsprojekts in Indonesien), berechnet auf der Grundlage der CO₂-Emissionen im Jahr 2013, die als Schätzwert für 2014 dienten.

Bericht über die Geschäftsentwicklung 2014

Wir setzen unsere Strategie anhand der folgenden Eckpfeiler um: gezielte Investitionen in attraktive Marktpositionen, wertorientiertes Führen anderer Geschäftsbereiche und Steigerung des Betriebsgewinns.

Wir sind bezüglich der Umsetzung unserer am Investorentag im Dezember 2013 vorgestellten Strategie gut unterwegs, auch wenn sich die Wirkung der laufenden Initiativen noch nicht vollständig in unserem Ergebnis spiegelt.

Gezielte Investitionen

Grosskunden

Unsere Kunden sind mit zunehmend grösseren Unsicherheiten konfrontiert. Um ihren Anforderungen im Risikomanagement genügen zu können, sind sie auf der Suche nach ganzheitlichen Lösungen. Zurich ist als eines von nur wenigen Unternehmen in der Lage, Grosskunden bedarfsgerecht zu bedienen, indem wir über einen kombinierten Ansatz Schaden- und Lebensversicherung aus einer Hand anbieten.

Unsere Kunden wissen unser Geschäftsmodell zu schätzen, was sich in der gestiegenen Zahl von Cross-Selling-Abschlüssen widerspiegelt. Hier kaufen Global-Corporate-Kunden Produkte von Corporate Life & Pensions und umgekehrt. Im Jahr 2014 belief sich die Zahl dieser Transaktionen auf über 170; im Vergleich zu 2013 hat sie sich mehr als verdoppelt. Dabei ist besonders bedeutsam, dass einige der weltweit grössten Unternehmen an solchen Transaktionen beteiligt sind.

Zurich besitzt die Fähigkeiten, effiziente Lösungen für multinationale Kunden bereitzustellen, und sie kann diese dabei unterstützen, die komplexen grenzüberschreitenden Risiken besser zu verstehen. Gerade deshalb nehmen grosse, weltweit tätige Makler und Berater für Vorsorgeleistungen für Arbeitnehmer gerne unsere Dienste in Anspruch – sie sehen in unserem Modell Vorteile für ihre eigenen Kundenbeziehungen.

Nordamerika

Zu den Prioritäten von Zurich zählt unter anderem der Firmenkundenmarkt in Nordamerika (North America Commercial). Als einer der grössten Versicherungsanbieter für mittelständische Unternehmen und Gesellschaften mit speziellen Versicherungsrisiken sind wir gut aufgestellt, um gerade Kunden in diesen Segmenten Lösungen anzubieten. In den USA ist Zurich, gemessen an den Prämien, der viertgrösste Versicherer für kleine und mittel-

ständige Unternehmen. Wir zählen in mehreren Branchen zu den führenden Anbietern, so beispielsweise in der Bauwirtschaft und bei Motorfahrzeug-Franchise-Händlern. Dank unserer Grösse und starken Marktposition können wir aus einem umfangreichen Datenpool zuverlässige statistische Informationen zu den von uns bearbeiteten Märkten gewinnen.

Die Kombination aus umfassenden eigenen Daten von North America Commercial einerseits und Investitionen in Prognosemodelle andererseits verschafft uns Wettbewerbsvorteile. Die aus den Daten gewonnenen Erkenntnisse ermöglichen uns die Entwicklung besserer, umfassenderer Lösungen für unsere Kunden. Mithilfe von Prognosetools können wir Kundenrisiken selektiver bewerten. Wir können sogar noch einen Schritt weiter gehen und unseren Kunden eine realistische Risikoeinschätzung geben und sie so bei der Risikoprävention unterstützen.

Prognosemodelle und ihre Rolle für das Unternehmen

Die Verfügbarkeit und Zugänglichkeit grosser Mengen risikobezogener Daten hat den Versicherungssektor verändert und wird ihn weiter verändern. Aus diesem Grund bauen unsere Geschäftsbereiche die Prognosekapazitäten aktiv aus und verwenden die aus den Analysen gewonnenen Erkenntnisse, um unsere Geschäftstätigkeit zu optimieren und unsere Kunden besser zu bedienen.

Schweiz

Mit über 1,4 Millionen Kunden ist Zurich eine der grössten Versicherungsgesellschaften in der Schweiz. Dank einer verstärkten Kundenorientierung beginnen sich im Privatkundengeschäft deutliche Zeichen des Erfolgs zu zeigen. So haben im Jahr 2014 Privatkundenbestand und Bruttoprämien zugenommen. Zugleich investieren wir in unsere digitale Kompetenz, um erforderliche Anpassungen an die Kundenbedürfnisse rasch sicherzustellen.

Vereinigtes Königreich

Zurich Corporate Risk, ein Teil von Zurich Global Life, ist seit 2009 im Grosskundengeschäft des Vereinigten Königreichs tätig und unterstützt Unternehmen auf dem Gebiet der Vorsorge für Arbeitnehmer und ihre Familien. Das Unternehmen feierte 2014 sein fünfjähriges Jubiläum in

einer starken Position mit einem Anteil von 6,5% am britischen Versicherungsmarkt für Unternehmensrisiken.

Zurich Corporate Risk erzielte 2014 im Vereinigten Königreich Prämieinnahmen von mehr als GBP 120 Mio., betreut 3'000 laufende Vorsorgepläne mit über einer Million Arbeitnehmer-Mitgliedern. Auch die Marktposition konnte 2014 ausgebaut werden. Zu nennen sind der Anteil von 22% der Neuabschlüsse für Group Life im Vereinigten Königreich, der Abschluss unserer grössten Vereinbarung zur Einkommensabsicherung mit 5'300 Mitgliedern sowie eine weitere Group-Life-Vereinbarung mit 7'000 Mitgliedern.

Spanien

Zurich stärkt ihre Stellung in Spanien, einem Markt, in dem Banken mit nahezu 80% des Gesamtvertriebs der bei weitem grösste Vertriebskanal für Lebensversicherungen sind. Wir haben einen Vertrag mit Banco Sabadell, den wir 2008 abgeschlossen hatten, um das Netzwerk der ehemaligen Caja de Ahorros del Mediterraneo (CAM) erweitert und 50% des Schadenversicherungsträgers der CAM, Mediterraneo Seguros Diversos, erworben. Damit haben wir uns über mehr als 600 Filialen in Murcia und Valencia im Osten Spaniens und auf den Balearen direkten Zugang zu weiteren 2,4 Mio. Kunden in den Bereichen Schaden- und Lebensversicherung sowie Altersvorsorge geschaffen. Im Rahmen des Vertrags wird Zurich im Kundennetz der Bank zum exklusiven Anbieter von Versicherungspolice und Pensionsplänen in Spanien – ein erneuter Beweis des Vertrauens, das Zurich bei Banco Sabadell genießt.

Italien

In Italien sind wir bestrebt, unseren Anteil am wachsenden «Telematics»-Motorfahrzeug-Markt über ein innovatives Angebot namens «Zurich BluDrive» auszubauen. Es beinhaltet Versicherungsdeckung für Fahrer, Mitfahrende und Fahrzeuge, einen Alarmknopf zur Nachverfolgung bei Diebstahl sowie aktiven Pannenservice. Dazu wird in das Auto ein Gerät eingebaut, das die Bewegungen des Fahrzeugs unter Verwendung von GPS-Technologie aufzeichnet. Zurich kann damit messen, wie sicher das Auto gefahren wird, und die Fahrkilometer erfassen. Diese Faktoren können bei

der Berechnung der Prämie bei Vertragserneuerung berücksichtigt werden. Bei Diebstahl ermöglicht die Tracking-Funktion dem Eigentümer darüber hinaus die Lokalisierung des Fahrzeugs über unser Operations Center.

Brasilien

Brasilien ist der grösste Markt in Lateinamerika für umfassende Garantievericherungen. Wichtig sind diese insbesondere für Kunden aus der neuen Mittelschicht, die ihren Besitz absichern möchten. 2014 haben wir einen Exklusivvertrag mit Via Varejo, dem grössten brasilianischen Einzelhandelskonglomerat abgeschlossen. Gegen eine geringe Zusatzgebühr können Kunden, die Geräte, Möbel und sonstige Artikel bei zwei grossen Einzelhandelsketten von Via Varejo (Casas Bahia und Ponto Frio) kaufen, von Zurich eine Garantieverlängerung für die erworbene Ware erwerben. Derzeit verkaufen wir im Schnitt alle zehn Sekunden eine dieser Anschlussgarantien. Indem wir Millionen von Kunden derart absichern, darunter sicherlich einige, die erstmals überhaupt eine Versicherung abschliessen, kann Zurich wachsen und den Bekanntheitsgrad der Marke in einem attraktiven Markt ausbauen.

Farmers¹

Farmers erzielte 2014 erhebliche Fortschritte bei der Verbesserung der Kundenzufriedenheit. Dazu beigetragen haben mehrere wichtige Initiativen, so z. B. Optimierungen im Bereich der Digitalisierung, vereinfachte Kundenkommunikation und verbesserte Zusammenarbeit mit den Agenten. Der Net Promoter Score (NPS) für die Kunden von Farmers – ein umfassender Indikator für Kundenzufriedenheit und Kundenbindung – ist im Jahresverlauf gestiegen: Im vierten Quartal 2014 war der NPS 25% höher als im gleichen Quartal 2013. Mit der Kundenzufriedenheit wuchs auch die Kundenbindung. Sie stieg von 74,8% Ende 2013 auf 76,8% Ende 2014.

Farmers gelang es im Jahr 2014 auch, die Zahl der Versicherungsagenten zu erhöhen. Durch ein verbessertes Verfahren zur Anwerbung und Schulung von Versicherungsagenten und eine bessere Ressourcenzuteilung konnte das

Unternehmen den Abwärtstrend von 2013 aufhalten und das Netz 2014 um 414 Agenten erweitern. Insgesamt liegt die Zahl nun bei 13'200 Agenten. Die Fluktuation ging ebenfalls zurück. Die Agentenbindung erreichte 2014 den höchsten Stand der vergangenen fünf Jahre. Das Unternehmen setzte zudem den Ausbau im Osten der USA fort; mit der Geschäftsaufnahme in Connecticut ist Farmers jetzt in sechs US-Bundesstaaten im Osten des Landes tätig.

Wertorientiertes Führen anderer Geschäftsbereiche

Management bestehender Kundenbeziehungen

Das Geschäftssegment Global Life begann mit der Umsetzung einer einheitlichen Initiative mit dem Ziel, den Wert der bestehenden Geschäftsverbindungen jedes Landes möglichst zu maximieren. Bislang wurde die Initiative in Deutschland, dem Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten und der Schweiz gestartet. Die vier Länder machen gemeinsam rund 70% des Kundenbestands von Global Life aus. Eine Reihe von Massnahmen, unter anderem die Verbesserung der Kundenerfahrung im Umgang mit Zurich, zielen auf eine Steigerung des Betriebsgewinns ab.

Bei unserem US-Geschäft Farmers New World Life, auf das mit mehr als USD 2 Mrd. mehr als 18% unseres Versicherungsbestands entfallen, nutzen wir Texas als Pilotstaat für die Umsetzung von gezielter Kundenkommunikation und aktiver Kundenbeteiligung an wichtigen Stationen des Entscheidungsprozesses. In diesem Zusammenhang haben wir positive Rückmeldungen von Kunden und Agenten erhalten und die Kundenbindung verbessert.

Ausstieg aus unterdurchschnittlich rentablen Geschäftsbereichen

Unsere Strategie verpflichtet uns dazu, Geschäftsbereiche mit unterdurchschnittlicher Entwicklung neu zu positionieren oder aus diesen auszusteigen. Diesem Grundsatz entspricht auch unsere Entscheidung, das Privatkundengeschäft in der Schadenversicherung in Russland an die OLMA Group zu veräussern. Das Grosskundengeschäft in Russland wird bei Zurich verbleiben und soll weiter ausgebaut

werden. Schwerpunkt des Geschäfts ist das Underwriting für grosse russische und multi-nationale Firmenkunden. 2014 stellte der Geschäftsbereich General Insurance auch den Vertrieb von Zurich-Produkten über den «Aggregator»-Vertriebskanal im Vereinigten Königreich ein. Global Life beendete den Vertrieb über vertraglich gebundene Vermittler in Hongkong und stieg aus einigen anderen Geschäftsfeldern aus, die hinter den Zielvorgaben zurückgeblieben waren.

Steigerung des Betriebsgewinns

Effizienz

Mit Blick auf die Steigerung des Betriebsgewinns haben wir 2014 die Verschlankeung unserer Organisationsstruktur oberhalb der Geschäftseinheiten bekanntgegeben. Dieser Prozess, den wir im Dezember 2014 abgeschlossen haben, wird dazu beitragen, die Entscheidungsfindung zu beschleunigen und die Unternehmensführung zu optimieren. Wir rechnen bis Ende 2015 mit jährlichen Kosteneinsparungen in Höhe von USD 250 Mio.

Risikokapital

Um unseren Betriebsgewinn zu steigern, setzen wir zusätzliches Risikokapital ein. Unsere Anlagestrategie soll uns befähigen, unsere Versicherungsverpflichtungen selbst unter extremen Umständen zu erfüllen. Gestützt wird die Strategie durch umfangreiches, eigens hierfür bereitgestelltes Risikokapital, dank dem unerwartete Verluste absorbiert werden können.

2014 hat Investment Management zusätzlich USD 2 Mrd. an Risikokapital eingesetzt, vorwiegend durch den Ankauf von Aktien und Unternehmensanleihen. Zudem wurden über USD 1 Mrd. in weiteren, weniger liquiden Vermögenswerten angelegt. Wir erwägen weitere Anlageformen in diesem Bereich, unter anderem eine erhöhte Kreditvergabe an Unternehmen und Infrastrukturanleihen. Im Einklang mit unserer bewährten Anlagestrategie stellen wir sicher, dass diese Kapitalanlagen in ihrer Höhe unseren Verpflichtungen entsprechen und gleichzeitig eine adäquate Kompensation dafür bieten, dass wir weniger marktgängige

¹ Die Farmers Exchanges sind Eigentum ihrer Versicherungsnehmer. Farmers Group, Inc., eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der Gruppe, erbringt als Bevollmächtigte bestimmte nicht-schadenabwicklungsbezogene administrative und Managementdienstleistungen für die Farmers Exchanges und erhält hierfür eine Gebühr.

Bericht über die Geschäftsentwicklung 2014 *fortgesetzt*

Vermögenswerte halten. Anlagen dieser Art werden grösstenteils von externen Vermögensverwaltern getätigt, deren Fachwissen sich Zurich zunutze macht. Jede Investition muss die strengen Anforderungen von Zurich erfüllen sowie dem übergeordneten Ziel eines bestmöglichen Risiko-Rendite-Verhältnisses genügen.

Mitarbeiterentwicklung & Technologie

Unsere Mitarbeitenden

Unsere Belegschaft spielt eine Schlüsselrolle beim Streben von Zurich, das beste Versicherungsunternehmen weltweit zu sein. Im Gegenzug müssen wir eine Arbeitsumgebung bieten, in der unsere Mitarbeitenden ihr Potenzial voll entfalten können, damit es gelingt, unsere Strategie umzusetzen und die Talente, die wir brauchen, zu gewinnen und halten zu können.

Das Zurich Commitment gegenüber allen Anspruchsgruppen und die Zurich Basics, unser Verhaltenskodex, sind Bestandteil der Einarbeitung jedes Mitarbeitenden. In ihnen sind unsere wichtigsten Werte formuliert. Auf diesen Werten möchten wir stetig aufbauen und unsere Unternehmenskultur derart weiterentwickeln, dass unsere Mitarbeitenden noch bessere Ergebnisse erarbeiten, Vertrauen und Selbstbewusstsein gewinnen, Verantwortung für andere zeigen und auf diese Weise für die Menschen in ihrer Umgebung etwas bewegen können.

Unsere Mitarbeitenden – Operative KPIs

	2014	2013	Veränderung
Gesamtzahl der Mitarbeitenden – Headcount	55'969	56'565	(1%)
Mitarbeitende – Vollzeitäquivalente (FTE)	54'551	55'102	(1%)
Mitarbeiter-Fluktuationsrate (%)	12,4%	12,3%	0,1 pts
Durchschnittliche Betriebszugehörigkeit (Jahre)	9,3	9,4	(1%)

Entwicklung von Talent-KPIs

	2014	2013	Veränderung
Weibliche Mitarbeiterschaft (%)	52,1%	52,6%	(0,5 pts)
Weibliche Beteiligung am Leadership Team (%)	15,0%	16,0%	(1,0 pts)

Wir haben sechs Personalmanagementmethoden definiert und eine Reihe von Programmen zur Unterstützung dieser Weiterentwicklung unserer Unternehmenskultur ins Leben gerufen, mit denen die Kompetenzen von Vorgesetzten weiter ausgebaut, mehr Inklusion am Arbeitsplatz gefördert, ein vielfältiges Entwicklungsprogramm für Führungskräfte umgesetzt und unsere Reputation als Arbeitgeber gestärkt werden sollen.

Weitere Informationen zu unseren Fortschritten auf dem Gebiet der Mitarbeiterentwicklung und des Personalmanagements erhalten Sie unter: www.zurich.com/cr/our-people

Operations und Technologie

Eine Kernaufgabe für die Wachstumsstrategie von Zurich übernimmt unsere gruppenweite Funktion für operative Prozesse und Informationstechnologie (Group Operations & Technology). Sie führt eine Reihe von Programmen zur Steigerung der operativen Effizienz und Rentabilität durch.

Group Operations & Technology arbeitet eng mit unseren Geschäftsbereichen zusammen, damit Zurich vorhandene Daten und moderne Analyseverfahren besser nutzen kann, um geschäftliche Entscheidungen zu treffen und unsere Kunden zu bedienen. Wir verbessern unsere effektiv arbeitende Technologie, indem wir unsere operativen Geschäftsprozesse kontinuierlich optimieren. Auch die Qualität des Kundenservice wird mittels IT-Lösungen stetig verbessert. Zugleich werden so zusätz-

liche Kapazitäten für ein effizientes Wachstum geschaffen.

Mit zunehmender Digitalisierung findet ein Umbruch in der Arbeitsweise von Unternehmen statt. Wir sind daher auch weiterhin besorgt um innovative Technologien am Arbeitsplatz und mobile Lösungen, um unsere Kunden noch besser zu bedienen und unseren Mitarbeitenden eine technologische Umgebung zu bieten, die unseren Erfolg stützt, heute und in Zukunft.

Ausbau unserer Marke

Wir haben unsere erfolgreiche Markenkampagne «Für alle, die wirklich lieben» 2014 auf Europa, die USA und Asien ausgeweitet. Schwerpunkt zur Steigerung des Bekanntheitsgrads war die TV-Werbung. Zudem kamen digitale Medien und Kommunikation zum Einsatz, um Kunden aktiv einzubeziehen. Die Kampagne, die im September 2013 in der Schweiz sowie in den Vereinigten Staaten, im Vereinigten Königreich und in Deutschland (unseren wichtigsten Märkten für Gross- und Firmenkunden) aufgelegt wurde, baut auf der Vorstellung auf, dass man das, was man wirklich liebt, auch möglichst gut schützen möchte.

Die letzte Phase beinhaltete Markenkampagnen zur Unterstützung des Angebots BluDrive von Zurich in Italien, das auf dem Einbau eines Telematikgeräts in Fahrzeugen basiert. Die Kampagne konzentrierte sich auch auf MyZurich, ein Onlineportal für Kunden von Global Corporate.

Hinzu kamen Kampagnen, in denen Kunden und Mitarbeitende auf der emotionalen Ebene angesprochen und eingebunden wurden, unter anderem unsere winterliche Schneemannkampagne, die über digitale Medien, Kino und Fernsehen verbreitet wurde. Wir haben unser Markenversprechen eines intelligenten Versicherungsschutzes mittels Thought Leadership und Corporate-Responsibility-Kommunikation umgesetzt, unter anderem über Publikationen, die durch Zurich oder in Zusammenarbeit mit akademischen Institutionen, NGOs und Medienpartnern veröffentlicht wurden. Sponsoring im Golfsport trägt ebenfalls zum Ausbau der Marke Zurich bei.

Unsere Absichtserklärung – das Zurich Commitment

Das Zurich Commitment dient allen Mitarbeitenden von Zurich als Leitfaden für ihr berufliches Handeln (siehe www.zurich.com/the-zurich-commitment). Es erinnert uns daran, wie wir in unserem Alltag handeln müssen, um das Vertrauen unserer verschiedenen Anspruchsgruppen zu gewinnen und zu erhalten: Das Vertrauen unserer Kunden, unserer Mitarbeitenden, unserer Aktionäre und der Gemeinschaften, in denen wir leben und arbeiten. Wir arbeiten kontinuierlich daran, die Werte des Zurich Commitment im gesamten Unternehmen zu verankern. Die unternehmerische Verantwortung (Corporate Responsibility – CR) ist für uns ein wesentlicher Bestandteil des Zurich Commitment.

Corporate Responsibility

Corporate Responsibility ist in der Strategie von Zurich fest verankert. Indem wir stets verantwortungsvoll handeln, suchen wir nachhaltigen Mehrwert für all unsere Anspruchsgruppen zu schaffen.

Das Zurich Flood Resilience Program führt Organisationen aus Zivilgesellschaft, akademischer Lehre und Privatwirtschaft zusammen. Im Jahr 2014 hat das Sekretariat der Klimarahmenkonvention der Vereinten Nationen (UNFCCC) das Hochwasserschutzprogramm von Zurich als «Momentum for Change Lighthouse Activity» und damit als herausragendes Beispiel für Engagement im Kampf gegen den Klimawandel und seine Folgen anerkannt. 2014 haben wir gemeinsam mit anderen Mitgliedern des Programmes ein

wichtiges Instrument zur Messung von Widerstandsfähigkeit gegenüber Überschwemmungen entwickelt und getestet. Es dient als Hilfsmittel bei unseren Bemühungen, Gemeinschaften darin zu unterstützen, sich selbst besser gegen Überschwemmungen zu schützen.

Unser Programm zum verantwortungsvollen Investieren gibt uns die Möglichkeit, unser Anlagevolumen von über USD 200 Mrd. zu nutzen, um «finanziell gut dazustehen und Gutes zu tun». Im Laufe des Jahres 2014 haben wir Mindeststandards zur Integration von ökologischen, sozialen und Governance-Faktoren für alle internen Managementteams eingeführt, welche Aktien- und Anleihenportfolios betreuen. Zudem haben wir bekanntgegeben, unsere Investitionen in grüne Anleihen auf bis zu USD 2 Mrd. aufzustocken. Mehr als USD 500 Mio. haben wir bereits auf diese Weise angelegt.

Zurich arbeitet mit ihren Kunden, Maklern und anderen Vertriebspartnern daran, verantwortungsvolle und nachhaltige Geschäftspraktiken zu gewährleisten und Reputationen zu schützen. Mittels unseres Ansatzes können ökologische, soziale und ethische Risiken, die gewissen geschäftlichen Transaktionen eigen sind, systematisch ermittelt, bewertet und gemindert werden. Er dient zudem als Leitfaden, wie wir mit unseren Kunden diesen Risiken begegnen können. 2014 wurden über 900 Mitarbeitende, die für Grosskunden zuständig sind, in der Anwendung dieses Ansatzes geschult.

Wir haben intern einen Prozess angestossen, um besser zu verstehen, was die UN-Leitprinzipien zu «Wirtschaft und Menschenrechte» (UN Guiding Principles on Business and Human

Rights) für Zurich bedeuten. Weiter haben wir die Ausarbeitung des neuesten Diskussionspapiers des Chief Risk Officer Forum zum Thema Menschenrechte und Unternehmensversicherung angeführt, dessen Ziel die Sensibilisierung für diese Thematik ist.

Gemeinsam mit 186 weiteren Unternehmen konnten wir uns einen Platz im CDP Climate Performance Leadership Index 2014 (CPLI) sichern. Dies anerkennt unsere Haltung zum Klimawandel, unter anderem in Bezug auf die Umweltwirkung unseres Versicherungsgeschäfts, unser Engagement im Bereich des Hochwasserschutzes, verantwortungsvolles Investieren und unsere Bemühungen zur Senkung des CO₂-Ausstosses. Zurich konnte 2014 ihre Bewertung im Dow Jones Sustainability Index (DJSI) von 73 auf 79 steigern. Zurich ist Mitglied sowohl des DJSI World als auch des DJSI Europe Indexes. Zurich hat darüber hinaus die Auszeichnung der Kategorie Bronze erhalten und gehört damit mit Blick auf die CR-Leistung zu den neun Spitzenunternehmen der Branche.

Ende 2014 erreichte Zurich ihr Ziel der CO₂-Neutralität¹. Zu verdanken ist dies einerseits den umfassenden internen Bemühungen zur Senkung des CO₂-Ausstosses und der Möglichkeit, die verbleibenden Emissionen gegen ein Waldaufforstungsprojekt in Indonesien aufzurechnen, das ergänzend zu unserem Engagement für den Hochwasserschutz unterstützt wurde.

Weitere Informationen² zu den Fortschritten, die wir 2014 auf dem Gebiet der Corporate Responsibility erzielt haben, finden Sie unter: www.zurich.com/corporate-responsibility

KPIs Verantwortungsbewusstes Investieren

	2014	2013	Veränderung
Externe Vermögensverwalter, die die PRI unterzeichnet haben (%)	67,9%	58,3%	9,6 pts
Konzernaktiven verwaltet von PRI-Unterzeichnern (%) ¹	98,8%	95,1%	3,6 pts
Gesamtbetrag «Impact Investments» (USD Mio.) ²	667	236	182%
Konzernanlagen insgesamt (USD Mio.)	204'860	207'280	(1%)

¹ Einschliesslich von Zurich verwalteter Aktiven.

² Impact Investments von 2014 bestanden aus: grünen Anleihen (USD 589 Mio.), Investitionen in Private-Equity-Fonds (USD 45 Mio., abzüglich 16%) und andere Investitionen (USD 33 Mio.).

¹ 2014 wurde Zurich klimaneutral durch den Erwerb von Emissionsrechten («freiwilligen Emissionszertifikaten») zur Unterstützung eines Aufforstungsprojekts in Indonesien, berechnet auf der Grundlage der CO₂-Emissionen im Jahr 2013, die als Schätzwert für 2014 dienten.

² Geprüft durch PricewaterhouseCoopers AG.



Governance

In diesem Kapitel

Mitteilung des Verwaltungsratspräsidenten zur Corporate Governance	18
Bericht über die Corporate Governance	20
Mitteilung des Vorsitzenden des Vergütungsausschusses	60
Vergütungsbericht	62

Mitteilung des Verwaltungsratspräsidenten zur Corporate Governance



Sehr geehrte Aktionärin, sehr geehrter Aktionär

Der Verwaltungsrat ist verantwortlich für die Überwachung der Arbeit der Konzernleitung und für die Gewährleistung einer guten Corporate Governance. Diese Funktionen des Verwaltungsrats sind nicht nur wesentlich, um gesetzliche und aufsichtsrechtliche Anforderungen zu erfüllen, sondern auch, um gemäss unserem Zurich Commitment bei allen Anspruchsgruppen Vertrauen aufzubauen.¹

Änderungen in der Führungsstruktur

Der Verwaltungsrat prüft regelmässig die Struktur der Corporate Governance von Zurich, um zu gewährleisten, dass sie unseren strategischen Zielsetzungen entspricht. Dabei gab es im vergangenen Jahr wichtige Veränderungen bei Zurich. Im Rahmen unseres Simplifizierungsprogramms, das 2014 initiiert wurde und weiter voranschreitet, haben wir auch unsere Führungsstruktur modifiziert.

Im Bereich Governance und Vergütung kam es im vergangenen Jahr zu erheblichen Anpassungen. Damit haben wir die Vorgaben der Verordnung gegen übermässige Vergütungen (VegüV) vollumfänglich umgesetzt. Weitere Informationen hierzu finden Sie im Vergütungsbericht, der auf diesen Abschnitt unseres Geschäftsberichts folgt.

Unseren Geschäftseinheiten wurden zusätzliche Entscheidungsbefugnisse eingeräumt, interne Prozesse werden vereinfacht und die Richtlinien und Verfahren für das Berichtswesen verschlankt. Ferner haben wir die Struktur der Management-Ausschüsse neu geordnet. Die neue Struktur wird in diesem Bericht über die Corporate Governance dargestellt.

Der Bericht informiert Sie ausserdem über die Arbeitsweise und das Auswahlverfahren des Verwaltungsrats.

Diversität im Verwaltungsrat

Diversität und Inklusion sind bei Zurich wichtige strategische Aspekte für das gesamte Geschäft, so auch für den Verwaltungsrat. Bei der Auswahl der Verwaltungsratsmitglieder ist Diversität eines der Hauptkriterien. Damit soll sichergestellt werden, dass der Verwaltungsrat unterschiedliche Persönlichkeiten umfasst, deren Werdegang und Qualifikation sich optimal ergänzen. Auf diese Weise kann der Verwaltungsrat die Chancen und Herausforderungen für unser globales Geschäft besser erfassen.

¹ Mehr zum Zurich Commitment unter www.zurich.com/the-zurich-commitment



Diversität und Inklusion sind bei Zurich wichtige strategische Aspekte für das gesamte Geschäft, so auch für den Verwaltungsrat.»

Umbesetzungen in Verwaltungsrat und Konzernleitung

Im vergangenen Jahr gab es im Verwaltungsrat und in der Konzernleitung mehrere Wechsel. Bei der ordentlichen Generalversammlung im April 2014 wurde Christoph Franz als neues Mitglied in den Verwaltungsrat gewählt, während Rolf Watter und Victor Chu ausschieden.

Der Verwaltungsrat schlägt den Aktionären und Aktionärinnen vor, an der ordentlichen Generalversammlung vom 1. April 2015, Frau Joan Amble und Herrn Kishore Mahbubani als neue Verwaltungsratsmitglieder zu wählen.

In die Konzernleitung wurden drei neue Mitglieder berufen: Robert Dickie, George Quinn und Isabelle Welton. Sie haben bereits wichtige Beiträge zur Umsetzung der Strategie von Zurich geleistet. Die Ernennung von Isabelle Welton in die Konzernleitung unterstreicht die Bedeutung, die wir dem Personalwesen beimessen, und die wesentliche Rolle, die unsere Mitarbeitenden bei der Umsetzung der Strategie von Zurich spielen.

Dialog mit den Anspruchsgruppen

Ich möchte Ihnen für Ihre unablässige Unterstützung und Ihr Engagement danken. Der Dialog ist ein wesentlicher Bestandteil des Zurich Commitment. Wir stehen das ganze Jahr über im Rahmen verschiedener Treffen und Veranstaltungen in Kontakt mit unseren institutionellen Anlegern. Viele von Ihnen zeigen durch Ihre Teilnahme an der Generalversammlung Ihr Interesse an Zurich, und ich möchte Sie einladen, auch am 1. April 2015 wieder dabei zu sein.

Wir müssen an unsere Corporate Governance hohe Anforderungen stellen, um in dem wettbewerbsintensiven Umfeld, in dem wir tätig sind, Erfolg zu haben. Durch die Gewährleistung und Weiterentwicklung entsprechender Standards sorgt der Verwaltungsrat dafür, Zurich auch künftig einen Platz an der Spitze der globalen Versicherungsbranche zu sichern.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Tom de Swaan', with a horizontal line extending to the right.

Tom de Swaan
Präsident des Verwaltungsrats

Bericht über die Corporate Governance

Durch gute Corporate Governance schafft Zurich nachhaltige Wertschöpfung für ihre Aktionäre, Kunden, Mitarbeitenden und weitere Anspruchsgruppen.

Der Bericht über die Corporate Governance beschreibt die Strukturen, Regeln und Prozesse, die wir eingeführt haben, um eine wirksame Governance durch den Verwaltungsrat und die Konzernleitung von Zurich zu ermöglichen. Zudem informiert er über die Arbeit des Verwaltungsrats und seiner Ausschüsse.

Inhalt

Einführung	21
Konzernstruktur und Aktionäre	22
Kapitalstruktur	25
Verwaltungsrat	28
Konzernleitung	44
Mitwirkungsrechte der Aktionäre	53
Informationspolitik	54
Mitarbeitende	55
Kontrollwechsel und Abwehrmassnahmen	55
Assurance bei Zurich Insurance Group	56
Externe Revision	57
Group Audit	58
Group Compliance	59
Erklärung zum Risikomanagement und zur internen Kontrolle	59
Unternehmensfortführung	59

Einführung

Die Zurich Insurance Group, die aus Zurich Insurance Group AG und deren Tochtergesellschaften besteht (die «Gruppe» oder «Zurich») ist bestrebt, zum Wohl ihrer Aktionäre, Kunden, Mitarbeitenden und weiterer Stakeholder-Gruppen eine effiziente Governance zu gewährleisten, die auf Fairness, Transparenz und Verantwortlichkeit basiert. Die Strukturen, Regeln und Betriebsabläufe bei Zurich sind im Hinblick auf eine geeignete Unternehmensorganisation und ein entsprechendes Geschäftsverhalten sowie auf eine klare Festlegung der Befugnisse und Verantwortlichkeiten der Organe und Mitarbeitenden ausgestaltet.

Der vorliegende Bericht beschreibt die Praxis der Gruppe im Bereich Corporate Governance und veranschaulicht die für Zurich wichtigsten Elemente der Corporate Governance. Er enthält die erforderlichen Angaben gemäss den folgenden Vorschriften, die Zurich einhält:

- Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SIX Exchange Regulation (Stand 1. September 2014);
- Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (Swiss Code of Best Practice), der von economiesuisse 2002 veröffentlicht und im Oktober 2007 sowie am 28. August 2014 angepasst wurde.

Die Aktien der Zurich Insurance Group AG sind an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange kotiert. Des Weiteren sind Schuldverschreibungen im Rahmen des Euro-Medium-Term-Note-Programms und andere Finanzinstrumente verschiedener Gruppengesellschaften kotiert.

Die Zurich Insurance Group untersteht der Gruppenaufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA). Mit Verfügung vom 28. Dezember 2011 hat die FINMA erklärt, dass Zurich nach Art. 64 ff. des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG) der Versicherungsgruppenaufsicht untersteht und nicht mehr als Konglomerat zu qualifizieren ist. Auch der Gemeinsame Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden hat die Gruppe angesichts ihrer geringen nicht-versicherungsbezogenen Aktivitäten von einem Versicherungskonglomerat in eine Versicherungsgruppe umklassifiziert. Das VAG verpflichtet schweizerische Versicherungsgesellschaften und -gruppen zu einer robusten Governance, zu Risikomanagementverfahren sowie zur Einrichtung und Aufrechterhaltung wirksamer interner Kontrollsysteme, die im Hinblick auf die Geschäftsaktivitäten angemessen sind. Ausserdem muss gemäss VAG eine risikobasierte Solvabilität sowohl konzernweit als auch auf Ebene der Tochtergesellschaften gemäss dem Swiss Solvency Test (SST) und auch eine Solvabilität nach Solvency I ausgewiesen werden. Alle wichtigen gruppeninternen Transaktionen sind der FINMA zu melden. Neben der von der FINMA durchgeführten Gruppenaufsicht sowie der Aufsicht über die juristischen Einheiten der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG und der Zürich Lebensversicherungs-Gesellschaft AG werden die Versicherungstochtergesellschaften und die weiteren Finanzdienstleistungseinheiten der Gruppe von den relevanten regionalen und lokalen Finanzmarktaufsichtsbehörden beaufsichtigt.

Die oben beschriebenen Standards und Prinzipien der Corporate Governance finden sich in zahlreichen Dokumenten, insbesondere in den Statuten, dem Organisationsreglement und den Regularien der Verwaltungsratsausschüsse. Der Governance- und Nominierungsausschuss, der für die Corporate Governance der Gruppe verantwortlich ist, vergleicht diese regelmässig mit Best-Practice-Standards und stellt die Einhaltung der Corporate-Governance-Bestimmungen sicher.

Es besteht eine gut funktionierende Unternehmensstruktur, die die Zusammenarbeit zwischen dem Verwaltungsrat der Zurich Insurance Group AG, dem Management und den internen Kontrollorganen unterstützt. Diese Struktur gewährleistet Kontrollmechanismen und zugleich die institutionelle Unabhängigkeit des Verwaltungsrats vom Group Chief Executive Officer (CEO) und von der Konzernleitung (Group Executive Committee – GEC), die zusammen für die Führung der Gruppe im täglichen Geschäft verantwortlich sind. Im Verwaltungsrat der Zurich Insurance Group AG sind nur Mitglieder vertreten, die vom Management unabhängig und nicht mit der Geschäftsführung betraut sind. Die Positionen von Verwaltungsratspräsident und CEO sind voneinander getrennt, wodurch eine Gewaltentrennung zwischen diesen Rollen gewährleistet und die Unabhängigkeit des Verwaltungsrats sichergestellt wird.

Im Jahr 2014 wurde eine Initiative zur Verschlinkung bestimmter Konzernprozesse durchgeführt, um die Entscheidungsfindung effektiver zu machen und eine klare Zuordnung der Aufgaben und Verantwortlichkeiten bestimmter Positionen, Konzerngremien und -funktionen zu erreichen. Dabei wurde insbesondere die Struktur der Management-Ausschüsse neu geordnet, und es wurden drei unterschiedliche Entscheidungsmodelle für die Konzernfunktionen eingeführt.

Dieser Bericht folgt im Wesentlichen der in der Richtlinie für Informationen zur Corporate Governance der SIX Exchange Regulation empfohlenen Struktur. Angaben zu den Vergütungen, Beteiligungen und Darlehen der Verwaltungsräte und der Mitglieder der Konzernleitung (GEC) sind in einem eigenen Bericht zusammengefasst, der als «Vergütungsbericht» (siehe Seiten 62 bis 95) den Bericht über die Corporate Governance ergänzt. Dieser Bericht enthält auch die

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Angaben, die laut dem von der FINMA am 21. Oktober 2009 veröffentlichten und am 1. Juni 2012 geänderten Rundschreiben 2010/1 «Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten» sowie der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) vom 20. November 2013 erforderlich sind.

Wichtige Änderungen in der Corporate Governance im Jahr 2014 – auf einen Blick per 31. Dezember 2014

Verwaltungsrat	Konzernleitung (Group Executive Committee – GEC)
<p>Neuwahlen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Christoph Franz, neues Mitglied (per 2. April 2014) <p>Pensionierungen und Rücktritte:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Victor L.L. Chu, früheres Mitglied (per 2. April 2014) • Rolf Watter, früheres Mitglied (per 2. April 2014) 	<p>Neuernennungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Robert Dickie, Chief Operations and Technology Officer (per 17. März 2014) • George Quinn, Chief Financial Officer (per 1. Mai 2014) • Isabelle Welton, Chief Human Resources Officer (per 1. Juli 2014)

Konzernstruktur und Aktionäre

Operative Konzernstruktur

Zurich Insurance Group AG ist die Holdinggesellschaft der Gruppe und eine Aktiengesellschaft nach schweizerischem Recht. In den letzten Jahren hat Zurich ihr Portfolio auf das Versicherungsgeschäft zugeschnitten.

Operative Konzernstruktur

per 31. Dezember 2014



Die Gruppe verfolgt eine kundenorientierte Strategie und wird als eine auf Geschäftssegmenten und Regionen basierende Matrixorganisation geführt. An der Spitze der Konzernleitung steht der Chief Executive Officer (CEO). Die CEOs der Geschäftssegmente General Insurance, Global Life und Farmers sowie der Chief Financial Officer (CFO), der Chief Investment Officer (CIO), der Chief Risk Officer (CRO), der Chief Operations and Technology Officer, der Group General Counsel und der Chief Human Resources Officer sind Mitglieder der Konzernleitung. Die geografischen Regionen Europa, Nordamerika, Asien-Pazifik sowie Naher Osten und Afrika werden in der Konzernleitung durch Regional Chairmen vertreten, die sich auf Stakeholder-Management und die Geschäftsentwicklung in ihren Regionen konzentrieren. Weitere Informationen zur Konzernleitung finden Sie auf den Seiten 44 bis 53.

Die operativen Segmente der Gruppe wurden anhand der von der Gruppe betriebenen Geschäftsbereiche und deren strategischer Verwaltung, mit der verschiedene Produkte und Dienstleistungen bestimmten Kundengruppen angeboten werden, identifiziert. Die berichtspflichtigen Segmente der Gruppe sind folgende:

- Durch das Segment General Insurance bietet die Gruppe Privatpersonen sowie Kleinbetrieben und grossen Unternehmen eine Vielzahl von Produkten und Dienstleistungen in den Bereichen Motorfahrzeug-, Haushalts- und gewerbliche Versicherungen an.
- Das Segment Global Life verfolgt eine Strategie mit marktführenden Lösungen im Bereich der Unit-linked- und Vorsorgeprodukte sowie gebührenbasierte Produkte, die auf drei globalen Säulen beruht (Bank Distribution, Corporate Life & Pensions und Inforce Management), um führende Positionen in den ausgewählten Zielmärkten aufzubauen.
- Das Segment Farmers erbringt über Farmers Group, Inc. (FGI) und ihre Tochtergesellschaften nicht-schadenbezogene Verwaltungs- und Managementdienstleistungen für die Farmers Exchanges. FGI, eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Gruppe, erzielt als Bevollmächtigte, Einnahmen durch die Erbringung von Dienstleistungen für die Farmers Exchanges, die Eigentum ihrer Policeninhaber sind. Dieses Segment umfasst auch alle Rückversicherungen, die die Gruppe von den Farmers Exchanges übernommen hat. Farmers Exchanges zeichnen vor allem Versicherungsverträge für Privatkunden und kleine Firmenkunden in den Vereinigten Staaten.

Bezüglich Finanzberichterstattung betrachtet die Gruppe die Geschäftssegmente General Insurance, Global Life und Farmers als ihre Kerngeschäftssegmente. Die anderen Geschäftssegmente sind:

- Other Operating Businesses besteht primär aus dem Hauptsitz der Gruppe und den Holding- und Finance-Aktivitäten der Gruppe. Bestimmte alternative Anlagepositionen, die nicht dem operativen Kernbereich zugeordnet sind, werden bei den Holding- und Finance-Aktivitäten geführt.
- Non-Core Businesses umfasst Versicherungsgeschäfte, die die Gruppe als nicht zum Kerngeschäft gehörend betrachtet und die vor allem im Hinblick auf eine rentable Abwicklung verwaltet werden. Zudem enthält Non-Core Business auch die verbleibenden Bankgeschäftsaktivitäten der Gruppe. Das Non-Core Business ist hauptsächlich in den Vereinigten Staaten, Bermuda, dem Vereinigten Königreich und Irland angesiedelt.

Auf der Sekundärebene wird das Geschäftssegment General Insurance auf Grundlage marktbasierter Geschäftseinheiten geführt; dazu gehören Global Corporate, North America Commercial, Europa, Naher Osten und Afrika (EMEA), Lateinamerika und Asien-Pazifik.

Das Segment Global Life wird auf einer regional basierenden Struktur mit den Einheiten Nordamerika, Lateinamerika, Europa, Asien-Pazifik und Naher Osten innerhalb eines globalen Rahmens geführt. Mit Wirkung per 1. Januar 2015 hat Zurich die neue Global Life Region Europa, Naher Osten und Afrika (GL EMEA) eingeführt, in der das aktuelle Geschäft der Geschäftseinheiten Global Life Europa, Global Life Naher Osten, das Geschäft von Zurich International Life (ZIL) auf der Isle of Man und von Zurich EuroLife in Luxemburg (ZEL) zusammengeführt wird. Die neu eingeführte Region Global Life Asien-Pazifik (GL APAC) umfasst folgende Geschäftseinheiten: Australien, Hongkong, Indonesien, Japan, Malaysia, Singapur und Taiwan. Durch die neue Struktur wird eine stärkere Angleichung der Segmente Global Life und General Insurance erreicht.

Ein detaillierter Bericht zu den Ergebnissen der jeweiligen Geschäftssegmente im Jahr 2014 befindet sich im Operating and Financial Review der Gruppe ab Seite 98. Darüber hinaus ist ein Überblick über die Aktivitäten und Stärken der Gruppe im Bericht zur Geschäftsentwicklung enthalten; dieser ist abrufbar auf der Webseite von Zurich unter www.zurich.com (www.zurich.com/_/media/dbe/corporate/docs/financial-reports/2014/annual-review-2014.pdf?la=de-de).

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Eine Aufstellung der wichtigsten Tochterunternehmen der Gruppe sowie weitere Informationen über kotierte, wichtige Tochterunternehmen finden sich auf den Seiten 250 bis 253. Weitere Informationen über die Kotierungen der Aktien der Zurich Insurance Group AG sind den Aktionärsinformationen auf den Seiten 313 bis 316 zu entnehmen.

Bedeutende Aktionäre

Gemäss den Richtlinien zur Offenlegung bedeutender Beteiligungen an Schweizer Unternehmen mit Börsenkotierung in der Schweiz hat eine Offenlegung zu erfolgen, wenn gewisse Prozentwerte – beginnend mit der 3% -Schwelle – erreicht werden oder wenn die Beteiligung anschliessend diese Schwelle unterschreitet. Call-Optionen und andere Finanzinstrumente sind ebenfalls den Aktienbeteiligungen zuzurechnen, selbst wenn sie nur eine Barabgeltung ermöglichen. Die Offenlegung für Kaufpositionen (inkl. Aktien, Long-Call-Optionen und Short-Put-Optionen) und Verkaufpositionen (inkl. Long-Put-Optionen und Short-Call-Optionen) hat separat zu erfolgen. Die Prozent-schwellen berechnen sich ausgehend von den Stimmrechten gemäss Anzahl ausgegebener und im Handelsregister eingetragener Aktien.

Zurich Insurance Group AG ist verpflichtet, Aktienbeteiligungen Dritter zu melden, sobald die entsprechende Drittpartei mitteilt, dass ein bestimmter Schwellenwert erreicht wurde. 2014 wurde der Gruppe mehrmals von Drittparteien gemeldet, dass diese die Schwelle von 3% infolge eines Kaufs oder Verkaufs über- oder unterschritten hatten.

Zurich Insurance Group AG ist ausser Black Rock, Inc., New York (5,03%), keine Person oder Institution bekannt, die als wirtschaftlich Berechtigte per 31. Dezember 2014 direkt oder indirekt mit Aktien, Optionsrechten und/oder Wandelrechten mehr als 3% der Aktien der Zurich Insurance Group AG hielt.

Die mit diesen Benachrichtigungen verbundenen Veröffentlichungen sind über die Suchfunktion auf der Plattform der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange abrufbar: http://www.six-exchange-regulation.com/obligations/disclosure/major_shareholders_de.html.

Ferner sind Zurich Insurance Group AG per 31. Dezember 2014 keine Personen oder Institutionen bekannt, die direkt oder indirekt, gemeinsam oder allein Kontrolle über Zurich Insurance Group AG ausübten oder aufgrund einer Vereinbarung ausüben konnten.

Übersicht über die Aktionärsstruktur

Anzahl gehaltener Aktien	per 31. Dezember 2014	Anzahl eingetragener Aktionäre	% des eingetragenen Aktienkapitals
		1–500	110'462
501–1'000		4'718	4
1'001–10'000		3'796	10,9
10'001–100'000		366	12,3
100'001+		65	59,4
Gesamtzahl Namenaktien		119'407	100,0

Eingetragene Aktionäre nach Typ	per 31. Dezember 2014	Eingetragene Aktionäre in %	Namenaktien in %
		Private Aktionäre	95,6
Juristische Personen		4,2	25,8
Nominees, Treuhänder		0,2	48,5
Total		100,0	100,0

Eingetragene Aktionäre nach Region

per 31. Dezember 2014

	Eingetragene Aktionäre in %	Namenaktien in %
Schweiz	94	44,1
Grossbritannien	0,5	24,3
Nordamerika	0,8	14,7
Asien	0,2	0,8
Lateinamerika	0,1	–
Rest der Welt	4,4	16

Kreuzbeteiligungen

Zurich Insurance Group AG verfügt über keinerlei Kreuzbeteiligungen, die 5% der Stimmrechte auf beiden Seiten übersteigen.

Kapitalstruktur

Aktienkapital

Per 31. Dezember 2014 betrug das ordentliche Aktienkapital der Zurich Insurance Group AG CHF 14'963'383.60, aufgeteilt in 149'636'836 voll liberierte Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10. Der Verwaltungsrat wird den Aktionären anlässlich der ordentlichen Generalversammlung vom 1. April 2015 eine Dividende von CHF 17.00 je Aktie vorschlagen. Da die diesjährige Dividendenzahlung aus den Reserven aus Kapitaleinlagen geleistet werden soll, ist sie in der Schweiz nicht verrechnungssteuerpflichtig.

Genehmigtes und bedingtes Aktienkapital

Per 31. Dezember 2014 ist der Verwaltungsrat der Zurich Insurance Group AG gemäss Artikel 5bis(1) der Statuten ermächtigt, das Aktienkapital der Zurich Insurance Group AG bis zum 2. April 2016 um CHF 1'000'000 zu erhöhen, was 10'000'000 voll zu liberierenden Namenaktien zu nominal CHF 0.10 entspricht. Zurich Insurance Group AG kann überdies das bedingte Aktienkapital gemäss Artikel 5^{ter} (1a) der Statuten um höchstens CHF 1'000'000 durch Ausgabe von bis zu 10'000'000 voll zu liberierenden Namenaktien zu nominal CHF 0.10 erhöhen, und zwar durch Ausübung von Wandel- und/oder Optionsrechten, die in Verbindung mit auf nationalen oder internationalen Kapitalmärkten begebenen Anleihen oder ähnlichen Obligationen der Gesellschaft oder einer ihrer Konzerngesellschaften eingeräumt werden, und/oder durch Ausübung von Optionsrechten, die den Aktionären eingeräumt werden. Das Unternehmen verfügt gemäss Artikel 5^{ter} (2a) der Statuten über ein weiteres bedingtes Aktienkapital in Höhe von CHF 239'203.70 bzw. über 2'392'037 voll zu liberierende Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10, die an Mitarbeitende der Gruppe ausgegeben werden können. Weitere Informationen über die Kapitalstruktur sowie über das genehmigte und bedingte Aktienkapital finden Sie in Note 21 auf den Seiten 215 bis 221 der geprüften Consolidated Financial Statements.

Änderungen des Aktienkapitals im Verlauf des Jahres 2014

2014 wurden 733'614 Aktien aus dem bedingten Aktienkapital an Mitarbeitende ausgegeben. Somit belief sich das Aktienkapital am 31. Dezember 2014 auf CHF 14'963'683.60 (149'636'836 Aktien). Das genehmigte Kapital und das bedingte Aktienkapital (gemäss Artikel 5 bis (1) bzw. Artikel 5^{ter} (1a) der Statuten) beliefen sich jeweils auf CHF 1'000'000 (10'000'000 Aktien), das andere bedingte Aktienkapital (gemäss Artikel 5^{ter} (2a) der Statuten) belief sich auf CHF 165'842.30 (1'658'423 Aktien).

Änderungen des Aktienkapitals im Verlauf des Jahres 2013

2013 wurden 603'099 Aktien aus dem bedingten Aktienkapital an Mitarbeitende ausgegeben. Somit belief sich das Aktienkapital am 31. Dezember 2013 auf CHF 14'890'322.20 (148'903'222 Aktien). Das genehmigte Kapital und das bedingte Aktienkapital (gemäss Artikel 5 bis (1) bzw. Artikel 5^{ter} (1a) der Statuten) beliefen sich jeweils auf CHF 1'000'000 (10'000'000 Aktien), das andere bedingte Aktienkapital (gemäss Artikel 5^{ter} (2a) der Statuten) belief sich auf CHF 239'203.70 (2'392'037 Aktien).

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Veränderungen des ordentlichen Aktienkapitals während der letzten zwei Jahre

	Aktienkapital in CHF	Anzahl Aktien	Nennwert in CHF
Per 31. Dezember 2012	14'830'012.30	148'300'123	0.10
Neu ausgegebene Aktien aus bedingtem Kapital	60'309.90	603'099	0.10
Per 31. Dezember 2013	14'890'322.20	148'903'222	0.10
Neu ausgegebene Aktien aus bedingtem Kapital	73'361.40	733'614	0.10
Per 31. Dezember 2014	14'963'683.60	149'636'836	0.10

Informationen zu Aktienkapitalveränderungen im Jahr 2012 sind im Geschäftsbericht 2013 der Zurich Insurance Group, Seite 33, 188 bis 189 sowie 249 bis 250 enthalten.

Aktien und Partizipationsscheine

Bei den Aktien der Zurich Insurance Group AG handelt es sich um Namenaktien mit einem Nennwert von je CHF 0.10. Die Aktien sind voll liberiert. Gemäss Artikel 14 der Statuten gewährt jede Aktie das Recht auf eine Stimme bei der Generalversammlung und ermöglicht es dem im Aktienbuch eingetragenen Aktionär, alle übrigen mit einer solchen Aktie verbundenen Gesellschaftsrechte auszuüben.

Einige Anteile werden von den Anlegern in Form von American Depositary Receipts (ADRs) gehalten.¹ Per 31. Dezember 2014 hielten Anleger 34'816'630 ADRs (dies entspricht 3'481'663 Aktien der Zurich Insurance Group AG).

Genussscheine

Zurich Insurance Group AG hat keine Genussscheine emittiert.

Übertragungsbeschränkungen und Nominee-Registrierungen

Mit Ausnahme des Folgenden sehen die Statuten keine Übertragungsbeschränkungen vor:

Die Registrierung als Aktionär erfordert eine Erklärung, dass der Aktionär die Aktien in eigenem Namen und für eigene Rechnung erworben hat. Nominees, die Aktien der Zurich Insurance Group AG halten, können zugunsten von oder als Nominee für eine andere Person für bis zu 200'000 Aktien mit Stimmrecht registriert werden, auch wenn sie die Identität des wirtschaftlich Berechtigten nicht offenlegen. Halten sie mehr als 200'000 Aktien, können sie nur als Aktionär mit Stimmrecht registriert werden, wenn sie die Identität jedes wirtschaftlich Berechtigten offenlegen und den wirtschaftlich Berechtigten über das gemeinsame Vorgehen informieren, Instruktionen zur Ausübung der Stimmrechte und der Bezugsrechte einholen, Dividenden übertragen und im Interesse sowie in Übereinstimmung mit den Anweisungen des wirtschaftlich Berechtigten handeln.

Spezielle Vorschriften gibt es für die Registrierung und Ausübung von Rechten an Aktien durch die Bank of New York Mellon Corporation in Zusammenhang mit dem ADR-Programm der Zurich Insurance Group AG.

Wandelanleihen und Optionen

Zurich Insurance Group AG verfügte per 31. Dezember 2014 über keine ausstehenden öffentlich gehandelten Wandelanleihen oder Optionen. Informationen über die Aktienoptionspläne für Mitarbeitende finden Sie in Note 22 der geprüften Consolidated Financial Statements auf den Seiten 222 bis 223.

¹ Zurich Insurance Group AG hat ein American-Depositary-Share-(ADS)Level-1-Programm in den Vereinigten Staaten eingeführt. Im Rahmen des Programms gibt die Bank of New York Mellon die ADSs aus. Jede ADS repräsentiert das Recht auf den Erhalt eines Zehntels einer Aktie der Zurich Insurance Group AG. Jede ADS steht darüber hinaus auch für Wertpapiere, flüssige Mittel oder sonstige Vermögenswerte, die bei der Bank of New York Mellon hinterlegt sind, jedoch nicht an ADS-Inhaber ausgeschüttet werden. Zurich ADSs werden ausserbörslich (OTC) gehandelt und durch American Depositary Receipts (ADRs) nachgewiesen. Seit dem 1. Juli 2010 werden Zurich ADRs unter dem Kürzel ZURVY an der «OTCQX», einer elektronischen Plattform, die von OTC Markets Group, Inc. (vormals «Pink OTC Markets, Inc.») betrieben wird, gehandelt. ADS-Inhaber werden nicht als Aktionäre der Zurich Insurance Group AG behandelt und sind nicht in der Lage, Aktionärsrechte direkt durchzusetzen oder auszuüben. Nur die Bank of New York Mellon als Depositary kann Stimmrechte gemäss Weisungen ausüben, die sie von der wirtschaftlich Berechtigten der ADRs erhält.

DIESE SEITE WURDE ABSICHTLICH LEER GELASSEN

Verwaltungsrat

Das Verhältnis zwischen Verwaltungsrat und Management ist so strukturiert, dass es beiden Organen möglich ist, ihre Leistungsversprechen einzulösen. Diese Struktur sorgt für gegenseitige Kontrolle und soll die institutionelle Unabhängigkeit des Verwaltungsrats vom Chief Executive Officer und der Konzernleitung (Group Executive Committee) gewährleisten.



Tom de Swaan
Präsident des Verwaltungsrats



Fred Kindle
Vizepräsident des Verwaltungsrats



Susan Bies



Dame Alison Carnwath



Christoph Franz



Rafael del Pino



Thomas K. Escher



Monica Mächler



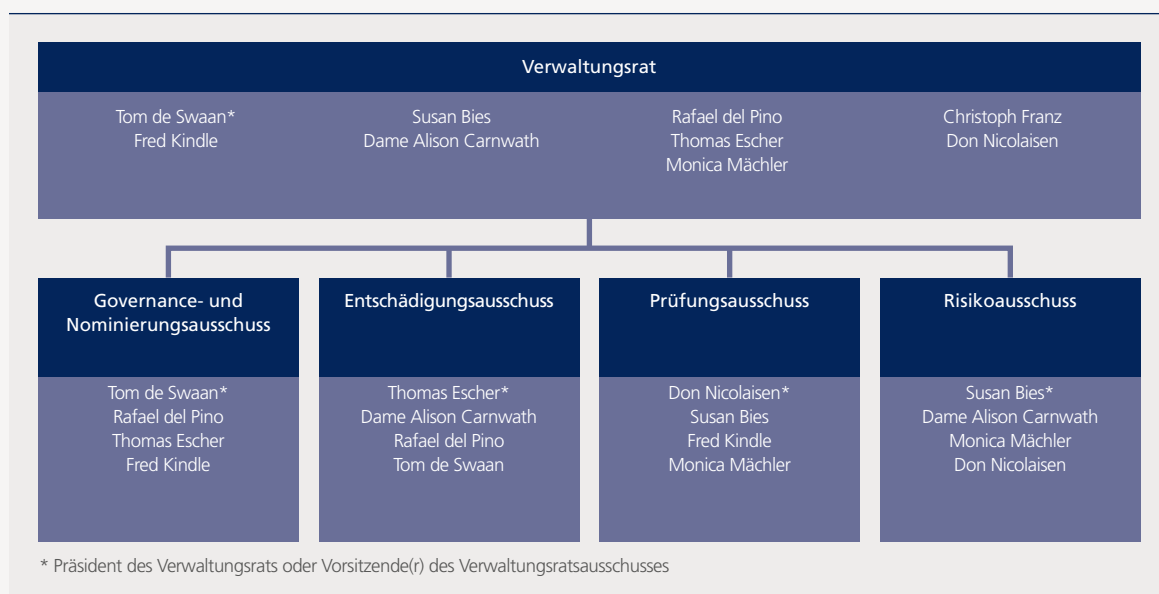
Don Nicolaisen

Verwaltungsrat

Der Verwaltungsrat ist – unter der Führung des Präsidenten – für die Festlegung der Gesamtstrategie der Gruppe und die Überwachung des Managements verantwortlich. Er verfügt über die endgültige Entscheidungsbefugnis für Zurich Insurance Group AG, mit Ausnahme der den Aktionären vorbehaltenen Entscheidungen.

Der Verwaltungsrat und seine Ausschüsse

per 31. Dezember 2014



Die Mitglieder des Verwaltungsrats werden von den Aktionären an der ordentlichen Generalversammlung gewählt. Der Verwaltungsrat konstituiert sich in seiner ersten Versammlung nach der Generalversammlung selbst, mit Ausnahme des Präsidenten und den Mitgliedern des Vergütungsausschusses, welche, wie von der Verordnung gegen übermäßige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegÜV), die am 1. Januar 2014 in Kraft trat, vorgesehen, von den Aktionären gewählt werden.

Die Amtsdauer der Mitglieder des Verwaltungsrats endet mit dem Abschluss der nächsten ordentlichen Generalversammlung. Infolgedessen müssen sich die Mitglieder des Verwaltungsrats jedes Jahr auf der Generalversammlung neu zur Wahl stellen.

Alle Verwaltungsräte der Zurich Insurance Group AG sind auch Mitglieder des Verwaltungsrats der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG. Herr de Swaan ist ebenfalls Präsident des Verwaltungsrats dieser Gesellschaft. Ausserdem war Herr de Swaan bis 30. September 2014 Mitglied im Verwaltungsrat der Zurich Insurance plc. Frau Bies und Herr Nicolaisen sind Mitglieder des Verwaltungsrats der Zurich Holding Company of America, Inc. Abgesehen von Frau Bies und Herrn Nicolaisen nehmen die Mitglieder des Verwaltungsrats keine weiteren Verwaltungsratsmandate innerhalb der Gruppe wahr.

Fritz Gerber ist Ehrenpräsident der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG. Er war Präsident des Verwaltungsrats der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG von 1977 bis 1995 und Chief Executive Officer von 1977 bis 1991. In Anerkennung seiner Leistungen und Verdienste für das Unternehmen wurde er zum Ehrenpräsidenten ernannt. Dieses Amt verleiht weder das Recht auf eine Mitgliedschaft im Verwaltungsrat oder Rechte und Pflichten eines Verwaltungsratsmitglieds noch den Anspruch auf ein Verwaltungsrats Honorar.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

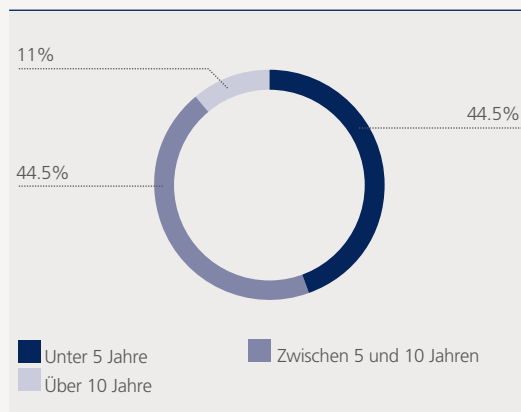
Zusammensetzung des Verwaltungsrats

Im aktuellen, sich rasch verändernden globalen Umfeld ist Diversität ein entscheidender Erfolgsfaktor. Der Verwaltungsrat von Zurich setzt sich aus Personen unterschiedlicher Herkunft, mit unterschiedlichen Erfahrungen, Fähigkeiten und Kenntnissen zusammen. Dies mündet in eine vorteilhafte Ausgewogenheit, dank derer der Verwaltungsrat seine Aufgaben und Verantwortlichkeiten unter Berücksichtigung aller aktuellen geschäftlichen Anforderungen als Gruppe wahrnehmen kann.

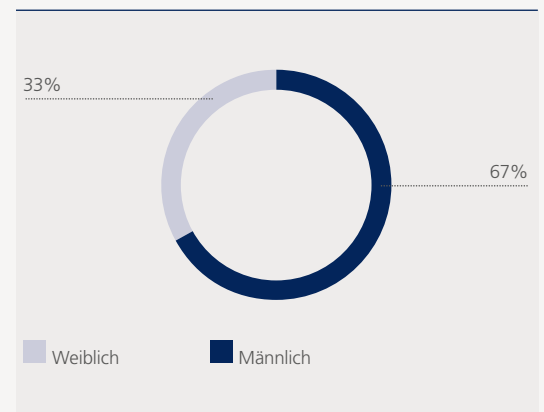
Per Ende Dezember 2014 sassen im Verwaltungsrat Mitglieder sieben verschiedener Nationalitäten. Die Mitglieder des Verwaltungsrats sammelten ihre Berufserfahrung in den unterschiedlichsten Ländern, so dass sie als Gruppe über eine umfassende Kenntnis internationaler Geschäftspraktiken verfügen. Ferner profitiert der Verwaltungsrat gesamthaft von der breit gefächerten kulturellen Herkunft, den unterschiedlichen Ausbildungen und beruflichen Hintergründen seiner Mitglieder etwa in den Bereichen Finanzdienstleistungen, Industrie und Technik, aber auch in rechtlichen und regulatorischen Belangen.

Einzelheiten zur aktuellen Zusammensetzung des Verwaltungsrats per 31. Dezember 2014 in Bezug auf Länge der Amtszeit und Geschlechterverhältnis finden sich in den folgenden Grafiken:

Verwaltungsrat nach Länge der Amtszeit
per 31. Dezember 2014



Verwaltungsrat nach Geschlecht
per 31. Dezember 2014



Biographien



Tom de Swaan

Präsident des Verwaltungsrats
Nationalität: Niederlande
Jahrgang: 1946

Fähigkeiten und Erfahrung

Tom de Swaan arbeitet seit mehr als 40 Jahren im Bankensektor der Niederlande. 1972 kam er zur De Nederlandse Bank N.V., wo er von 1986 bis 1998 Mitglied des Direktoriums war. Im Januar 1999 wurde er Mitglied der erweiterten Geschäftsleitung und Chief Financial Officer der ABN AMRO Bank. Er verliess ABN AMRO im Mai 2006, stand der Geschäftsleitung bis Juni 2007 aber in beratender Funktion weiterhin zur Verfügung. Von 1987 bis 1988 war Herr de Swaan Vorsitzender des Amsterdam Financial Center und von 1995 bis 1997 Vorsitzender des Unterausschusses der Bankenaufsicht des Europäischen Währungsinstituts. Überdies war er Mitglied (1991–1996) und Vorsitzender (1997–1998) des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht. Herr de Swaan war zudem von Januar 2001 bis Ende 2006 nicht geschäftsführendes Mitglied des Board der Financial Services Authority in Grossbritannien. Seit April 2006 ist er Mitglied der Verwaltungsräte der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG. Im März 2012 wurde er zum Vizepräsidenten gewählt, und übernahm im August 2013 als Vizepräsident die Aufgaben des Verwaltungsratspräsidenten. Im September 2013 wurde er zum Präsidenten gewählt.



Fred Kindle

Vizepräsident des Verwaltungsrats
Nationalität: Schweiz und Liechtenstein
Jahrgang: 1959

Fähigkeiten und Erfahrung

Fred Kindle arbeitete ab 1984 in der Marketing Abteilung bei der Hilti AG in Liechtenstein. Von 1988 bis 1992 war er Berater bei McKinsey & Company in New York und Zürich. Danach trat er in die Sulzer AG in der Schweiz ein und belegte verschiedene Management-Positionen. 1999 wurde er zum CEO von Sulzer Industries ernannt und 2001 zum CEO der Sulzer AG, wo er auch als Mitglied des Verwaltungsrats fungierte. Nach seinem Wechsel zu ABB Ltd im Jahr 2004 wurde Herr Kindle im Januar 2005 zum Chief Executive Officer der ABB Group ernannt; diese Funktion hatte er bis Februar 2008 inne. Danach wurde er Partner des Private-Equity-Unternehmens Clayton, Dubilier & Rice LLP mit Sitz in New York und London. Er ist seit April 2006 Mitglied der Verwaltungsräte der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG. Im September 2013 wurde er zum Vizepräsidenten des Verwaltungsrats gewählt.

Mitgliedschaft in Ausschüssen

Governance- und Nominierungsausschuss (Vorsitzender), Vergütungsausschuss

Sonstige Mandate innerhalb der Gruppe

Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG

Externe Ernennungen

Herr de Swaan ist seit 2006 nicht-geschäftsführendes Mitglied des Verwaltungsrats von GlaxoSmithKline. Ebenfalls seit 2006 ist er Mitglied des Aufsichtsrats des niederländischen Chemiekonzerns Royal DSM. Seit 2008 ist Herr de Swaan auch Präsident des Aufsichtsrats von Van Lanschot NV, der Holdinggesellschaft von F. van Lanschot Bankiers, einer unabhängigen niederländischen Bank. Herr de Swaan ist ausserdem Vorsitzender des Verwaltungsrats des Netherlands Cancer Institute, des Board of Trustees des Van Leer Jerusalem Institute und Direktor gewisser Non-Profit-Organisationen. Er ist zudem Mitglied des European Financial Services Round Table – EFR und vom Advisory Board der China Banking Regulatory Commission in Peking.

Ausbildung

Herr de Swaan schloss sein Studium der Wirtschaftswissenschaften an der Universität von Amsterdam mit einem Master ab.

Mitgliedschaft in Ausschüssen

Governance- und Nominierungsausschuss, Prüfungsausschuss

Sonstige Mandate innerhalb der Gruppe

Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG

Externe Ernennungen

In seiner Funktion als Partner von Clayton, Dubilier & Rice ist Herr Kindle seit 2008 auch Verwaltungsratspräsident der Exova Ltd., Grossbritannien, und seit 2010 Verwaltungsratspräsident der BCA Group, Grossbritannien. Darüber hinaus ist er seit 2002 Mitglied im Verwaltungsrat der VZ Holding Ltd, Zürich und wurde 2014 zum Verwaltungsratspräsidenten gewählt. Seit 2008 ist er Mitglied im Verwaltungsrat der sich im Privatbesitz befindenden Stadler Rail AG.

Ausbildung

Herr Kindle schloss sein Maschinenbaustudium an der Eidgenössischen Technischen Hochschule (ETH) in Zürich mit einem Master ab und erwarb einen MBA von der Northwestern University, Evanston.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*



Susan Bies

Mitglied des Verwaltungsrats
Nationalität: USA
Jahrgang: 1947

Fähigkeiten und Erfahrung

Susan Bies begann ihre Karriere 1970 als Ökonomin bei der Federal Reserve Bank von St. Louis, Missouri, und wurde 1972 Assistenzprofessorin für Wirtschaftswissenschaften an der Wayne State University in Detroit, Michigan. 1977 ging sie in einer ähnlichen Position an das Rhodes College in Memphis, Tennessee. 1979 wechselte sie zur First Tennessee National Corporation in Memphis, wo sie bis 2001 tätig war. Sie war dort unter anderem für die taktische Planung und Unternehmensentwicklung verantwortlich. 1984 wurde sie Chief Financial Officer und Präsidentin des Asset/Liability-Ausschusses. 1995 wurde sie Executive Vice President des Risikomanagements sowie Revisorin und Präsidentin des Ausschusses für Risikomanagement, setzte jedoch ihre Aufgaben im Rahmen des Asset/Liability-Ausschusses fort. Von 2001 bis 2007 war sie Mitglied des Direktoriums des US-Zentralbankensystems (Federal Reserve System). Zwischen 1996 und 2001 war Frau Bies Mitglied der Emerging Issues Task Force des Financial Accounting Standards Board (FASB). Seit April 2008 ist sie Mitglied der Verwaltungs-

räte der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG.

Mitgliedschaft in Ausschüssen

Prüfungsausschuss, Risikoausschuss (Vorsitzende)

Sonstige Mandate innerhalb der Gruppe

Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG,
Zurich Holding Company of America, Inc.

Externe Ernennungen

Frau Bies ist seit Juni 2009 als Aufsichtsratsmitglied der Bank of America Corporation tätig und seit 2013 Mitglied des Verwaltungsrats von Merrill Lynch International, London, einer Tochtergesellschaft der Bank of America Corporation. Sie ist seit 2009 zudem Mitglied des Senior Advisory Board von Oliver Wyman. Frau Bies amtiert zudem als Mitglied des Board of Trustees der Global Association of Risk Professionals (GARP).

Ausbildung

Frau Bies verfügt über einen B. S. des State University College at Buffalo, New York, sowie über einen M. A. der Northwestern University in Evanston, wo sie später auch den Dokortitel erlangte.



Dame Alison Carnwath

Mitglied des Verwaltungsrats
Nationalität: Grossbritannien
Jahrgang: 1953

Fähigkeiten und Erfahrung

Dame Alison Carnwath verfügt über umfangreiche Erfahrungen in der Finanzbranche. Sie begann ihre Karriere 1975 bei Peat Marwick Mitchell, jetzt KPMG, wo sie bis 1980 als Wirtschaftsprüferin arbeitete. Von 1980 bis 1982 arbeitete sie bei Lloyds Bank International als Finanzberaterin in Corporate Finance. Von 1982 bis 1993 war sie als Assistant Director und später Director bei J. Henry Schroder Wagg & Co in London und New York tätig. Von 1993 bis 1997 war Dame Alison Senior Partner beim Finanzberater Phoenix Partnership. Nachdem das Unternehmen Ende 1997 von Donaldson Lufkin Jenrette (DLJ) übernommen worden war, arbeitete Dame Alison bis 2000 weiter für DLJ. Sie übte verschiedene Verwaltungsratsmandate aus. Von 2000 bis 2005 war sie Präsidentin des Verwaltungsrats von Vitec Group plc und von 2001 bis 2006 Mitglied des Verwaltungsrats von Welsh Water. Von 2004 bis 2007 war sie Mitglied des Verwaltungsrats von Friends Provident plc. Dame Alison war zudem von 2004 bis 2007 Mitglied des Verwaltungsrats von Gallaher Group und von 2007 bis 2010 unabhängige Verwaltungsratspräsidentin von MF Global Inc. Weiter war sie von 2010 bis 2012 Mitglied des Verwaltungsrats von Barclays sowie von 2001 bis 2013 Mitglied des Verwaltungsrats von Man Group plc. Seit März 2012 ist sie Mitglied des

Verwaltungsrats der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG. Ihr wurde 2014 im Vereinigten Königreich der Titel «Dame of the British Empire» (DBE) in der New Years Honours Liste verliehen.

Mitgliedschaft in Ausschüssen

Vergütungsausschuss, Risikoausschuss

Sonstige Mandate innerhalb der Gruppe

Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG

Externe Ernennungen

Dame Alison ist seit 2011 Senior Advisor bei Evercore Partners und seit 2000 unabhängige Präsidentin bei Living Bridge Equity Partners LLP (vormals ISIS Equity Partners LLP). Sie ist seit 2008 Verwaltungsratspräsidentin von Land Securities Group plc und seit 2005 auch ein Mitglied des Verwaltungsrats von PACCAR Inc. Dame Alison amtiert ebenfalls als Trustee der British Library. Im September 2013 wurde sie in den Beirat der St George's Society in New York gewählt. Seit Mai 2014 ist sie Mitglied im Aufsichtsrat der BASF SE sowie Vorsitzende des Prüfungsausschusses der BASF SE.

Ausbildung

Dame Alison schloss ihr Studium in Wirtschaft und Deutsch an der Universität von Reading ab. Sie hält ebenfalls einen Ehrendokortitel (LLB) von der Universität von Reading.



Rafael del Pino

Mitglied des Verwaltungsrats
Nationalität: Spanien
Jahrgang: 1958

Fähigkeiten und Erfahrung

Rafael del Pino verfügt über mehr als 30 Jahre Erfahrung im internationalen Management. Zwischen 1992 und 1999 war er CEO von Grupo Ferrovial und wurde 1999 zu deren Executive Vice Chairman ernannt. 2000 wurde Herr del Pino Executive Chairman und Managing Director von Ferrovial S.A. Während seiner Tätigkeit bei Ferrovial hat er das Unternehmen von einer mehrheitlich lokal tätigen Baufirma zu einem führenden, weltweit tätigen Infrastruktur-Dienstleistungsunternehmen weiterentwickelt. Zudem war Herr del Pino von 2003 bis 2012 Verwaltungsratsmitglied von Banesto (Banco Español de Crédito S.A.) und von 2007 bis 2013 Mitglied des International Advisory Board von Blackstone. Seit März 2012 ist er Mitglied der Verwaltungsräte der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG.

Mitgliedschaft in Ausschüssen

Governance- und Nominierungsausschuss,
Vergütungsausschuss

Sonstige Mandate innerhalb der Gruppe

Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG

Externe Ernennungen

Herr del Pino ist mit der akademischen Welt durch seine Mitgliedschaft bei der MIT Corporation, dem International Advisory Board von IESE und dem European Advisory Board der Harvard Business School verbunden.

Ausbildung

Herr del Pino schloss sein Studium als Bauingenieur an der Universidad Politécnica Madrid ab und erwarb einen MBA von der MIT Sloan School of Management.



Thomas K. Escher

Mitglied des Verwaltungsrats
Nationalität: Schweiz
Jahrgang: 1949

Fähigkeiten und Erfahrung

Thomas Konrad Escher verfügt über umfangreiche Erfahrungen in den Bereichen Informationstechnologie und Bankwesen. Er stiess 1974 zu IBM und übernahm die Führungsverantwortung für verschiedene internationale Märkte. 1996 kam Herr Escher als Mitglied der Geschäftsleitung zum Schweizerischen Bankverein und war Chief Executive Officer für den grössten Marktbereich in der Schweiz und für den Geschäftsbereich Information Technology. 1998, nach der Fusion des Schweizerischen Bankvereins mit der Schweizerischen Bankgesellschaft zur UBS AG, leitete er als Mitglied des Group Managing Board bis Mitte 2005 den IT-Bereich der Division Privat- und Firmenkunden der UBS AG. 2005 übernahm Herr Escher die Funktion des Vice Chairman in der Business Group Global Wealth Management & Swiss Bank der UBS AG. Seit April 2004 ist er zudem Mitglied der Verwaltungsräte der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG.

Mitgliedschaft in Ausschüssen

Governance- und Nominierungsausschuss,
Vergütungsausschuss (Vorsitzender)

Sonstige Mandate innerhalb der Gruppe

Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG

Externe Ernennungen

Herr Escher ist seit 2012 Mitglied und seit 2013 Präsident des Verwaltungsrats der Silent-Power AG aus dem schweizerischen Cham, einem im Bereich alternative Energien tätigen Unternehmen. Herr Escher amtiert seit 2010 ebenfalls als Präsident der Genossenschaft zum Rüden.

Ausbildung

Herr Escher schloss sein Studium an der Eidgenössischen Technischen Hochschule (ETH) als Elektroingenieur und Betriebsingenieur ab.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*



Christoph Franz

Mitglied des Verwaltungsrats
Nationalität: Deutschland
Jahrgang: 1960

Fähigkeiten und Erfahrung

Christoph Franz begann seine berufliche Karriere 1990 bei der Deutschen Lufthansa AG. Von 1994 bis 2003 übte er verschiedene Führungsfunktionen bei der Deutschen Bahn AG aus, u.a. als Vorstandsmitglied und als CEO der Division Personenverkehr. 2004 übernahm er die CEO-Position bei Swiss International Air Lines AG. 2009 wurde zum Stellvertreter des Vorstandsvorsitzenden der Deutschen Lufthansa AG und zum CEO Passenger Airlines befördert. Von 2011–2014 war er Vorstandsvorsitzender und CEO der Deutschen Lufthansa AG. Seit April 2014 ist er Mitglied der Verwaltungsräte der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG.



Monica Mächler

Mitglied des Verwaltungsrats
Nationalität: Schweiz
Jahrgang: 1956

Fähigkeiten und Erfahrung

Monica Mächler verfügt über fundierte Fachkenntnisse in den Bereichen Recht, Finanzmarktregulierung und Governance im nationalen und internationalen Umfeld. Sie war von 2009 bis 2012 als Vizepräsidentin des Verwaltungsrats der integrierten Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) tätig, nachdem sie zuvor von 2007 bis 2008 das schweizerische Bundesamt für Privatversicherungen geleitet hatte. Von 2010 bis 2012 leitete Frau Mächler zudem das Technical Committee der International Association of Insurance Supervisors (IAIS). Von 1999 bis 2006 war sie als Group General Counsel der Zurich Insurance Group tätig und führte das Verwaltungsratssekretariat. Sie stiess 1990 zur Zurich Insurance Group und wurde 2001 zum Mitglied des Group Management Board ernannt. Zwischen 1985 und 1990 war sie in einer Rechtsanwaltskanzlei mit Schwerpunkt Bank- und Wirtschaftsrecht tätig. Frau Mächler war Mitglied verschiedener eidgenössischer Expertenkommissionen zu regulatorischen Projekten. Sie hält regelmässig Vorlesungen und Vorträge und publiziert in den Bereichen internationales Wirtschaftsrecht sowie Regulierung und deren Auswirkungen. Seit April 2013 ist sie Mitglied der Verwaltungsräte der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG.

Sonstige Mandate innerhalb der Gruppe

Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG

Externe Ernennungen

Im März 2014 wurde Herr Franz zum Verwaltungsratspräsidenten von Roche Holding AG gewählt. Er ist darüber hinaus Vizepräsident des Verwaltungsrates der Swiss International Air Lines AG, Mitglied des Verwaltungsrates der Stadler Rail AG und der Lufthansa Technik AG. Des Weiteren ist Herr Franz Mitglied des Stiftungsrates von Avenir Suisse sowie der Ernst-Goehner Stiftung.

Ausbildung

Herr Franz studierte Wirtschaftsingenieurwesen an der Technischen Universität Darmstadt und schloss sein Studium, ebenfalls an dieser Universität, mit einem Doktor der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften (Dr. rer. pol.) ab. Weiter studierte er an der Ecole Centrale de Lyon und absolvierte einen Forschungsaufenthalt (post-doctorate) an der University of California, Berkeley.

Mitgliedschaft in Ausschüssen

Prüfungsausschuss, Risikoausschuss

Sonstige Mandate innerhalb der Gruppe

Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG

Externe Ernennungen

Frau Mächler ist seit Mai 2012 Mitglied des Aufsichtsrates der Deutschen Börse AG. Sie ist auch Mitglied des Advisory Board des International Center for Insurance Regulation der Goethe Universität Frankfurt am Main sowie des Stiftungsrates der Stiftung für schweizerische Rechtspflege.

Ausbildung

Nachdem Frau Mächler in Rechtswissenschaften an der Universität Zürich promoviert und ihre Studien mit Programmen zu britischem, US-amerikanischem und internationalem Privatrecht ergänzt hatte, erwarb sie das Anwaltspatent des Kantons Zürich.



Don Nicolaisen

Mitglied des Verwaltungsrats
Nationalität: USA
Jahrgang: 1944

Fähigkeiten und Erfahrung

Don Nicolaisen verfügt über umfangreiche Erfahrungen im Bereich Rechnungslegung, Revision und Finanzberichterstattung. Er stiess 1967 zu Price Waterhouse (heute PricewaterhouseCoopers oder PwC), wo er 1978 Partner wurde. Er war in verschiedenen Funktionen tätig, unter anderem als Wirtschaftsprüfer und Präsident der Financial Services Practice von PricewaterhouseCoopers. Von 1988 bis 1994 leitete Herr Nicolaisen bei PwC die US-amerikanische Abteilung für Rechnungslegung und SEC-Dienstleistungen und war von 1994 bis 2001 Mitglied des US-amerikanischen sowie des internationalen Verwaltungsrats. Von September 2003 bis November 2005 fungierte er als Chefbuchhalter der US-Börsenaufsicht (SEC); zudem war er leitender Berater der Kommission für Rechnungslegungs- und Revisionsangelegenheiten. Seit April 2006 ist er Mitglied der Verwaltungsräte der Zurich Insurance Group AG und der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG.

Mitgliedschaft in Ausschüssen

Prüfungsausschuss (Vorsitzender), Risikoausschuss

Sonstige Mandate innerhalb der Gruppe

Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG,
Zurich Holding Company of America, Inc.

Externe Ernennungen

Herr Nicolaisen ist Verwaltungsratsmitglied von Verizon Communications Inc. (seit 2005), von Morgan Stanley (seit 2006) und von MGIC Investment Corporation (seit 2006). Ferner ist er Mitglied des Beirats der University of Southern California Leventhal School of Accounting.

Ausbildung

Herr Nicolaisen schloss sein Studium an der University of Wisconsin-Whitewater mit einem BBA ab.

Die Geschäftsadresse aller Verwaltungsratsmitglieder lautet: Mythenquai 2, 8002 Zürich, Schweiz.

Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder

Für Zurich ist die Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder ein wesentliches Merkmal einer guten Corporate Governance. Die Unabhängigkeitskriterien von Zurich entsprechen den geltenden gesetzlichen Bestimmungen und richten sich nach den Best Practice Standards wie dem Swiss Code of Best Practice und der Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SIX Exchange Regulation. Demgemäss besteht der Verwaltungsrat ausschliesslich aus Mitgliedern, die nicht mit der Geschäftsführung betraut sind, unabhängig vom Management sind und – mit Ausnahme von Frau Monica Mächler – nie eine Managementfunktion in der Gruppe innehatten. Frau Mächler war bis 2006 in einer Managementposition tätig und wurde 2013 als Mitglied, das nicht mit der Geschäftsleitung betraut ist, in den Verwaltungsrat gewählt. Nach den Leitlinien des Swiss Code of Best Practice gilt sie daher als unabhängig.

Da die Funktionen des Verwaltungsratspräsidenten und des Chief Executive Officer getrennt sind und der Verwaltungsrat ausschliesslich aus Mitgliedern besteht, die nicht mit der Geschäftsleitung betraut sind, bedarf es keines «Lead Director» gemäss Swiss Code of Best Practice.

Der Governance- und Nominierungsausschuss überprüft jährlich die Unabhängigkeit der Verwaltungsratsmitglieder und teilt seine Erkenntnisse dem Verwaltungsrat mit, der für die definitiven Entscheidungen zuständig ist. Für die Verwaltungsratsmitglieder gelten zudem die Vorschriften und Regeln zur Vermeidung von Interessenkonflikten und zur Verwendung von Insider-Informationen.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Externe Mandate

Gemäss der Verordnung gegen übermässige Vergütungen enthalten die Statuten von Zürich in Artikel 33 Bestimmungen zur Anzahl der externen Mandate, die ein Mitglied des Verwaltungsrats oder der Konzernleitung wahrnehmen darf. Diese sind in der folgenden Tabelle dargestellt. Die Einzelmandate der Verwaltungsratsmitglieder sind ihren Biografien zu entnehmen.

Nach Art. 33 Abs. 1 sind in den Statuten folgende allgemein verbindliche Obergrenzen festgelegt:

	Verwal- tungs- rat	Konzern- leitung
Zusätzliche Mandate bei börsenkotierten Gesellschaften	höchstens 3	höchstens 1
Mandate bei nicht börsenkotierten Gesellschaften	höchstens 5	höchstens 3

Ausgenommen von diesen allgemein verbindlichen Obergrenzen sind folgende Mandate (Art. 33 Abs. 2 der Statuten):

	Verwal- tungs- rat	Konzern- leitung
Mandate bei Konzerngesellschaften	Keine Begrenzung	
Mandate im Auftrag des Konzerns	höchstens 5	höchstens 5
Mandate bei Vereinen, gemeinnützigen Organisationen, Stiftungen und Personalvorsorgestiftungen	höchstens 5	höchstens 5

Mehrfachmandate bei unterschiedlichen Gesellschaften, die unter einheitlicher Leitung stehen, gelten als ein Mandat. Durch die in den Statuten festgelegten Obergrenzen werden die Mitglieder des Verwaltungsrats und der Konzernleitung nicht von ihrer generell geltenden Sorgfaltspflicht oder von ihrer Pflicht zur Wahrung der Konzerninteressen entbunden. Wie schon in der Vergangenheit ist eine Übernahme zusätzlicher Mandate nur dann möglich, wenn mit der Übernahme noch ausreichend Zeit und Ressourcen für die Ausübung der im Konzern übernommenen Ämter verfügbar sind.

Grösse des Verwaltungsrats und Amtszeit

Gemäss den Statuten besteht der Verwaltungsrat aus mindestens sieben und maximal dreizehn Mitgliedern. Nach den internen Richtlinien der Gruppe darf die Amtszeit der Mitglieder des Verwaltungsrats im Allgemeinen die Dauer von zwölf Jahren nicht übersteigen und keine Person, die älter als 72 Jahre ist, darf in den Verwaltungsrat gewählt werden oder als Verwaltungsrat tätig sein.

Wahlen

Gemäss den gesetzlichen Bestimmungen in der Schweiz erfolgt die Wahl der Verwaltungsratsmitglieder jährlich. Die Verwaltungsratsmitglieder werden einzeln mit der Mehrheit der abgegebenen Stimmen gewählt.

Bei der Generalversammlung am 2. April 2014 wurden alle Verwaltungsratsmitglieder für ein weiteres Jahr wiedergewählt, mit Ausnahme von Herrn Rolf Watter, der seine maximale Amtszeit erreicht hatte, und Herrn Victor Chu, der nicht mehr zur Wahl antrat. Herr Christoph Franz wurde neu gewählt. Die Aktionäre wählten Herrn Tom de Swaan zum Präsidenten des Verwaltungsrats. Als Mitglieder des Vergütungsausschusses wurden Herr Thomas Escher, Dame Alison Carnwath, Herr Rafael del Pino und Herr Tom de Swaan gewählt. Als unabhängigen Stimmrechtsvertreter wählten die Aktionäre Herrn RA lic. iur. Andreas G. Keller.

Für die Wahlen bei der Generalversammlung 2015, die am 1. April 2015 stattfinden, schlägt der Verwaltungsrat den Aktionären alle seine Mitglieder zur Wiederwahl vor.

Der Verwaltungsrat unterbreitet den Aktionären folgenden Wahl- bzw. Wiederwahlvorschlag:

- Als Mitglieder: Herr Tom de Swaan, Herr Fred Kindle, Frau Susan Bies, Dame Alison Carnwath, Herr Rafael del Pino, Herr Thomas Escher, Herr Christoph Franz, Frau Monica Mächler und Herr Don Nicolaisen
- Als neue Mitglieder: Frau Joan Amble und Herr Kishore Mahbubani
- Als Präsident des Verwaltungsrats: Herr Tom de Swaan
- Als Mitglieder des Vergütungsausschusses: Herr Thomas Escher, Dame Alison Carnwath, Herr Rafael del Pino, Herr Christoph Franz und Herr Tom de Swaan
- Als unabhängiger Stimmrechtsvertreter: Herr RA lic. iur. Andreas G. Keller

Interne Organisationsstruktur und Verantwortlichkeiten

Der Verwaltungsratspräsident ist Vorsitzender des Verwaltungsrats. Falls er diese Funktion nicht ausüben kann, übernimmt der Vizepräsident den Vorsitz. Der Verwaltungsrat bestellt eine(n) Sekretär(in). Der Verwaltungsrat erstellt eine Liste von Themen, die im Laufe des Jahres bei den Sitzungen behandelt werden. Damit er seine in Artikel 717 des Schweizerischen Obligationenrechts statuierte Sorgfaltspflicht erfüllen kann, wird er regelmässig, rechtzeitig und in angemessener Art und Weise über die Entwicklungen im Zusammenhang mit der Gruppe informiert.

Der Chief Executive Officer nimmt ex officio an den Verwaltungsratssitzungen teil. Mitglieder der Konzernleitung nehmen regelmässig auf Einladung an den Verwaltungsratssitzungen teil. Andere Führungskräfte sind ebenfalls auf Einladung des Verwaltungsrates bei dessen Sitzungen anwesend. Die meisten Verwaltungsratssitzungen umfassen private Beratungen, bei denen die Geschäftsleitung nicht anwesend ist.

Der Verwaltungsrat ist verpflichtet, sich mindestens sechsmal pro Jahr zu treffen. Im Jahr 2014 wurden zehn Sitzungen abgehalten (bei sechs dieser Sitzungen waren einzelne Teilnehmer per Telefon-/Videokonferenz zugeschaltet; fünf Sitzungen erstreckten sich über einen Zeitraum von zwei Tagen). Eine Sitzung war ausschliesslich strategischen Themen gewidmet. Fünf Sitzungen dauerten vier oder mehr Stunden, zwei Sitzungen nahmen im Durchschnitt jeweils etwa drei Stunden in Anspruch und drei Sitzungen dauerten weniger als drei Stunden. Darüber hinaus hat der Verwaltungsrat einen Zirkulationsbeschluss gefasst.

2014 nahmen durchschnittlich 95,87% der Verwaltungsratsmitglieder an den Sitzungen teil. Um ihre Pflichten zu erfüllen, wenden die Verwaltungsratsmitglieder zusätzlich Zeit für die Teilnahme an Sitzungen der Verwaltungsratsausschüsse und für die Vorbereitung der Sitzungen auf.

Überblick über die Teilnahme an den Sitzungen

Überblick über die Teilnahme an den Sitzungen

per 31. Dezember 2014

	Verwaltungsrat	Governance- und Nominierungsausschuss	Prüfungsausschuss	Vergütungsausschuss	Risiko-ausschuss
Anzahl der Sitzungen	10	4	7	5	7
Anzahl der Mitglieder ¹	9	4	4	4	4
Sitzungsteilnahme in %	96	94	96	90	100

¹ Bis 2. April 2014 hatte der Verwaltungsrat 10 und der Governance- und Nominierungsausschuss 6 Mitglieder.

Der Verwaltungsrat ist für das endgültige Management der Zurich Insurance Group AG und, soweit gesetzlich zulässig, der Gruppe sowie für die Überwachung der Geschäftsführung zuständig. Insbesondere ist er für die Ergreifung von Massnahmen in folgenden Bereichen zuständig:

- **Konzernstrategie:** Der Verwaltungsrat prüft und bespricht regelmässig insbesondere das Geschäftsportfolio der Gruppe, einschliesslich ihrer Strategie im Hinblick auf Zielmärkte, Akquisitionen, Kunden und Versicherungsvermittler und die HR-Strategie.
- **Finanzen:** Der Verwaltungsrat genehmigt insbesondere jährlich den Finanz- und operativen Plan und erstellt Richtlinien für die Eigenkapitalzuteilung und Finanzplanung. Darüber hinaus prüft und genehmigt der Verwaltungsrat die konsolidierten Jahres- und Zwischenabschlüsse (die halb- und vierteljährlich erstellt werden) der Gruppe. Der Verwaltungsrat genehmigt wichtige Transaktionen der Kreditaufnahme und Kreditgewährung, die bestimmte Schwellenwerte übersteigen.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

- **Struktur und Organisation der Gruppe:** Der Verwaltungsrat bestimmt und prüft regelmässig die Grundsätze der Konzernstruktur und wichtige Veränderungen an der Managementorganisation der Gruppe, einschliesslich wichtiger Veränderungen der Managementfunktionen. In diesem Zusammenhang bespricht der Verwaltungsrat insbesondere die Struktur der Corporate Governance und das Vergütungssystem der Gruppe. Der Verwaltungsrat beschliesst und prüft ausserdem regelmässig die grundlegenden Verhaltensgrundsätze, die Compliance und das Risikomanagement der Gruppe. Im Rahmen seiner Pflicht, die Generalversammlung einzuberufen und dieser Vorschläge zu unterbreiten, bespricht der Verwaltungsrat darüber hinaus die Dividendenpolitik und den Vorschlag des Verwaltungsrats bezüglich Dividendenzahlung. Innerhalb seiner Befugnisse beschliesst der Verwaltungsrat zudem Kapitalerhöhungen und die Zertifizierung von Kapitalerhöhungen sowie die entsprechenden Änderungen an den Statuten.
- **Geschäftsentwicklung:** Über bestimmten Schwellenwerten, bespricht und genehmigt der Verwaltungsrat regelmässig Akquisitionen oder Veräusserungen von Geschäften oder Aktiven, Kapitalanlagen, Neugeschäft, Fusionen, Joint-Ventures, Kooperationen und die Umstrukturierung von Geschäftseinheiten oder Geschäftsportfolien.

Im Jahr 2014 konzentrierte sich der Verwaltungsrat insbesondere auf die folgenden Themen:

- Umsetzung und Durchführung der Strategie einschliesslich Weiterentwicklung der Personalstrategie von Zurich;
- detaillierte Überprüfung verschiedener regionaler Geschäftseinheiten;
- Kundentrends, Strukturwandel in der Branche und technologische Umbrüche.

Der Verwaltungsrat kann Ausschüsse für spezifische Bereiche bilden und Regeln hinsichtlich der delegierten Aufgaben und Verantwortlichkeiten sowie der Berichterstattung der entsprechenden Ausschüsse festlegen. Mit Ausnahme des Vergütungsausschusses bildet der Verwaltungsrat solche Ausschüsse nach eigenem Ermessen aus seinen Mitgliedern. Die Mitglieder des Vergütungsausschusses werden von der Generalversammlung gewählt. Die Ausschüsse unterstützen den Verwaltungsrat bei der Erfüllung seiner Aufgaben und Pflichten. Sie diskutieren die betreffenden Angelegenheiten und machen dem Verwaltungsrat Vorschläge, damit dieser geeignete Massnahmen treffen und Beschlüsse fassen kann, sofern sie nicht in bestimmten Bereichen zur eigenen Beschlussfassung ermächtigt sind. Im Durchschnitt dauerten die Sitzungen der Ausschüsse im Jahr 2014 zwei Stunden.

Selbstbeurteilung

Einmal jährlich erfolgt eine Selbstbeurteilung des gesamten Verwaltungsrats. Im Jahr 2014 wurde die Selbstbeurteilung mithilfe eines umfassenden Fragebogens durchgeführt. Dabei wurden folgende wesentliche Aspekte der Effektivität des Verwaltungsrats berücksichtigt: a) Rahmenbedingungen (Kultur und Zusammensetzung, vertretene Qualifikationen sowie Festlegung und Abgrenzung von Aufgaben), b) Arbeit des Verwaltungsrats (Strategie, Risiko und Kontrolle sowie Performancemanagement) und c) Zeitaufwand und Verfahren (Planung und Zuordnung). Anschliessend wurde ein detaillierter Bericht mit den wesentlichen Stärken und Herausforderungen erstellt und vom Verwaltungsrat beraten. Der Verwaltungsrat verabschiedete einen entsprechenden Aktionsplan, der derzeit umgesetzt wird.

Verwaltungsratsausschüsse

Der Verwaltungsrat verfügt über die nachfolgend erwähnten ständigen Ausschüsse, die regelmässig Bericht erstatten und dem Verwaltungsrat Anträge zur Entscheidung vorlegen:

Governance- und Nominierungsausschuss

Zusammensetzung und Mitgliedschaft: Der Governance- und Nominierungsausschuss besteht aus mindestens vier Verwaltungsratsmitgliedern. Aktuell wirken Tom de Swaan (Vorsitzender), Rafael del Pino, Thomas Escher und Fred Kindle in diesem Ausschuss mit.

Hauptaufgaben und Verantwortlichkeiten: Im Allgemeinen ist der Governance- und Nominierungsausschuss für Folgendes zuständig:

- Er überwacht die Governance der Gruppe und misst diese anhand von Best-Practice-Ansätzen, wobei sichergestellt wird, dass die Rechte der Aktionäre in vollem Umfang geschützt werden.
- Er entwickelt Richtlinien für die Corporate Governance, schlägt diese dem Verwaltungsrat vor und überprüft sie in regelmässigen Abständen.
- Er stellt die Einhaltung der Offenlegungsanforderungen zur Corporate Governance sowie der gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen sicher.
- Er ist mit der Nachfolgeplanung für den Verwaltungsrat, den Chief Executive Officer und die Mitglieder der Konzernleitung betraut. In diesem Zusammenhang schlägt er die Grundsätze für die Ernennung und die kontinuierliche Qualifikation der Verwaltungsratsmitglieder vor und unterbreitet dem Verwaltungsrat Vorschläge zu dessen Zusammensetzung und zur Ernennung des Präsidenten und Vizepräsidenten des Verwaltungsrats sowie des Chief

Executive Officer und der Mitglieder der Konzernleitung. Abschliessende Entscheidungen über Nominierungen und Ernennungen werden vom Verwaltungsrat getroffen, unter Vorbehalt der Zustimmung der Aktionäre, sofern diese erforderlich ist. Wenn Kandidaten gesucht und als neue Verwaltungsratsmitglieder vorgeschlagen werden, ist die Wahrung und Verbesserung der im Verwaltungsrat vertretenen Diversität ein wesentlicher Faktor. Dabei ist Diversität in vielerlei Hinsicht zu verstehen: Geschlecht, Kultur, fachliche und soziale Kompetenz, Ausbildung und Standpunkte, Erfahrung, geografische Herkunft sowie ein vielfältiger sonstiger Werdegang. Diese Diversität soll den Verwaltungsrat dabei unterstützen, die aktuellen und künftigen Herausforderungen des Konzerns zu meistern. Ungeachtet des jeweiligen konkreten Anforderungsprofils sollte jede(r) einzelne Kandidat(in) persönliche Integrität besitzen, einen guten persönlichen Ruf geniessen und zeitlich wie auch den Fähigkeiten nach in der Lage sein, seine oder ihre Sorgfaltspflicht wahrzunehmen, indem er oder sie in enger Zusammenarbeit mit den anderen Verwaltungsratsmitgliedern sein oder ihr Amt im besten Interesse der verschiedenen Anspruchsgruppen des Konzerns ausübt.

- Er überwacht die Ausbildung des Führungsnachwuchses und überprüft die erzielten Fortschritte bei der Nachfolgeplanung.

Aktivitäten 2014: Im Jahr 2014 wurden insbesondere folgende Themen behandelt:

- Entwicklungen im Zusammenhang mit der Corporate Governance, einschliesslich der Umsetzung von geänderten Gesetzen und Vorschriften;
- Nachfolgeplanung für den Verwaltungsrat und das Management;
- subsidiärer Corporate-Governance-Rahmen des Konzerns sowie
- Selbstbeurteilung des Verwaltungsrats mit entsprechenden Empfehlungen.

Der Governance- und Nominierungsausschuss tagt mindestens viermal pro Jahr. Im Jahr 2014 hielt er vier Sitzungen ab.

Vergütungsausschuss

Zusammensetzung und Mitgliedschaft: Das Organisationsreglement der Zurich Insurance Group AG verlangt, dass der Vergütungsausschuss aus mindestens vier unabhängigen, nicht geschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern besteht. Aktuell wirken Thomas Escher (Vorsitzender), Tom de Swaan, Rafael del Pino sowie Dame Alison Carnwath in diesem Ausschuss mit.

Hauptaufgaben und Verantwortlichkeiten: Im Allgemeinen ist der Vergütungsausschuss für Folgendes zuständig:

- Er bewertet regelmässig das Vergütungssystem der Gruppe sowie die Vergütungsgrundsätze von Zurich und schlägt dem Verwaltungsrat entsprechende Änderungen vor. Der Verwaltungsrat ist für den Entwurf, die Umsetzung und Überwachung der Vergütungsstruktur der Gruppe verantwortlich.

Weitere Einzelheiten zum Vergütungssystem der Gruppe, einschliesslich der Vergütungsphilosophie und -governance, finden Sie im Vergütungsbericht auf den Seiten 62 bis 95.

- Er prüft jährlich die Vergütungskonditionen für die Mitglieder des Verwaltungsrats und unterbreitet dem Verwaltungsrat diesbezüglich Vorschläge.
- Er prüft, gestützt auf die Vergütungsgrundsätze von Zurich, die Anstellungsbedingungen des Chief Executive Officer und unterbreitet dem Verwaltungsrat entsprechende Vorschläge. Ebenso prüft er die Anstellungsbedingungen der anderen Mitglieder der Konzernleitung, die durch den Chief Executive Officer ausgehandelt werden, bevor er sie dem Verwaltungsrat zur Genehmigung unterbreitet.
- Er arbeitet mit dem CEO bei wichtigen Fragen bezüglich Anstellung, Entlohnung und Zusatzleistungen zusammen.
- Er prüft die Höhe des Gesamtpools der variablen Vergütung und unterbreitet dem Verwaltungsrat diesbezüglich Vorschläge. Ebenso überprüft er die Performance im Zusammenhang mit den kurz- und langfristigen Incentive-Programmen und nimmt darüber hinaus eine qualitative Performance-Beurteilung vor, so beispielsweise unter Berücksichtigung einer vom Chief Risk Officer durchgeführten Risikoprüfung. Ferner prüft er und macht dem Verwaltungsrat Vorschläge zur Vorlage bei der Generalversammlung für die Genehmigung der Vergütung von Verwaltungsrat und Konzernleitung.
- Er erstellt jährlich gemäss den geltenden gesetzlichen Bestimmungen und Regularien den Vergütungsbericht.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Aktivitäten 2014: Im Jahr 2014 wurden insbesondere folgende Themen behandelt:

- Performance der Gruppe, Segmente und Konzernleitung sowie Genehmigung der Werte für die STIP- und LTIP-Zuteilungen für 2013 einschliesslich Genehmigung des Gesamtpools der variablen Vergütungen für 2013;
- aufsichtsrechtliches Umfeld, so beispielsweise mit Blick auf die Implikationen des Rundschreibens 2010/1 der FINMA vom 21. Oktober 2009 zu Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten und den weiteren am 19. Januar 2011 dazu veröffentlichten Informationen, die Richtlinie betreffend Informationen zur Corporate Governance der SIX Exchange Regulation vom 1. September 2014, die von Stimmrechtsberatern aufgeworfenen Aspekte der Vergütung sowie externe Entwicklungen im Zusammenhang mit vergütungsbezogenen Fragen und ihren potenziellen Auswirkungen auf Zurich;
- Höhe des Aktienbesitzes der Mitglieder des Verwaltungsrats und der Konzernleitung (Einzelheiten dazu finden sich im Vergütungsbericht auf den Seiten 62–95);
- bei der jährlichen gemeinsamen Tagung mit dem Risikoausschuss wurden Aspekte des Risikomanagements der Vergütungsstruktur der Gruppe sowie wesentliche Aktivitäten mit Blick auf Positionen von bekannten Risikoträgern («Key Risk Takers»), wie beispielsweise deren risikobezogene Beurteilung, besprochen;
- im Rahmen der jährlichen Überprüfung wurden der Vergütungsbericht, die Vergütungsgrundsätze von Zurich sowie die internen Richtlinien des Vergütungsausschusses genehmigt;
- im Rahmen der jährlichen Überprüfung wurde die Vergütung des Verwaltungsrats und der Konzernleitung besprochen;
- Umsetzung der Anforderungen der Verordnung gegen übermässige Vergütungen, insbesondere mit Blick auf die Gesamtvergütung von Verwaltungsrat und Konzernleitung, die den Aktionären bei der Generalversammlung am 1. April 2015 zur Abstimmung vorgelegt werden soll;
- Überprüfung der Incentive-Architektur sowie
- aktuelle Informationen über die Aktivitäten des Group Pension Committee.

Zur Unterstützung bei der Überprüfung der Vergütungsstrukturen und der Vorgehensweisen hat der Vergütungsausschuss mit Meridian Compensation Partners, LLC und Aon Hewitt eigene unabhängige Berater beigezogen.

Der Vergütungsausschuss tagt mindestens viermal pro Jahr. Im Jahr 2014 hielt er fünf Sitzungen ab.

Prüfungsausschuss

Zusammensetzung und Mitgliedschaft: Das Organisationsreglement der Zurich Insurance Group AG verlangt, dass der Prüfungsausschuss aus mindestens vier nicht geschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern besteht, die von der Geschäftsführung unabhängig sind. Aktuell wirken Don Nicolaisen (Vorsitzender), Fred Kindle, Susan Bies und Monica Mächler – die jeweils die erforderlichen Voraussetzungen zur Unabhängigkeit und Qualifikation erfüllen – in diesem Ausschuss mit.

Gemäss den internen Richtlinien des Prüfungsausschusses muss der Prüfungsausschuss als Gremium: (i) die International Financial Reporting Standards (IFRS) und die Rechnungslegungsmethoden verstehen, (ii) über die Fähigkeit verfügen, die allgemeine Anwendung dieser Standards im Hinblick auf Schätzungen, Abgrenzungen und Rückstellungen zu beurteilen, (iii) Erfahrung in der Vorbereitung, Prüfung, Analyse und Bewertung von Jahresrechnungen aufweisen, die bezüglich Umfang und Komplexität der Rechnungslegungsfragen mit denjenigen von Zurich Insurance Group AG und der Gruppe vergleichbar sind, oder Erfahrung besitzen in der aktiven Überwachung einer oder mehrerer Personen, die in diesen Bereichen tätig sind, (iv) die internen Kontrollmechanismen und Verfahren im Rahmen der finanziellen Berichterstattung sowie (v) die Funktionen des Prüfungsausschusses verstehen.

Um den reibungslosen Informationsaustausch zwischen Risiko- und Prüfungsausschuss zu erleichtern, ist der Vorsitzende des Prüfungsausschusses gleichzeitig Mitglied des Risikoausschusses und mindestens ein Mitglied des Risikoausschusses Mitglied des Prüfungsausschusses. Der Verwaltungsratspräsident nimmt regelmässig als Gast an den Sitzungen des Risiko- und des Prüfungsausschusses teil.

Die externen Revisoren, Vertreter der internen Revision, die zuständigen Mitglieder der Konzernleitung sowie weitere Führungskräfte nehmen an den Sitzungen unter anderem zur Besprechung der Revisionsberichte, zur Überprüfung und Auswertung des Prüfungskonzepts sowie des Prüfungsablaufs und zur Beurteilung der Tätigkeiten von externen und internen Revisoren teil. Die meisten Sitzungen des Prüfungsausschusses sind als separate Treffen mit externen und internen Revisoren vorgesehen, um Gespräche in Abwesenheit der Konzernleitung zu ermöglichen.

Weitere Informationen zur Überwachung und Kontrolle des externen Prüfungsprozesses finden sich auf den Seiten 57 und 58.

Hauptaufgaben und Verantwortlichkeiten: Im Allgemeinen ist der Prüfungsausschuss für Folgendes zuständig:

- Er dient als zentrale Anlaufstelle für die Kommunikation und Beaufsichtigung in Bezug auf Rechnungslegung und Berichterstattung, interne Kontrolle, Versicherungsmathematik und die finanzielle und aufsichtsrechtliche Compliance.
- Er kontrolliert den Prüfungsprozess der Gruppe (einschliesslich der Festlegung der Grundsätze und der Unterbreitung von Vorschlägen für die Rechnungsprüfung von Zurich Insurance Group AG und der Gruppe).
- Mindestens einmal im Jahr überprüft er die internen Kontrollstandards, einschliesslich der Tätigkeit, Planung, Organisation und Qualität von Group Audit und Group Compliance.
- Er kontrolliert die Jahres-, Halbjahres- und Quartalsergebnisse des Konzerns, bevor sie dem Verwaltungsrat vorgelegt werden.

Aktivitäten 2014: Im Jahr 2014 wurden insbesondere folgende Themen behandelt:

- Änderungen bei den Rechnungslegungsgrundsätzen;
- Quartalsergebnisse mit Schwerpunkt Rechnungslegung und Rückstellungen;
- Effektivität des internen Kontrollsystems;
- Arbeitspläne von Group Audit, Ergebnisse von Group Audit und Umsetzung der Abhilfemassnahmen durch die Geschäftsführung;
- Arbeit der externen Revisoren, deren Auftragsbedingungen und die Ergebnisse des externen Revisors zu wichtigen Beurteilungen und Schätzungen in den Abschlüssen; und
- jährlicher Group Compliance Plan, den er genehmigt hat und anhand dessen er den Fortschritt während des Jahres überwacht. Der Prüfungsausschuss befasste sich ausserdem mit Themen und Trends der Compliance, wie z.B. den sich verändernden Erwartungen an die Compliance-Funktion von Seiten der Aufsichtsbehörden.
- Der Prüfungsausschuss tagt mindestens viermal pro Jahr. Im Jahr 2014 hielt er sieben Sitzungen ab.

Risikoausschuss

Zusammensetzung und Mitgliedschaft: Das Organisationsreglement der Zurich Insurance Group AG verlangt, dass der Risikoausschuss aus mindestens vier nicht geschäftsführenden Verwaltungsratsmitgliedern besteht, die von der Geschäftsführung unabhängig sind. Aktuell wirken Susan Bies (Vorsitzende), Dame Alison Carnwath, Monica Mächler und Don Nicolaisen in diesem Ausschuss mit.

Um den reibungslosen Informationsaustausch zwischen Risiko- und Prüfungsausschuss zu erleichtern, ist der Vorsitzende des Prüfungsausschusses gleichzeitig Mitglied des Risikoausschusses und ein Mitglied des Risikoausschusses Mitglied des Prüfungsausschusses.

Hauptaufgaben und Verantwortlichkeiten: Im Allgemeinen ist der Risikoausschuss für Folgendes zuständig:

- Er überwacht das Risikomanagement der Gruppe, insbesondere deren Risikotoleranz. Dazu gehören festgelegte Obergrenzen, die vom Verwaltungsrat als für Zurich tragbar erachtet werden, ebenso wie die Aggregation festgelegter Obergrenzen auf Gruppenebene, die Überwachung der Einhaltung festgesetzter Risikogrenzen sowie die Risikotoleranz der Gruppe in Bezug auf die erwartete Höhe des Kapitals.
- Darüber hinaus prüft er die gruppenweite Governance in diesem Bereich, einschliesslich Risikomanagement und Risikokontrolle, Risikopolitik, deren Umsetzung und die Risikostrategie sowie die Risikoüberwachung.
- Er kontrolliert die bei der Risikobemessung angewendeten Methoden und die Einhaltung der Risikoobergrenzen der Gruppe und überprüft die Leistung der Risikomanagement-Funktion.
- Er prüft zusammen mit der Geschäftsleitung und dem Group Risk Management die allgemeinen Richtlinien und Vorgehensweisen der Gruppe und überzeugt sich davon, dass ein funktionierendes Risikomanagementsystem besteht und aufrechterhalten wird.
- Er wird regelmässig von der Risikomanagement-Funktion der Gruppe informiert und beurteilt, ob wichtige Risikomanagement- und Kontrollfragen vom Management angemessen und rechtzeitig behandelt werden.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Aktivitäten 2014: Aus Sicht des unternehmensweiten Risikomanagements wurden 2014 insbesondere folgende Themen behandelt:

- die Ergebnisse der Risikoprofilbeurteilung der Gruppe sowie die Entwicklung und Beurteilung des wirtschaftlichen und regulatorischen Kapitals der Gruppe;
- Ergebnisse der gesamten Risikoprofilbeurteilung (Total Risk Profiling™) der Gruppe, einschliesslich einer Aktualisierung der Risikoverantwortung und der Massnahmen zur Risikominderung;
- Zurich Risk Policy (ZRP), einschliesslich jährlicher Prüfung und Genehmigung neuer und geänderter Kapitel;
- Anlagen und Asset/Liability-Management, Markt und Kreditrisiken sowie -kontrollen, einschliesslich Berichte zu derivativen Finanzinstrumenten;
- operative Risiken und Kontrollen, einschliesslich einer detaillierten Analyse von Cyberrisiken und Datensicherheit;
- mögliche volkswirtschaftliche Szenarien und ihre Konsequenzen für den globalen Ausblick;
- aktuelle Informationen zu regulatorischen Risiken;
- bei der jährlichen gemeinsamen Tagung mit dem Vergütungsausschuss wurden Aspekte des Risikomanagements der Vergütungsstruktur der Gruppe besprochen.

Zudem befasste sich der Risikoausschuss aus der Risikosicht der Segmente und Regionen mit folgenden Themen:

- Risiken und Kontrollen bei Farmers, einschliesslich einer detaillierten Analyse ausgewählter Risiken aus dem segmentbezogenen Risikoprofil;
- Risiken und Kontrollen im Segment General Insurance, einschliesslich Akkumulationsmanagement, technische Zeichnungsprüfungen und Rückversicherung;
- Risiken und Kontrollen im Segment Global Life, einschliesslich Angebotsgenehmigungsprozess sowie
- geschäftsspezifische Risiken und Kontrollen sowie detaillierte Analysen aus aktuellem Anlass in Nordamerika und Asien-Pazifik.

Weitere Informationen zur Risk Governance finden Sie in der Risk Review auf den Seiten 114 bis 153.

Der Risikoausschuss tagt mindestens sechsmal pro Jahr. Im Jahr 2014 hielt er sieben Sitzungen ab.

Verantwortungsbereiche von Verwaltungsrat und Management

Der Verwaltungsrat ist für die Festlegung der Gesamtstrategie der Gruppe, die Überwachung des Managements und für bedeutende Fragestellungen im Zusammenhang mit Strategie, Finanzen, Struktur, Organisation und Geschäftsentwicklung zuständig. Der Verwaltungsrat genehmigt insbesondere den strategischen Plan der Gruppe sowie die vom Management erarbeiteten jährlichen Finanzpläne und überprüft und genehmigt die Jahres-, Halbjahres- und Quartalsabschlüsse von Zurich Insurance Group AG und der Gruppe. Einzelheiten zu den Verantwortlichkeiten des Verwaltungsrats finden sich auf den Seiten 37 bis 38.

Abgesehen von den oben erwähnten Kompetenzen hat der Verwaltungsrat die Leitung der Gruppe dem Chief Executive Officer übertragen. Der Chief Executive Officer und – unter seiner Aufsicht – die Konzernleitung sind verantwortlich für die Entwicklung und Umsetzung der vom Verwaltungsrat genehmigten Strategie- und Finanzpläne. Dem Chief Executive Officer obliegen spezifische Aufgaben und Pflichten hinsichtlich strategischer, finanzieller und weiterer Angelegenheiten sowie bezüglich der Struktur und Organisation der Gruppe. Er leitet, überwacht und koordiniert die Aktivitäten der Mitglieder der Konzernleitung. Er stellt sicher, dass für die Gruppe angemessene Management-Tools entwickelt und implementiert werden und vertritt die Gesamtinteressen der Gruppe. Der Chief Executive Officer verfügt über die delegierte Kompetenz, gewisse Akquisitionen und Devestitionen von Geschäften oder Aktiven, Kapitalanlagen, den Aufbau neuer Geschäftseinheiten, Fusionen, Joint Ventures und Kooperationen zu genehmigen.

Informations- und Kontrollinstrumente gegenüber der Konzernleitung

Der Verwaltungsrat beaufsichtigt die Konzernleitung und überwacht ihre Leistungen mit einem entsprechenden Berichtswesen und mit entsprechenden Controlling-Prozessen. Die regelmässige Berichterstattung durch den Chief Executive Officer und andere Führungskräfte an den Verwaltungsrat liefert angemessene Informationen und Statusberichte. Dazu gehören wichtige Daten über die Kerngeschäfte, Finanzinformationen, Informationen über bestehende und drohende Risiken, Entwicklungen in wichtigen Märkten und bei wichtigen Konkurrenten sowie Informationen über andere bedeutende Ereignisse. Der Verwaltungsratspräsident trifft sich regelmässig mit dem Chief Executive Officer. Er trifft sich ausserhalb der regulären Sitzungen gelegentlich auch mit anderen Mitgliedern der Konzernleitung sowie mit Führungskräften. Ebenso verfahren auch die anderen Mitglieder des Verwaltungsrats; sie treffen sich vor allem mit dem Chief Financial Officer und dem Chief Risk Officer.

Die Gruppe besitzt ein Informations- und Finanzberichtssystem. Die Jahresplanung der Gruppe, zu der eine Übersicht der finanziellen und operativen Kennzahlen gehört, wird von der Konzernleitung detailliert überprüft und vom Verwaltungsrat genehmigt. Zum Vergleich der Ist- und Soll-Zahlen werden monatliche Statusberichte erstellt. Die Prognosen für das Gesamtjahr werden bei Bedarf angepasst, um veränderte Sensitivitäten und Risiken zu berücksichtigen, die sich auf die Ergebnisse der Gruppe auswirken können. Beim Auftreten von Abweichungen werden ggf. geeignete Massnahmen ergriffen. Diese Informationen werden von Konzernleitung und Verwaltungsrat regelmässig überprüft.

Die Gruppe besitzt ein koordiniertes und formalisiertes Konzept für das Risikomanagement und die Risikokontrolle. Informationen zum Risikomanagement und den internen Kontrollprozessen der Gruppe finden Sie in der Risk Review ab Seite 114. Die interne Revision, die externen Revisoren und die Compliance-Funktion unterstützen den Verwaltungsrat bei der Wahrnehmung seiner Kontroll- und Überwachungsaufgaben. Informationen zu den wichtigsten Tätigkeiten dieser Funktionen finden sich auf den Seiten 57 bis 59.

Konzernleitung

Es ist Zurichs Ambition, der beste Versicherungskonzern aus Sicht der Aktionäre, Kunden und Mitarbeitenden zu werden. Die Konzernleitung strebt danach, diese Ambition zu verwirklichen.



Martin Senn
Chief Executive Officer



Jeff Dailey
CEO Farmers Group, Inc.



Robert Dickie
Chief Operations & Technology Officer



Mike Foley
CEO North America Commercial,
Regional Chairman of North America



Yannick Hausmann
Group General Counsel



Michael Kerner
CEO General Insurance



Axel P. Lehmann
Chief Risk Officer,
Regional Chairman of Europe



George Quinn
Chief Financial Officer



Cecilia Reyes
Chief Investment Officer



Geoff Riddell
Regional Chairman of Asia-Pacific,
Middle East and Africa



Kristof Terryn
CEO Global Life



Isabelle Welton
Chief Human Resources Officer

Group Management Konzernleitung

Group Management
per 31. Dezember 2014



Jene Bereiche der Konzernleitung, die nicht in den Zuständigkeitsbereich des Verwaltungsrats fallen, werden dem Chief Executive Officer (CEO) übertragen. Der CEO und – unter seiner Aufsicht – die Konzernleitung sind für wichtige strategische, finanzielle und unternehmenspolitische Aspekte der Gruppe verantwortlich, einschliesslich konsolidierter Performance, Eigenkapitalzuteilung sowie Fusionen und Akquisitionen.

An der Spitze der Konzernleitung steht der Chief Executive Officer (CEO). Zu den Mitgliedern der Konzernleitung gehörten per 31. Dezember 2014 der Chief Financial Officer, der Chief Investment Officer, der Chief Operations and Technology Officer, der Chief Risk Officer, der Group General Counsel und der Chief Human Resources Officer. Um in der Konzernleitung sowohl die Geschäftsbereiche als auch die Regionen zu berücksichtigen, waren die CEOs der Geschäftssegmente General Insurance, Global Life und Farmers sowie der Chief Executive Officer von North America Commercial ebenfalls Mitglieder. Weiter wirken Mitglieder der Konzernleitung ebenfalls als Regional Chairmen von Europe, North America und Asia-Pacific, Middle East and Africa.

Damit die Koordination und Abstimmung der dem CEO zur Genehmigung vorzulegenden Empfehlungen zu spezifischen Themen vereinfacht wird, wurden für Schlüsselbereiche die folgenden funktionsübergreifenden Ausschüsse eingerichtet.

Management-Ausschüsse Das Group Balance Sheet Committee (GBSC)

Mitglieder: Chief Executive Officer (Vorsitzender), Chief Financial Officer (stellvertretender Vorsitzender), Chief Investment Officer, Chief Risk Officer, Chief Executive Officer General Insurance, Chief Executive Officer Global Life.

Hauptaufgaben und Verantwortlichkeiten:

- Es hat als funktionsübergreifendes Gremium hauptsächlich die Aufgabe, die Aktivitäten mit starkem Einfluss auf die Bilanz der Gruppe und der Tochtergesellschaften zu überprüfen und diesbezüglich Empfehlungen auszusprechen.
- Es erstellt anhand der Strategie- bzw. Finanzpläne der Gruppe die jährlichen Kapital- und Bilanzpläne der Gruppe und spricht Empfehlungen zu spezifischen Transaktionen und unvorhergesehenen Änderungen in der Geschäftstätigkeit aus, die einen Einfluss auf die Bilanz der Gruppe haben.
- Es überwacht alle Faktoren, die die Bilanz der Gruppe primär beeinflussen, dazu gehören vor allem das Kapitalmanagement, Rückversicherung, das Asset/Liability Management, die Dividenden- und Aktienrückkaufrichtlinien, Liquidität, Fremdkapitalaufnahme, Ratingagenturen sowie andere bilanzrelevante Angelegenheiten und Themen, die unter anderem anhand des Zurich Economic Capital Model (Z-ECM) der Zurich Insurance Group gemessen werden.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Die Mitglieder des Group Finance and Risk Committee (GFRC): Chief Financial Officer (Vorsitzender), Chief Risk Officer (stellvertretender Vorsitzender), Chief Investment Officer, Group General Counsel und Chief Operations and Technology Officer.

Hauptaufgaben und Verantwortlichkeiten:

- Es ist als funktionsübergreifendes Organ für Finanz- und Risikomanagementangelegenheiten unter Berücksichtigung der Strategie und der gesamten Geschäftstätigkeit der Gruppe zuständig.
- Es überwacht die finanziellen Implikationen von Geschäftsentscheidungen und die effektive Steuerung des Gesamtrisikoprofils der Gruppe. Dies umfasst Versicherungs- und Finanzmarktrisiken, Risiken im Bereich Asset/Liability, Kredit- und operationelle Risiken und deren Zusammenwirken.
- Es gibt Empfehlungen für künftige Massnahmen im Zusammenhang mit möglichen Merger & Acquisition-Transaktionen sowie bezüglich Finanz- und Risikomanagementfragen.

Neuordnung der Management Ausschüsse

Im Rahmen der Simplifizierung und strukturellen Neuausrichtung unserer Organisation, die 2014 initiiert wurde, haben wir die Struktur der Management-Ausschüsse folgendermassen geändert:

Vom 1. Januar 2015 an haben das Finance Committee (FC) und das Risk and Control Committee (RCC) das Group Balance Sheet Committee und das Group Finance and Risk Committee abgelöst, wobei durch klare Mandate potenzielle Überlappungen und Doppelarbeit künftig vermieden werden sollen.

Das Finance Committee dient unter der Leitung des Chief Financial Officer als segment- und funktionsübergreifendes Beratungsgremium zu Angelegenheiten, die die Finanzlage und Rentabilität des Gesamtkonzerns wesentlich beeinflussen könnten. Zentrale Themen sind dabei das Kapitalmanagement, Bilanzmanagement, Finanzrisiken und die Geschäftsentwicklung.

Das Risk and Control Committee dient unter der Leitung des Chief Risk Officer als segment- und funktionsübergreifendes Beratungsgremium zu Angelegenheiten, die die Gesamtrisikoposition des Gesamtkonzerns wesentlich beeinflussen könnten. Zu seinen Kernaufgaben gehören die Risikotoleranz der Gruppe, die Einhaltung der Risikolimiten, die Zurich Risk Policy sowie Gesamt- und Einzelrisikopositionen, Risikomanagementkontrollen und -prozesse.

Mit technischen Fragen befasste Ausschüsse

Neben den Management-Ausschüssen sieht die Governance-Struktur der Gruppe auch mit Fragen technischer Art befasste Ausschüsse vor, die sich mit weiteren Aspekten der Geschäftstätigkeit von Zurich beschäftigen.

Das Asset/Liability Management Investment Committee unter der Leitung des Chief Investment Officer ist als funktionsübergreifendes Organ in erster Linie für die Überwachung und Prüfung des Asset/Liability Managements der Gruppe und die strategische Asset Allocation der angelegten Aktiven von Zurich zuständig.

Das Group Reinsurance Committee, unter der Leitung des Global Head of Group Reinsurance leitet den Rückversicherungsgeschäftsprozess der Gruppe und ist für die Definition und Umsetzung ihrer Rückversicherungsstrategie auf der Grundlage ihrer Risikostruktur zuständig. Darüber hinaus regelt es die Rückversicherungstätigkeit der Segmente und stellt sicher, dass diese zu wirtschaftlichen Bedingungen Zugang zur Rückversicherungskapazität haben.

Das General Insurance Global Underwriting Committee, unter der Leitung des Chief Underwriting Officer General Insurance ist die zentrale Anlaufstelle für die Underwriting-Funktion innerhalb des Segments General Insurance. Insbesondere genehmigt es Underwriting und verbundene Risikokontrollrichtlinien für das Segment General Insurance, entwickelt und vereinbart die Underwriting-Strategie der Gruppe, beobachtet neue Themen und Trends, überwacht die Akkumulationskontrolle und genehmigt Pläne zur Risikominderung. Zudem ist das Committee für die Genehmigung neuer Produkte verantwortlich und beaufsichtigt und überwacht technische Zeichnungen.

Das Group Pension Committee unter der Leitung des CEO Global Life ist für die Entwicklung, Überprüfung und beratende Betreuung der Governance-Struktur der Gruppe (einschliesslich entsprechender Richtlinien und Verfahren) für Angelegenheiten im Zusammenhang mit Altersvorsorgevereinbarungen und anderen Vorsorgeleistungen zuständig. Es ist für die Aufsicht und Ausrichtung der wichtigsten Altersvorsorgevereinbarungen der Gruppe und ihre Leistungen für pensionierte Mitarbeitende in Bezug auf die Ausgestaltung und Finanzierung der Leistungen sowie Investitions- und Rechnungslegungsfragen zuständig und gibt dem GBSC Empfehlungen in pensionsbezogenen Angelegenheiten.

Gremien

Die Gruppe legt Wert auf die Meinung externer Experten, um mögliche Herausforderungen und Risiken besser verstehen und beurteilen zu können. Per 31. Dezember 2014 konnte die Gruppe auf das Feedback und die Erkenntnisse von drei Gremien mit führenden Akademikern sowie Unternehmens- und Branchenexperten zugreifen. Dabei handelt es sich nicht um Organe der Gruppe. Ebenso verfügen die Gremien über keinerlei Entscheidungsbefugnisse. Sie stehen der Geschäftsleitung oder gewissen Funktionen der Gruppe lediglich mit Know-how oder beratend zur Seite. Das International Advisory Council hat die Aufgabe, dem Chief Executive Officer sowie den Mitgliedern der Konzernleitung seine Sicht und Expertenmeinung zu Wachstum und Public-Policy-Strategien der Gruppe darzulegen. Das Investment Management Advisory Council gibt Feedback zu den Anlageergebnissen und -strategien von Zurich und äussert sich zu der Frage, wie in Relation zu den Risiken der Verbindlichkeiten hochwertige risikobereinigte Anlagerenditen erzielt werden können. Das Natural Catastrophe Advisory Council liefert Erkenntnisse zu Häufigkeit, Vorhersehbarkeit und Zerstörungskraft von Katastrophen und liefert Feedback zu den von Zurich in diesem Bereich getroffenen Massnahmen zur Verbesserung der Effizienz des Underwriting und des Erwerbs von Rückversicherungsdeckung.

Informationen zu vertraglichen Abfindungen finden Sie auf Seite 55 dieses Berichts.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Biographien



Martin Senn

Chief Executive Officer
Nationalität: Schweiz
Jahrgang: 1957

Fähigkeiten und Erfahrung

Martin Senn verfügt über mehr als 35 Jahre Erfahrung in der Versicherungs- und Finanzindustrie in internationalen Schlüsselpositionen in Europa, den USA, und in Asien. Er kam 2006 als Chief Investment Officer und Mitglied der Konzernleitung zur Zurich Insurance Group und wurde per 1. Januar 2010 zum Chief Executive Officer ernannt. Von 2003 bis 2006 war er Chief Investment Officer und Mitglied der Geschäftsleitung der Swiss Life-Gruppe. Von 1994 bis 2001 hatte Martin Senn bei Credit Suisse verschiedene Führungsfunktionen inne, unter anderem als Treasurer für den Hauptsitz und für Europa sowie als Chairman der Credit Suisse Group in Japan. 2001 wurde er zum Mitglied der Geschäftsleitung von Credit Suisse Banking und zum Leiter des Bereichs Trading and Investment Services ernannt. Von 1976 bis 1994 arbeitete Martin Senn beim damaligen Schweizerischen Bankverein, unter anderem als Treasurer in Hongkong sowie als Regional Treasurer für Asien und den pazifischen Raum in Singapur, bevor er schliesslich die Führung der Niederlassung des Unternehmens in Tokio übernahm.

Externe Ernennungen

Martin Senn ist in verschiedenen Wirtschafts- und Branchenorganisationen in der Schweiz und anderen europäischen Ländern, China und den USA aktiv. Er ist Mitglied des International Advisory Board des Atlantic Council und des Advisory Board der Tsinghua School of Economics and Management. Zudem ist er Vertreter des Property and Casualty CEO Roundtable und Mitglied des Pan European Insurance Forum (PEIF). Weiter übt Martin Senn leitende Funktionen beim Institute of International Finance (IIF), bei Avenir Suisse, der Zürcher Volkswirtschaftlichen Gesellschaft, der Schweizerisch-Amerikanischen Handelskammer, dem Schweizerischen Institut für Auslandsforschung und bei der Geneva Association aus. Er ist darüber hinaus Mitglied des Stiftungsrats des Lucerne Festival und fungiert als Honorarkonsul der Republik Korea in Zürich.

Ausbildung

Martin Senn schloss eine Bankausbildung an der Handelsschule Basel ab und absolvierte ein International Executive Program am INSEAD in Fontainebleau sowie ein Advanced Management Program an der Harvard Business School.



Jeff Dailey

CEO Farmers Group, Inc.
Nationalität: USA
Jahrgang: 1957

Fähigkeiten und Erfahrung

Jeff Dailey begann seine Karriere 1980 bei der Mutual Service Insurance Company und war bald auch für die Progressive Insurance Company tätig. Er gründete später die Reliant Insurance Company, ein Start-up-Unternehmen im Bereich Autoversicherungen, das sich im Besitz der Reliance Group Holdings befand und 2001 an Bristol West Holdings, Inc. verkauft wurde. Von 2001 bis 2004 war Herr Dailey Chief Operating Officer (COO) von Bristol West. Im Jahr 2004 wurde er im Zuge des erfolgreichen Börsengangs des Unternehmens an der New Yorker Börse zum Vorstandsvorsitzenden und 2006 zum CEO von

Bristol West ernannt. Herr Dailey kam 2007 als Vorstandsvorsitzender des Privatkundengeschäfts zu Farmers, als Farmers Bristol West übernahm. Im Januar 2011 wurde er zum Präsident und COO von Farmers Group, Inc. befördert. Im Februar 2011 wurde er Mitglied des Verwaltungsrats der Farmers Group, Inc. und per Januar 2012 in seine aktuelle Funktion als CEO von Farmers Group, Inc. sowie in die Konzernleitung berufen.

Externe Ernennungen

Keine

Ausbildung

Herr Dailey besitzt einen Bachelor der University of Wisconsin-Madison in Volkswirtschaft und einen Master der University of Wisconsin-Milwaukee in Betriebswirtschaft.



Robert Dickie

Chief Operations and Technology Officer
Nationalität: Grossbritannien
Jahrgang: 1959

Fähigkeiten und Erfahrung

Robert Dickie bekleidete von 1994 bis 2000 verschiedene Führungspositionen bei der National Australia Bank Group in Australien und Grossbritannien. Von 2000 bis 2002 war er als Managing Director, UK Enterprise, für Zurich in Grossbritannien tätig. Von 2003 bis 2008 war Herr Dickie Group Operations Director und Mitglied der Geschäftsleitung bei der in Grossbritannien ansässigen Bank Bradford & Bingley plc. In 2008 stiess er zur American International Group, Inc. (AIG), wo er als Chief Operations and Systems Officer und Mitglied des globalen

Führungsteams tätig war. Im März 2014 kam Robert Dickie als Mitglied der Konzernleitung und Chief Operations and Technology Officer zu Zurich, wo er sich für die gemeinsam genutzten Dienste (Shared Services), die Informationstechnologie (IT), das Beschaffungswesen sowie die Initiativen zur operativen Transformation der Gruppe verantwortlich zeichnet.

Externe Ernennungen

Robert Dickie ist Mitglied des Chartered Institute of Bankers in Schottland und der Royal Society for the encouragement of Arts, Manufactures and Commerce.

Ausbildung

Herr Dickie hat einen MBA der Graduate Business School der Universität von Strathclyde.



Mike Foley

CEO North America Commercial und
Regional Chairman of North America
Nationalität: USA
Jahrgang: 1962

Fähigkeiten und Erfahrung

Mike Foley nahm 1984 am Financial Management Training Program der Armtek Corporation teil und kam nach seinem Abschluss an der J.L. Kellogg Graduate School of Management 1989 als Partner zu Deerpath Group in Lake Forest. Dort war er später als Vizepräsident zuständig für die Verwaltung des Aktienanlageportfolios verschiedener übernommener Unternehmen. 1993 ging er als Präsident zu Electrocal, Inc. in Connecticut, und wechselte 1996 zu McKinsey & Company wo er später die nordamerikanische Schadenversicherungs-

sparte führte. Herr Foley kam 2006 als Chief Operating Officer North America Commercial zu Zurich und wurde im Januar 2008 zum Chief Executive Officer dieses Geschäftsbereichs und zum Mitglied der Konzernleitung ernannt. Herr Foley ist zudem Regional Chairman of North America und Präsident des Verwaltungsrats der Zurich Holding Company of America, Inc.

Externe Ernennungen

Herr Foley ist Mitglied des Verwaltungsrats der American Insurance Association.

Ausbildung

Herr Foley erwarb 1984 einen Abschluss als Bachelor of Science der Fairfield University, Connecticut und 1989 einen Master-Abschluss der J.L. Kellogg Graduate School of Management der Northwestern University in Evanston.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*



Yannick Hausmann
Group General Counsel
Nationalität: Schweiz
Jahrgang: 1967

Fähigkeiten und Erfahrung

Yannick Hausmann begann seine berufliche Karriere 1995 bei einer Anwaltskanzlei in Basel. Von 1998 bis 2000 war er als Anwalt in der Steuer- und Rechtsabteilung von Arthur Andersen AG und Andersen Legal in Zürich tätig. Er war langjähriges Mitglied der Rechts- und Compliance-Gruppe des Schweizerischen Versicherungsverbandes. Herr Hausmann stiess im Jahr 2000 zum Corporate Center Litigation and Investigation Team von Zurich. Seine jetzige Position hält er seit Dezember 2009, im Juli 2012 wurde er zum Mitglied der Konzernleitung befördert. Er steht weltweit allen Rechts-, Compliance- und GAIA (Government and Industry Affairs) Funktionen der Gruppe sowie dem Sekretariat des Verwaltungsrats vor. Er ist seit Februar 2011 Mitglied des Verwaltungsrats der Farmers Group, Inc. und seit Juli 2013 ebenfalls Mitglied des Verwaltungsrats von Zurich Insurance plc (Irland).

Externe Ernennungen

Seit 2009 ist Herr Hausmann Mitglied der Rechtsausschüsse der Schweizerisch-Amerikanischen Handelskammer und des Schweizer Wirtschaftsdachverbandes economiesuisse. Seit 2011 gehört er dem Stiftungsrat der Trägerstiftung des Museums Haus Konstruktiv in Zürich an. Im Mai 2013 wurde Herr Hausmann Mitglied des Verwaltungsrats des Europainstituts an der Universität Zürich.

Ausbildung

Herr Hausmann promovierte 1995 an der Juristischen Fakultät der Universität Basel und wurde 1997 als Anwalt in der Schweiz (Kanton Basel) zugelassen. 2003 schloss er seine Ausbildung zum Master of Laws (LL.M.) an der New York University School of Law ab und hat 2012 das Advanced Management Program der Harvard Business School absolviert.



Michael Kerner
CEO General Insurance
Nationalität: USA
Jahrgang: 1965

Fähigkeiten und Erfahrung

Michael Kerner kam 1992 von der Continental Insurance Company zu Zurich, wo er in mehreren Führungspositionen tätig war. Von 2002 bis 2005 war er Chief Operations Officer für Zurich North America Specialities und Head of Ceded Reinsurance von Zurich North America. Von Januar 2006 bis Juni 2007 war er Global Head of Group Reinsurance und zwischen 2007 und 2009 Global Chief Underwriting Officer für General Insurance und Head of Group Strategy in Zürich. Vor seiner jetzigen Position fungierte er als Chief Executive Officer von Zurich Global Corporate in North America. Seit September 2012 ist er Mitglied der Konzernleitung und CEO General Insurance.

Externe Ernennungen

Herr Kerner ist Mitglied der Casualty Actuarial Society sowie Mitglied der American Academy of Actuaries.

Ausbildung

Herr Kerner schloss sein Studium an der State University of New York in Binghamton mit einem Bachelor of Science in Mathematik und Wirtschaft ab.



Axel P. Lehmann

Chief Risk Officer und
Regional Chairman of Europe
Nationalität: Schweiz
Jahrgang: 1959

Fähigkeiten und Erfahrung

Axel P. Lehmann arbeitete als Projektleiter und wissenschaftlicher Assistent am Institut für Versicherungswirtschaft an der Universität St.Gallen. 1989 wurde er zum Lehrbeauftragten für Betriebswirtschaftslehre an der Universität St.Gallen ernannt und 1990 wurde er Vize-direktor und Leiter Consulting and Management Development am Institut für Versicherungswirtschaft und am Europäischen Zentrum. 1994 wirkte er als Gastprofessor an der Bocconi Universität in Mailand, Italien. Danach wechselte er als Leiter Corporate Planning and Corporate Controlling zur Swiss Life in Zürich. Nach seinem Wechsel zu Zurich im Jahr 1996 wurde Herr Lehmann Mitglied der Geschäftsleitung der Zurich Schweiz und war als Leiter der Unternehmensentwicklung und später des Firmenkundengeschäfts tätig. Herr Lehmann wurde im November 2000 Mitglied des Group Management Board und war für die gruppenweiten Geschäftsentwicklungs-bereiche verantwortlich. Ab September 2001 war er als CEO für Nord-, Zentral- und Osteuropa verantwortlich und wurde anschliessend zum Chief Executive Officer der Zurich-Gruppe Deutschland ernannt. Im März 2002 wurde Herr Lehmann zum Mitglied der Konzernleitung und zum Chief Executive Officer des Geschäftsbereichs Kontinentaleuropa ernannt. 2004 war er für die Integration der Geschäftsbereiche Grossbritannien, Irland und Südafrika in den Geschäftsbereich Kontinentaleuropa

verantwortlich. Im September 2004 wurde er CEO von Zurich American Insurance Company und des Geschäftsbereichs Zurich North America Commercial in Schaumburg, Illinois. Seit Januar 2008 ist er in seiner jetzigen Position als Chief Risk Officer tätig und übernahm bis 2010 zusätzlich die Verantwortung für Group IT. Seit Juli 2011 ist er zudem Präsident des Verwaltungsrats der Farmers Group, Inc. und seit Oktober 2011 Regional Chairman of Europe.

Externe Ernennungen

Herr Lehmann ist Mitglied des Verwaltungsrats der UBS AG sowie Mitglied und ehemaliger Präsident des CRO Forum. Herr Lehmann ist Titularprofessor für Betriebswirtschaftslehre und Dienstleistungsmanagement sowie Präsident des geschäftsleitenden Ausschusses des Instituts für Versicherungswirtschaft (I.VW-HSG) an der Universität St.Gallen. Herr Lehmann ist ausserdem im Vorstand von economiesuisse und Chairman des Global Agenda Council on the Global Financial System des World Economic Forums (WEF).

Ausbildung

Herr Lehmann besitzt einen MBA sowie einen Dokortitel der Wirtschaftswissenschaften der Universität St.Gallen, wo er sich auch habilitierte. Zudem absolvierte er das Advanced Management Program der Wharton School. Für seine Doktorarbeit erhielt er den Peter-Werhahn-Preis für die beste Dissertation des Jahres auf den Gebieten der Betriebswirtschaftslehre und der Wissenschaftstheorie. Er betrieb zudem Forschungsstudien an der Harvard Business School und der Arizona State University.



George Quinn

Chief Financial Officer
Nationalität: Grossbritannien
Jahrgang: 1966

Fähigkeiten und Erfahrung

George Quinn begann seine Karriere 1988 bei KPMG in London, wo er verschiedene Positionen in Zusammenarbeit mit der Versicherungs- und Rückversicherungswirtschaft bekleidete. Im Jahr 1999 stiess er als Chief Accounting Officer zu Swiss Re und wurde später Chief Financial Officer (CFO) für die Geschäftseinheit Financial Services der Swiss Re Group. 2003 wurde er Regional Chief Financial Officer von Swiss Re Americas in New York. Von März 2007 bis 2014 amtierte er als Chief Financial Officer für Swiss Re Group. Im Mai 2014 stiess er als Group CFO zu Zurich.

Externe Ernennungen

Herr Quinn ist Mitglied des Stiftungsrats der Internationalen Schule Zürich und Mitglied des Finance Chapters der Schweizerisch-Amerikanischen Handelskammer.

Ausbildung

Herr Quinn verfügt über einen Abschluss der Universität Strathclyde in Ingenieurwissenschaften. Er ist Mitglied des Institute of Chartered Accountants in England und Wales.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*



Cecilia Reyes

Chief Investment Officer
Nationalität: Schweiz und Philippinen
Jahrgang: 1959

Fähigkeiten und Erfahrung

Cecilia Reyes verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung im Bereich der internationalen Finanzmärkte. Frau Reyes war von 1990 bis 1995 für Credit Suisse in Zürich in den Bereichen Credit Suisse Asset Management, Global Treasury und Securities Trading in verschiedenen Positionen tätig. 1995 begann sie für ING Barings in London zu arbeiten und wurde 1997 Director und Head of Trading Risk Analytics. Im Jahr 2000 ging sie als Head of Risk Analytics für ING Asset Management nach Amsterdam, wo sie für den Bereich Asset Management Methoden zum Risikomanagement entwickelte. Frau Reyes kam 2001 als Regional Manager North America im Bereich Group Investments zu Zürich und war ab 2004 als Regional

Manager für Europa und International Businesses tätig. Von April 2006 bis März 2010 war sie Head of Investment Strategy Implementation. Im April 2010 trat sie ihre aktuelle Position als Chief Investment Officer an.

Externe Ernennungen

Seit 2011 ist Frau Reyes Mitglied des Beirats des Instituts für Banking und Finance an der Universität Zürich, und seit 2014 ist sie Mitglied im Board of Governors des Asian Institute of Management.

Ausbildung

Frau Reyes besitzt einen Dokortitel der London Business School in Finance sowie einen MBA von der University of Hawaii.



Geoffrey Riddell

Regional Chairman of Asia-Pacific,
Middle East and Africa
Nationalität: Grossbritannien
Jahrgang: 1956

Fähigkeiten und Erfahrung

Geoffrey (Geoff) Riddell begann seine Laufbahn 1978 bei Price Waterhouse und wechselte 1982 zur American International Group, Inc. (AIG), wo er in verschiedenen Positionen tätig war, einschliesslich derjenigen des Länderverantwortlichen für Hongkong, Belgien und Frankreich. Während seines Aufenthalts in Hongkong war er für die Gründung der ersten ausländischen allgemeinen Versicherungsgesellschaft in China verantwortlich. Er kam 2000 zu Zürich, zu Beginn als Managing Director der Zurich Commercial in Grossbritannien; danach wurde er Managing Director der Geschäftsbereiche Corporate and Government in Grossbritannien. Im Jahr 2002 wurde er Chief Executive Officer (CEO) des Geschäftsbereichs General Insurance in Grossbritannien, Irland und Südafrika. Im April 2004 wurde Herr Riddell zum CEO des Geschäftsbereichs Global Corporate und im Oktober 2004 zum Mitglied der Konzernleitung ernannt. Seit 2009 ist er als CEO für die Region Asia-Pacific & Middle East (APME) tätig und dabei sowohl für das Segment Global Life als auch für das Segment General Insurance zuständig. Weiter ist er Vorsitzender von Global Corporate. Im Jahr 2010 übernahm er die neu geschaffene Position des Regional Chairman of Asia-Pacific, Middle East and Africa.

Herr Riddell war Mitglied des General Insurance Council der Association of British Insurers und drei Jahre lang Leiter dessen Liability Committees. Von 1990 bis 1995 war er Mitglied des Hong Kong Federation of Insurers Council. Von Februar 2005 bis August 2010 war er Verwaltungsratsmitglied von Pool Re und von 2007 bis Ende 2010 ebenfalls Verwaltungsratsmitglied des Forums für Global Health Protection. Ferner war er Mitglied des Confederation of British Industry's Chairmen's Committee und Vorsitzender des CBI Financial Services Council bis September 2010. Bis weit ins Jahr 2009 hinein war er zudem Mitglied des Stiftungsrats des IMD, Lausanne, des City of London EU Advisory Committee und des Lord Mayor of London's Advisory Committee.

Externe Ernennungen

Seit dem 1. April 2011 ist Herr Riddell Mitglied des General Committee der British Chamber of Commerce in Hongkong und ist nun stellvertretender Vorsitzender.

Ausbildung

Herr Riddell schloss ein Chemiestudium am Queen's College in Oxford ab und qualifizierte sich später als Wirtschaftsprüfer.



Kristof Terryn
CEO Global Life
Nationalität: Belgien
Jahrgang: 1967

Fähigkeiten und Erfahrung

Kristof Terryn begann seine berufliche Laufbahn 1993 im Bankgeschäft, wo er in der Abteilung Kapitalmärkte tätig war. 1997 wechselte er zu McKinsey & Company und war dort in unterschiedlichen Positionen im Finanzdienstleistungsbereich in Brüssel und Chicago tätig. 2004 kam er als Head of Planning and Performance Management zu Zurich. Im Jahr 2007 wurde er Chief Operating Officer für den Geschäftsbereich Global Corporate und übernahm

im Januar 2009 die Position des Chief Operating Officer für das Segment General Insurance. Herr Terryn wurde 2010, anlässlich seiner Ernennung zum Group Head of Operations, Mitglied der Konzernleitung. Seit August 2013 ist Kristof Terryn in seiner aktuellen Funktion als CEO Global Life tätig.

Externe Ernennungen

Keine

Ausbildung

Kristof Terryn schloss sein Rechts- und Wirtschaftsstudium an der Universität von Leuven, Belgien, ab und erwarb einen MBA an der Universität von Michigan.



Isabelle Welton
Chief Human Resources Officer
Nationalität: Schweiz
Jahrgang: 1963

Fähigkeiten und Erfahrung

Isabelle Welton hat ihre Karriere bei der Citibank in New York, und in Tokio als Produktmanagerin für Depotdienste und Wertpapierverleihgeschäfte begonnen. 1992 wechselte sie zu Simko Communication & Marketing in Genf, wo sie als Werbe- und Kommunikationsberaterin für Kunden im Financial Services Bereich verantwortlich war. Ab 1994 war sie bei Interbrand, Zintzmeyer & Lux in Zürich ebenfalls verantwortlich für die Kunden im Financial Services Bereich. Sie stiess 1996 als Leiterin der externen Kommunikation zu Zurich. In dieser Position war sie verantwortlich für Branding, Corporate Identity, Werbung, Sponsoring und das Community Marketing. 2001 wechselte sie zu EFG Private Bank als Senior Vice President und Head of Corporate Communications. 2003 wechselte sie zu IBM, wo sie verschiedene Management-Positionen im Bereich Marketing und Kommuni-

kation innehatte. Von 2010 bis 2012 war sie Country General Manager für IBM Schweiz. Im Januar 2013 kam Frau Welton als Chief Marketing Officer zu Zurich und wurde im September 2013 zum Chief of Staff befördert. In dieser Position war sie für die operativen Belange in den Bereichen Group Communications, Group Human Resources, Group Marketing und Group Strategy verantwortlich. Im Juli 2014 ist sie zum Chief Human Resources Officer und zum Mitglied der Konzernleitung ernannt worden.

Externe Ernennungen

Frau Welton ist Mitglied der Verwaltungsräte der Georg Fischer AG und der AG für die Neue Zürcher Zeitung. Weiter ist sie Mitglied des regionalen Wirtschaftsbeirats der Schweizerischen Nationalbank und des Stiftungsrats des Lucerne Festival.

Ausbildung

Isabelle Welton hat einen Abschluss in Rechtswissenschaften der Universität Zürich.

Veränderungen in der Konzernleitung nach dem 1. Januar 2015

Herr Geoffrey Riddell, Regional Chairman of Asia-Pacific, Middle East and Africa wird per Ende März 2015 von der Konzernleitung zurücktreten. Frau Cecilia Reyes wird zusätzliche Verantwortung als Regional Chairman of Asia Pacific wahrnehmen und die Verantwortung für den Nahen Osten und Afrika wird an Herrn Axel Lehmann, Chief Risk Officer and Regional Chairman of Europe übertragen.

Managementverträge

Zurich Insurance Group AG hat keine wichtigen Teile der Konzernleitung vertraglich an andere Unternehmen (oder Einzelpersonen), die nicht zur Gruppe gehören (oder von ihr beschäftigt werden), übertragen.

Mitwirkungsrechte der Aktionäre

Stimmrechtsbeschränkungen und -vertretungen

Jede in das Aktienbuch eingetragene Aktie berechtigt den Inhaber zur Abgabe einer Stimme. Es gibt keine Stimmrechtsbeschränkungen.

Stimmberechtigte Aktionäre sind zur persönlichen Teilnahme an der Generalversammlung der Zurich Insurance Group AG berechtigt. Ebenfalls dürfen sie durch schriftliche Vollmachtserteilung ihr Stimmrecht auf einen anderen stimmberechtigten Aktionär oder eine andere gemäss den Statuten und einer ausführlicheren Richtlinie des Verwaltungsrats

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

zulässige Person übertragen, damit diese sie an der Generalversammlung vertritt. Nach Massgabe der Statuten können unmündige und bevormundete Personen durch ihre gesetzlichen Vertreter, verheiratete Aktionäre durch den Ehegatten und juristische Personen durch vertretungsberechtigte Personen vertreten werden, auch wenn diese Personen selbst keine Aktionäre sind.

Mit dem Inkrafttreten der VegüV dürfen Vollmachten nur noch an unabhängige Stimmrechtsvertreter erteilt werden; dies entspricht Art. 13 der Statuten. Die Generalversammlung wählt einen unabhängigen Stimmrechtsvertreter. Seine Amtsdauer endet mit dem Abschluss der nächsten ordentlichen Generalversammlung. Eine Wiederwahl ist möglich. Zusätzlich können die Aktionäre über die Online-Plattform Sberpany dem unabhängigen Stimmrechtsvertreter für die Generalversammlung Weisungen zum Abstimmungsverhalten erteilen.

Unter bestimmten Umständen kann Zurich Insurance Group AG die wirtschaftlichen Eigentümer der Namenaktien, die von professionellen Dienstleistern als Nominees verwahrt werden (z.B. Treuhandgesellschaften, Banken, professionelle Vermögensverwalter, Clearingstellen, Investmentfonds und andere von Zurich Insurance Group AG anerkannte Organisationen), zur Teilnahme an Generalversammlungen und zur Ausübung des Stimmrechts als Vertreter des jeweiligen Nominee bevollmächtigen. Weitere Einzelheiten finden Sie auf Seite 26 dieses Berichts. In Übereinstimmung mit schweizerischem Recht und der in der Schweiz üblichen Praxis informiert Zurich Insurance Group AG zu Beginn der Generalversammlung alle Aktionäre über die Gesamtzahl der in Vertretung abgegebenen Stimmen. Zurich Insurance Group AG stellte den Aktionären für sämtliche Beschlüsse, die bei der ordentlichen Generalversammlung am 2. April 2014 zu fassen waren, Geräte für das elektronische Abstimmungsverfahren zur Verfügung.

Statutarische Quoren

Gemäss den Statuten ist die Generalversammlung unabhängig von der Anzahl der anwesenden Aktionäre und der vertretenen Aktien beschlussfähig. Beschlüsse und Wahlen erfordern die Zustimmung einer einfachen Mehrheit der abgegebenen Stimmen, unter Ausschluss der Stimmenthaltungen, leeren und ungültigen Stimmen, es sei denn, die Statuten (was jedoch nicht der Fall ist) oder zwingende gesetzliche Bestimmungen sähen eine andere Regelung vor. Gemäss Artikel 704 des Schweizerischen Obligationenrechts sind zwei Drittel der vertretenen Stimmen und die absolute Mehrheit der vertretenen Aktiennennwerte für bestimmte wichtige Beschlüsse erforderlich, wie beispielsweise eine Änderung des Gesellschaftszwecks oder des Gesellschaftssitzes, die Auflösung der Gesellschaft sowie gewisse Anträge im Zusammenhang mit Kapitalerhöhungen. Bei Stimmgleichheit entscheidet der Präsident des Verwaltungsrats.

Einberufung der Generalversammlung

Generalversammlungen werden vom Verwaltungsrat einberufen oder, falls erforderlich, von Revisoren und anderen Organen nach Massgabe der Artikel 699 und 700 des Schweizerischen Obligationenrechts. Aktionäre mit Stimmrecht, die zusammen mindestens 10% des Aktienkapitals halten, können, unter Angabe der Verhandlungsgegenstände und der damit zusammenhängenden Anträge, eine Generalversammlung einberufen. Die Einladung an die Aktionäre erfolgt mindestens 20 Kalendertage vor der Generalversammlung per Post und wird zusätzlich im Schweizerischen Handelsamtsblatt und in verschiedenen Zeitungen veröffentlicht.

Tagesordnung

Der Verwaltungsrat ist für die Festlegung der Tagesordnung und deren Versand an Aktionäre verantwortlich. Aktionäre mit Stimmrecht, die zusammen Aktien im Nennwert von mindestens CHF 10'000 vertreten, können schriftlich bis spätestens 45 Tage vor der Generalversammlung die Traktandierung von Anträgen verlangen.

Eintragungen in das Aktienbuch

Im Hinblick auf ein ordnungsgemässes Verfahren legt der Verwaltungsrat kurz vor dem Termin der Generalversammlung einen Stichtag fest, an dem die Aktionäre im Aktienbuch eingetragen sein müssen, um ihre Mitwirkungsrechte bei der Teilnahme an der Generalversammlung ausüben zu können. Der Stichtag wird zusammen mit der Einladung zur Generalversammlung im Schweizerischen Handelsamtsblatt und in verschiedenen Zeitungen veröffentlicht.

Informationspolitik

Per 31. Dezember 2014 hatte Zurich Insurance Group AG rund 119'407 im Aktienbuch eingetragene Aktionäre – von privaten Aktionären bis zu grossen institutionellen Anlegern (Einzelheiten hierzu finden Sie auf Seite 315). Jeder eingetragene Aktionär erhält eine Einladung zur Generalversammlung. Briefe an die Aktionäre geben einen Überblick über die Geschäftstätigkeit der Gruppe im Jahresfortschritt und legen die finanzielle Performance dar. Ein umfassender Bericht über die Geschäftsentwicklung, der Geschäftsbericht und der Halbjahresbericht sind auf der Webseite von Zurich – www.zurich.com (www.zurich.com/de-de/aktionaersinformationen) – abrufbar und auf Anfrage auch in gedruckter Form erhältlich. Zu Informationen über die vierteljährliche Ergebnisberichterstattung haben alle Aktionäre ebenfalls über die Webseite von Zurich Zugang.

Zurich Insurance Group AG pflegt über die Abteilung Investor Relations einen regelmässigen Dialog mit den Investoren und steht institutionellen und privaten Aktionären bei Fragen und Anliegen zur Verfügung. Darüber hinaus organisiert Zurich Insurance Group AG Investorentage für institutionelle Investoren und Analysten, an denen ausführlich über die Geschäftsentwicklung und die strategische Ausrichtung informiert wird. Solche Präsentationen können live via Webcast oder via Telefonkonferenz mitverfolgt werden. Im Jahr 2014 fand am 5. Dezember ein Investor Update in London statt, das sich schwerpunktmässig mit unserer Geschäftseinheit North America Commercial und mit dem Geschäftssegment Farmers befasste. Am 21. Mai 2015 laden wir zu einem Investorentag in Zürich ein. Zahlreiche Informationen zur Gruppe und zu ihren Geschäftsbereichen, einschliesslich der Ergebnisberichterstattung und der im Rahmen des Investor Update zur Verfügung gestellten Unterlagen, finden Sie auch im Bereich Investor Relations auf der Webseite von Zurich: www.zurich.com (www.zurich.com/investors).

Die nächste ordentliche Generalversammlung der Zurich Insurance Group AG findet am 1. April 2015 im Hallenstadion in Zürich-Oerlikon statt. Die entsprechende Einladung mit der Traktandenliste und den Erläuterungen zu den Anträgen wird den Aktionären mindestens 20 Kalendertage vor der Generalversammlung zugestellt.

Adressen und weitere wichtige Informationen finden Sie unter Aktionärsinformationen ab Seite 314 (siehe insbesondere «Wichtige Daten» auf Seite 316).

Mitarbeitende

Die Anstellungs- und Förderungspolitik der Gruppe ist darauf ausgerichtet, Mitarbeitenden Chancengleichheit zu bieten, wobei Fähigkeiten, Erfahrung, Know-how, Integrität und Vielfalt im Mittelpunkt stehen. Die Gruppe fördert die Einbeziehung der Mitarbeitenden in die Unternehmensprozesse, unter anderem durch Print- und Online-Publikationen, Teamsitzungen und regelmässigen Treffen mit den Mitarbeitervertretern. Die Gruppe ist Vertragspartnerin einer Vereinbarung mit Mitarbeitervertretern der Gruppengesellschaften in Europa, durch welche der Informationsaustausch und die Beratung zwischen Mitgliedern der Geschäftsleitung und den Mitarbeitervertretern erleichtert wird. Weitere Informationen zu Aktivitäten der Gruppe im Bereich Mitarbeiterführung finden Sie im Geschäftsbericht ab Seite 14. Ein ausführlicherer Bericht zum Thema ist auf der Website von Zurich abrufbar: www.zurich.com/cr/our-people.

In einigen Ländern besitzt die Gruppe breit abgestützte Aktienbeteiligungs- und Incentive-Programme, in deren Rahmen die Mitarbeiterbeteiligung im Unternehmen gefördert werden soll.

Kontrollwechsel und Abwehrmassnahmen

Pflicht zur Unterbreitung eines Angebots

Die Statuten der Zurich Insurance Group AG sehen keine Opting-out- oder Opting-up-Bestimmung im Sinne von Artikel 22 und 32 des Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel vor. Daher sind Aktionäre bzw. in gemeinsamer Absprache handelnde Gruppen von Aktionären dazu verpflichtet, ein Angebot zu unterbreiten, wenn sie mehr als 33 ⅓% des ausgegebenen Aktienkapitals der Zurich Insurance Group AG als Eigentümer halten.

Change-of-Control-Klauseln

Mit Mitgliedern der Konzernleitung wurden Arbeitsverträge abgeschlossen, die die Anstellungsbedingungen regeln. Die längste Kündigungsfrist für Mitglieder der Konzernleitung beträgt zwölf Monate. Im Fall eines Kontrollwechsels sind keine zusätzlichen Abfindungen vorgesehen.

In den Aktienbeteiligungsplänen der Gruppe sind Vorschriften zu den Auswirkungen veränderter Eigentumsverhältnisse enthalten. Diese sehen vor, dass der Plan-Administrator (entweder der Vergütungsausschuss oder der Chief Executive Officer) im Falle veränderter Eigentumsverhältnisse das Recht hat, bestehende Ansprüche auf Aktien in neue Rechte auf Aktien umzuwandeln oder eine Gegenleistung für nicht übertragene Ansprüche zu erbringen. Mitarbeitende, die an diesem Plan partizipieren und infolge veränderter Eigentumsverhältnisse ihre Arbeitsstelle verlieren, haben das Recht auf eine definitive Zuteilung. Im Fall eines Kontrollwechsels sind für Mitglieder der Geschäftsleitung der Gruppe keine zusätzlichen Abfindungen vorgesehen.

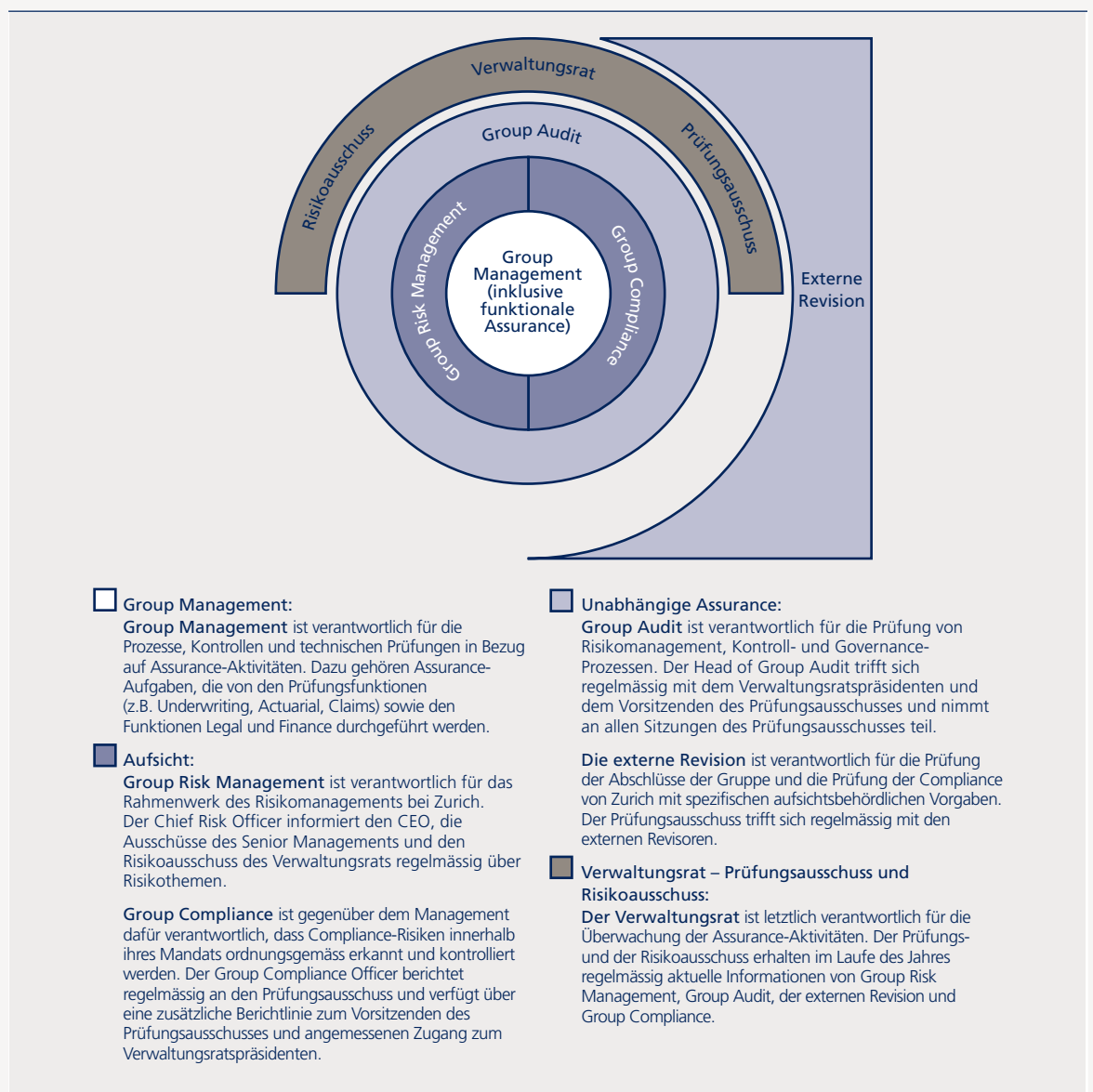
Für die Mitglieder des Verwaltungsrats sind im Falle eines Kontrollwechsels keine Abfindungen vorgesehen.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Assurance bei Zurich Insurance Group

Bei Zurich tragen verschiedene Governance- und Kontrollfunktionen dazu bei sicherzustellen, dass Risiken identifiziert und angemessen verwaltet werden und dass interne Kontrollen vorhanden sind und effektiv eingesetzt werden. Dieses Zusammenwirken wird als «integrierte Überprüfung und Assurance» bezeichnet. Der Verwaltungsrat ist letztlich für die Überwachung dieser Assurance-Aktivitäten verantwortlich. Obwohl jeder Assurance-Träger über sein eigenes Mandat und seine eigenen Verantwortlichkeiten verfügt, sind die Assurance-Träger genug aufeinander abgestimmt und arbeiten über einen regelmässigen Austausch zu Informationen, Planung und sonstigen Aktivitäten zusammen. Dieser Ansatz unterstützt das Management bei seinen Verantwortlichkeiten und schafft Vertrauen, dass Risiken angemessen angegangen werden und dass die entsprechenden Massnahmen zur Risikominderung umgesetzt werden.

Assurance bei Zurich Insurance Group
per 31. Dezember 2014



Externe Revision

Dauer des Mandats und Amtszeit des leitenden Revisors

PricewaterhouseCoopers AG (PwC), Birchstrasse 160, in 8050 Zürich, ist die externe Revisionsstelle der Zurich Insurance Group AG.

PwC übernimmt sämtliche Prüfungen, die vom Gesetz und von den Statuten der Zurich Insurance Group AG vorgeschrieben sind. Die externe Revisionsstelle wird von den Aktionären der Zurich Insurance Group AG jährlich neu ernannt. An der ordentlichen Generalversammlung vom 2. April 2014 wurde PwC von den Aktionären der Zurich Insurance Group AG wiedergewählt. Der Verwaltungsrat beantragt an der ordentlichen Generalversammlung am 1. April 2015, PwC als externe Revisionsstelle und Konzernprüfer für das Geschäftsjahr 2015 wiederzuwählen. PwC erfüllt alle Anforderungen des Bundesgesetzes über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren (Revisionsaufsichtsgesetz – RAG) und wurde von der Schweizerischen Revisionsaufsichtsbehörde als eingetragenes Revisionsunternehmen zugelassen.

PwC bzw. seine Vorgängerunternehmen Coopers & Lybrand und Schweizerische Treuhandgesellschaft AG sind seit dem 11. Mai 1983 als externe Revisionsstelle für Zurich Insurance Group AG und deren Vorgängerunternehmen tätig. 2000 und 2007 fanden Ausschreibungen statt, bei denen die grössten Wirtschaftsprüfungsunternehmen aufgefordert wurden, ihre Arbeitsprogramme und Angebote zu unterbreiten. Nach genauer Prüfung befand die Gruppe in beiden Fällen, dass das Arbeitsprogramm sowie das Angebot von PwC das beste sei und schlug deshalb die Wiederwahl von PwC vor.

Herr Mark Humphreys von PwC ist seit dem Geschäftsjahr 2014 leitender Revisor und verantwortlich für die regulatorische und gesetzliche Prüfung. Herr Stephen O'Hearn hat als Global Relationship Partner den Revisionsbericht für 2014 mitunterzeichnet.

Revisionshonorar

Insgesamt beliefen sich die vom Konzernprüfer im Jahr 2014 in Rechnung gestellten Revisionshonorare (einschliesslich Auslagen und Mehrwertsteuer) auf USD 50 Mio. (USD 46,6 Mio. im Jahr 2013).

Zusätzliche Honorare

Insgesamt beliefen sich die Honorare (einschliesslich Auslagen und Mehrwertsteuer) für zusätzliche Dienstleistungen (z.B. Steuerdienstleistungen, Transaktionsberatungsdienste oder notwendige Sonderprüfungen aufgrund von Erfordernissen lokaler Gesetze oder behördlicher Organe), die im Jahr 2014 vom Konzernprüfer und den mit ihm verbundenen Unternehmen für Zurich Insurance Group AG bzw. für Unternehmen der Gruppe erbracht wurden, auf USD 9,6 Mio. (USD 14,9 Mio. im Jahr 2013). Die zusätzlichen Honorare waren folgende:

Revisionshonorar und zusätzliche Honorare	in USD Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre		
		2014	2013
Total Revisionshonorare		50,0	46,6
Total zusätzliche Honorare		9,6	14,9
– Beratung in Steuerangelegenheiten		1,4	0,3
– Rechtsberatung		0,0	0,1
– Transaktionsberatung einschl. Due Diligence		0,0	0,1
– Revisionsbezogene Beratung		4,8	4,7
– Sonstige		3,4	9,7

Überwachung und Kontrolle des externen Prüfungsprozesses

Der Prüfungsausschuss des Verwaltungsrats trifft sich regelmässig, aber mindestens viermal jährlich, mit den externen Revisoren. Im Jahr 2014 fanden sieben solche Treffen statt. Die externen Revisoren treffen sich regelmässig mit dem Prüfungsausschuss ohne das Beisein der Konzernleitung. Auf der Grundlage schriftlicher Berichte erörtert der Prüfungsausschuss mit den externen Revisoren die Qualität des Finanz- und Rechnungswesens der Gruppe und nimmt Vorschläge der externen Revisoren entgegen. Diskutiert werden dabei unter anderem eine Verstärkung der internen Finanzkontrollen, die massgeblichen Rechnungslegungsgrundsätze und die Management-Reporting-Systeme. Im Zusammenhang mit der Rechnungsprüfung erhält der Prüfungsausschuss von den externen Revisoren rechtzeitig einen Bericht zur geprüften Jahresrechnung der Zurich Insurance Group AG und der Gruppe.

Bericht über die Corporate Governance *fortgesetzt*

Der Prüfungsausschuss überwacht die Arbeit der externen Revisoren. Mindestens einmal jährlich überprüft er Qualifikation, Leistung und Unabhängigkeit der externen Revisoren sowie alle Umstände, die ihre Objektivität und Unabhängigkeit belasten könnten, und zwar auf der Grundlage eines von den externen Revisoren erstellten schriftlichen Berichts, in dem ihre internen Qualitätskontrollprozesse, wichtige auftretende Fragen und Anliegen sowie sämtliche Beziehungen zwischen den externen Revisoren und der Gruppe und/oder ihren Mitarbeitenden, welche die Unabhängigkeit der externen Revisoren beeinträchtigen könnten, erläutert werden. Der Prüfungsausschuss bewertet die Leistung der externen Revisoren im Zuge der Revision. Er eruiert die Einschätzungen des Managements bezüglich der Leistung (basierend auf Kriterien wie dem Verständnis des Geschäfts von Zurich, des technischen Know-hows, der Erfahrung etc.) und der Qualität der Arbeitsbeziehung (Ansprechbarkeit und Antwortverhalten seitens der externen Revisoren in Bezug auf die Bedürfnisse der Zurich Insurance Group AG und der Gruppe, Klarheit der Kommunikation). Vor Beginn der jährlichen Revision kontrolliert der Prüfungsausschuss den Umfang und das Ausmass der externen Prüfung und weist auf Bereiche hin, die besonderer Aufmerksamkeit bedürfen.

Der Prüfungsausschuss schlägt dem Verwaltungsrat die von den Aktionären zu ernennenden externen Revisoren vor und ist für die Genehmigung ihres Honorars verantwortlich. Die externen Revisoren unterbreiten der Konzernleitung einen Kostenvoranschlag, der geprüft und dann dem Prüfungsausschuss zur Genehmigung vorgelegt wird. Der Voranschlag berücksichtigt die Anzahl der Berichtseinheiten innerhalb der Gruppe und die erwarteten Veränderungen der rechtlichen und operativen Struktur im Lauf des Jahres.

Der Prüfungsausschuss hat für den Einsatz der externen Revisoren für nicht mit ihrer Prüfungstätigkeit in Zusammenhang stehende Dienstleistungen sowie für ähnliche Belange (einschliesslich einer Liste nicht gestatteter Dienstleistungen) eine Richtlinie genehmigt. Nicht mit der Revision in Zusammenhang stehende zulässige Dienstleistungen können Steuerberatung, Comfort/Consent Letters, Beglaubigungen und Bestätigungen sowie Due-Diligence- und Audit-Support im Rahmen von geplanten Transaktionen umfassen, sofern solche Tätigkeiten im Einklang mit den geltenden gesetzlichen und regulatorischen Bestimmungen stehen und nicht die Unabhängigkeit und Objektivität der externen Revisoren beeinträchtigen. Alle nicht mit der Revision in Zusammenhang stehenden zulässigen Dienstleistungen müssen je nach Umfang der zu erwartenden Entschädigung zuvor vom Prüfungsausschuss (Vorsitzenden), dem Group Chief Financial Officer, dem Group Controller oder dem lokalen Chief Financial Officer genehmigt werden, damit Interessenkonflikte vermieden werden. Ferner erfordert diese Richtlinie unter anderem einen schriftlichen Auftrag, in welchem die zu erbringenden Dienstleistungen festgehalten werden müssen.

Group Audit

Aufgabe der internen Revision der Gruppe (Group Audit) ist es, für den Verwaltungsrat, den Prüfungsausschuss, den CEO und das Management sowie für die Verwaltungsräte und Prüfungsausschüsse der Tochtergesellschaften eine unabhängige und objektive Beurteilung vorzunehmen. Dies erfolgt mittels Erstellung eines risikobasierten Plans, der fortlaufend aktualisiert wird, um die sich verändernden Risiken, denen das Geschäft ausgesetzt ist, zu berücksichtigen. Dieser Plan basiert auf dem Gesamtspektrum der Geschäftsrisiken der Gruppe und umfasst unter anderem die Fragen und Anliegen des Prüfungsausschusses, des Managements und anderer Anspruchsgruppen. Group Audit setzt den Plan in Übereinstimmung mit definierten Betriebsstandards um, welche die vom Institute of Internal Auditors (IIA) erlassenen «Internationalen Standards für die berufliche Praxis der Internen Revision» beinhalten und mit diesen übereinstimmen. Wichtige, von Group Audit aufgeworfene Fragen werden mithilfe von verschiedenen Reportingmassnahmen dem verantwortlichen Management, dem Chief Executive Officer und dem Prüfungsausschuss zur Kenntnis gebracht.

Der Prüfungsausschuss, die Verwaltungsräte und Prüfungsausschüsse der Tochtergesellschaften und der Chief Executive Officer werden regelmässig über wesentliche Revisionsergebnisse informiert, einschliesslich über von Group Audit erkannte Unzulänglichkeiten und Kontrollprobleme, entsprechende Korrekturmassnahmen und deren Umsetzung durch das verantwortliche Management. Group Audit stellt sicher, dass Fragen, welche die Geschäftstätigkeit der Gruppe beeinflussen könnten, dem Prüfungsausschuss und den entsprechenden Managementebenen zur Kenntnis gebracht werden und dass rechtzeitig Follow-up-Aktivitäten erfolgen. Unterstützt wird dies durch die Teilnahme des Head of Group Audit an jeder Sitzung des Prüfungsausschusses.

Group Audit ist befugt, alle Bereiche der Gruppe zu prüfen, und hat uneingeschränkten Zugang zu allen Gruppenaktivitäten, Zahlen, Aufzeichnungen, Vermögenswerten und Personen, die für die Erfüllung seiner Pflichten erforderlich sind. Bei seiner Arbeit berücksichtigt Group Audit auch die Arbeit der anderen Assurance-Funktionen. Group Audit koordiniert seine Aktivitäten insbesondere mit den externen Revisoren und tauscht mit diesen Risikobeurteilungen, Arbeitspläne, Revisionsberichte und Fortschritte bei der Umsetzung von Korrekturmassnahmen aus. Group Audit und die externe Revision treffen sich regelmässig auf allen Organisationsebenen, um den Revisionsprozess und dessen Effizienz zu optimieren.

Der Prüfungsausschuss kontrolliert die Unabhängigkeit von Group Audit und überprüft ihre Aktivitäten, Pläne und Organisation sowie die Qualität ihrer Arbeit und ihre Zusammenarbeit mit den externen Revisoren. Laut beruflichen und regulatorischen Qualitätssicherungsvorschriften muss die interne Audit-Funktion regelmässig, jedoch mindestens alle fünf Jahre, einer Qualitätsprüfung durch ein unabhängiges qualifiziertes Gremium unterzogen werden. Diese Prüfung wurde zuletzt 2011 durchgeführt. Der Bericht ergab, dass Prozesse und Abläufe von Group Audit allen Standards des Institute of Internal Auditors und den Anforderungen der FINMA entsprechen. Group Audit wurde denn auch als sehr reife interne Prüfungsfunktion eingestuft.

Der Prüfungsausschuss genehmigt jährlich den Group Audit Plan und prüft mindestens vierteljährlich Berichte von Group Audit zu ihren Tätigkeiten und zu signifikanten Risiko-, Kontroll- und Governance-Themen. Der Leiter von Group Audit berichtet funktional dem Prüfungsausschuss und verwaltungsmässig dem CEO und trifft sich regelmässig mit dem Verwaltungsratspräsidenten und dem Vorsitzenden des Prüfungsausschusses. Group Audit trägt keine operative Verantwortung in den von ihm geprüften Bereichen, und um Unabhängigkeit zu gewährleisten, berichten alle Mitarbeitenden von Group Audit (über Audit Manager) global an den Leiter von Group Audit.

Group Compliance

Die Kernwerte der Gruppe gründen auf der Einhaltung der Gesetze und auf korrektem Geschäftsgebaren. Mit einer funktionierenden Compliance, die jeglicher Tätigkeit der Gruppe zugrunde liegt, schützt Zurich ihren Ruf und sichert das Erreichen ihrer ehrgeizigen Ziele.

Die Compliance-Funktion der Gruppe erlässt Richtlinien und Vorgaben, berät in unternehmerischen Belangen, hält Schulungen ab und sichert die entsprechenden Compliance-Kontrollen innerhalb ihres Mandats. Die Compliance-Funktion unterstützt auch die Geschäftsleitung von Zurich dabei, eine auf Compliance und Ethik bauende Unternehmenskultur aufrechtzuerhalten und zu fördern, die im Einklang mit den «Zurich Basics», dem Verhaltenskodex der Gruppe, steht. Dieser Compliance-Rahmen stützt sich auf eine stetige, weltweit erfolgende Prüfung der Compliance-Risiken und untermauert so ein risikobasiertes Überwachungsregime. Die Ergebnisse aus dieser Prüfung unterstützen die strategische Planung der Compliance-Funktion, die in Absprache mit den Geschäftspartnern erfolgt. Der Compliance-Plan wird dem Prüfungsausschuss jährlich vorgelegt. Interne Compliance-Richtlinien und Vorgaben werden von der Compliance-Funktion im Rahmen eines umfassenden Programms eingeführt, eingebunden und überwacht. Im Rahmen dieses Programms führen unsere Compliance Officer neue Mitarbeitende in geltende Vorschriften ein und befassen sich mit der Integration neu akquirierter Unternehmen. Damit sich die Mitarbeitenden ihrer Verantwortung im Zusammenhang mit Zurich Basics und den internen Compliance-Richtlinien bewusst sind, werden für alle regelmässig Ethik- und Compliance-Schulungen durchgeführt. Ferner führt die Compliance-Funktion der Gruppe interne Sensibilisierungskampagnen zu ethischem und regelkonformem Verhalten durch. Alle Mitarbeitenden von Zurich bestätigen jährlich ihr Verständnis und die Einhaltung von Zurich Basics sowie der internen Richtlinien. Zurich ermutigt seine Mitarbeitenden, sich gegen regelwidriges Verhalten, das nach ihrer Einschätzung gesetzeswidrig oder unethisch ist oder gegen die Zurich Basics oder gegen die Richtlinien der Gruppe verstösst, zu wehren und es zu melden. Die Mitarbeitenden können sich dazu an das Management oder die Personalabteilung, die Rechtsabteilung der Gruppe, die Compliance-Funktion oder die «Zurich Ethics Line» (oder entsprechende lokale Stellen) wenden. Die «Zurich Ethics Line» ist telefonisch oder per Internet zu erreichen und wird von einem spezialisierten externen Unternehmen betrieben. Zurich duldet keinerlei Vergeltungsmassnahmen gegenüber Mitarbeitenden, die ihre Bedenken in gutem Glauben äussern.

Der Compliance-Funktion der Gruppe, die aus Compliance-Spezialisten aus der ganzen Welt besteht, steht der Group Compliance Officer vor, der dem Group General Counsel untersteht und auch regelmässig dem Prüfungsausschuss des Verwaltungsrats Berichte vorlegt. Der Group Compliance Officer verfügt über eine zusätzliche Berichtslinie zum Vorsitzenden des Prüfungsausschusses und angemessenen Zugang zum Verwaltungsratspräsidenten.

Erklärung zum Risikomanagement und zur internen Kontrolle

Informationen zum Risiko-Management und internen Kontrollsystem der Gruppe finden Sie in der Risk Review dieses Geschäftsberichts auf Seiten 148 und 149. Die Gruppe hat beschlossen die internen Kontroll- und Risikomanagementprozesse nicht mehr länger gesondert im Corporate Governance Report zu beschreiben.

Unternehmensfortführung

Aufgrund der Prüfung des Geschäftsergebnisses für das Berichtsjahr sowie der Prognosen für das kommende Jahr ist der Verwaltungsrat davon überzeugt, dass die Gruppe über die notwendigen Mittel verfügt, um ihre Tätigkeit in der nächsten Zeit fortzuführen. Der Verwaltungsrat ist daher bei der Aufstellung der konsolidierten Jahresrechnung vom Grundsatz der Unternehmensfortführung ausgegangen.

Mitteilung des Vorsitzenden des Vergütungsausschusses



Sehr geehrte Aktionärin, sehr geehrter Aktionär

Der Vergütungsausschuss setzte 2014 die Überprüfung zentraler Aspekte des Vergütungssystems der Zurich Insurance Group AG (Gruppe oder Zurich), des Vergütungsreglementes sowie der Vergütungsstrukturen des Verwaltungsrates und der Konzernleitung (Group Executive Committee, GEC) fort. Darüber hinaus beschäftigte sich der Ausschuss eingehend mit rechtlichen und regulatorischen Fragen, wie etwa der Umsetzung der Verordnung gegen übermässige Vergütungen (VegüV), die am 1. Januar 2014 in Kraft trat.

Wir sorgen weiterhin dafür, dass unser Vergütungsansatz in Einklang mit der Strategie steht, zu einer angemessenen Entlohnung unter Berücksichtigung der erzielten Geschäftsergebnisse führt und als Bestandteil unserer Risikostruktur keinen Anreiz zum Eingehen übermässiger Risiken bietet. Die Gestaltung unserer Vergütungsstruktur entspricht den regulatorischen Anforderungen, bezieht Marktpraktiken und Trends ein und bietet unseren Mitarbeitenden eine attraktive und ausgewogene Entlohnung.

Bei der Umsetzung unserer strategischen Ziele für 2014 bis 2016 sind wir gut vorangekommen. 2014 erzielte das Unternehmen eine ausgezeichnete Rendite für die Aktionäre und einen hohen liquiditätswirksamen Ertrag, was zu einer beträchtlichen wirtschaftlichen Solvabilität am Jahresende führte. Betrachtet man die Profitabilität, so betrug der den Aktionären zurechenbare Reingewinn für 2014 USD 3,90 Mrd. (2013: USD 4,03 Mrd.) und der Betriebsgewinn USD 4,64 Mrd. (2013: USD 4,68 Mrd.), was einer Verringerung von 3% bzw. 1% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Auf der Grundlage der Gesamtergebnisse schlägt der Verwaltungsrat eine Dividende von CHF 17 je Aktie vor, die den Aktionären an der ordentlichen Generalversammlung 2015 zur Genehmigung vorgelegt werden soll; der Betrag entspricht demjenigen des Vorjahres.

Bezogen auf die variablen Vergütungspläne führt die für 2014 ermittelte Gesamtrentabilität des Unternehmens im Rahmen des Short-Term Incentive Plans (STIP) der Gruppe zu einer durchschnittlichen Zahlung von 96% des Zielbetrages, verglichen mit einer durchschnittlichen Zahlung von 101% des Zielbetrages für das Jahr 2013. Im Rahmen des Long-Term Incentive Plans (LTIP) der Gruppe wurde die Gesamthöhe der definitiven Zuteilung aufgrund der Erreichung der festgelegten Leistungskriterien auf 139% der bedingten Zuteilung festgelegt, verglichen mit einer definitiven Zuteilung von 50% der bedingten Zuteilung im letzten Jahr. Einzelheiten zu den Zahlungen im Rahmen des STIP und der definitiven Zuteilungen im Rahmen des LTIP finden sich im Vergütungsbericht. Per 1. Januar 2014 wurde der LTIP angepasst, um die Ausrichtung an den strategischen Zielen für den Geschäftszyklus 2014 bis 2016 und die Wertschöpfung für die Aktionäre sicherzustellen. Zu den Änderungen gehörte der Übergang zu einem dreijährigen Aufschub der definitiven Zuteilung (dreijähriges cliff vesting) mit einer zusätzlichen dreijährigen Veräusserungsbeschränkung für die Hälfte der Aktien nach der definitiven Zuteilung sowie angepasste Leistungsparameter, um die langfristige Ausrichtung der Interessen der Führungskräfte an denjenigen der Aktionäre zu verstärken (weitere Informationen dazu finden Sie auf Seite 74).

Die Gesamtsumme der variablen Vergütungen für 2014 für die gesamte Gruppe (Gesamtpool der variablen Vergütungen, siehe Seite 64) richtet sich nach dem langfristigen wirtschaftlichen Erfolg der Gruppe und beläuft sich auf USD 652 Mio., verglichen mit USD 668 Mio. im Jahr 2013.

Wir schätzen und würdigen die Ansichten unserer Anspruchsgruppen im Hinblick auf Vergütungsthemen in hohem Masse. Deshalb halten wir im Laufe des Jahres mit grossen Investoren und Stimmrechtsberatern Rücksprache über Vergütungsfragen. Im Rahmen der Corporate Governance Roadshows, die hauptsächlich im Dezember 2014 stattfanden,



Der Verwaltungsrat ist weiterhin der festen Überzeugung, dass die Vergütungsstruktur – auch unter Berücksichtigung der Änderungen am LTIP im Jahr 2014 – mit der Umsetzung der Gruppenstrategie in Einklang steht und die derzeit bestehenden internationalen Best Practices hinsichtlich Governance, Gestaltung der Vergütungsinstrumente und Offenlegung widerspiegelt.»

den, wurden zentrale Vergütungsthemen diskutiert. Bei früheren ordentlichen Generalversammlungen erhielten unsere Aktionäre die Möglichkeit, ihre Meinung durch eine nicht bindende, konsultative Abstimmung zum Vergütungssystem zu äussern, wie es im Vergütungsbericht dargelegt war. 2014 lag die Zustimmung bei 87,4%, 2013 bei 85,5% und 2012 bei 84,8%. Wir möchten weiterhin den Dialog mit unseren Anspruchsgruppen pflegen und unseren Aktionären die Möglichkeit geben, ihre Meinung zum Vergütungsbericht 2014 in einer nicht bindenden, konsultativen Abstimmung zum Ausdruck zu bringen.

In Einklang mit der VegüV haben unsere Aktionäre an der Generalversammlung 2015 ausserdem die Möglichkeit, an zwei neuen verbindlichen Abstimmungen über Vergütungsfragen teilzunehmen. Die erste dieser Abstimmungen bezieht sich auf die Genehmigung des maximalen Gesamtbetrags der Vergütung des Verwaltungsrates im einjährigen Zeitraum von der Generalversammlung 2015 bis zur Generalversammlung 2016. Die zweite Abstimmung bezieht sich auf die Genehmigung des maximalen Gesamtbetrags der Vergütung der Konzernleitung im Geschäftsjahr 2016. Einzelheiten zu den Abstimmungen über die Vergütung finden Sie im Bericht des Verwaltungsrates zur Genehmigung der Vergütung des Verwaltungsrates und der Konzernleitung an der ordentlichen Generalversammlung 2015 der Zurich Insurance Group AG (Bericht über die Genehmigung der Vergütung), der mit der Einladung zur ordentlichen Generalversammlung 2015 verteilt wird.

Zudem erfolgt gemäss den Vorschriften der VegüV eine sorgfältige Prüfung und Anpassung der Arbeitsverträge der Mitglieder der Konzernleitung. Im Laufe des Jahres wurde ausserdem der Vergütungsbericht überprüft und es wurden Änderungen vorgenommen, um die Transparenz und die Lesbarkeit zu verbessern und der Revisionspflicht gemäss der VegüV Rechnung zu tragen.

Basierend auf der Empfehlung des Vergütungsausschusses und vorbehaltlich der Genehmigung durch die Aktionäre an der ordentlichen Generalversammlung 2015 schlägt der Verwaltungsrat vor, per 1. April 2015 Änderungen an der Honorarstruktur des Verwaltungsrates vorzunehmen. Diese Änderungen sind in den Abschnitten Zusammenfassung und Ausblick dieses Berichts dargelegt.

Der Verwaltungsrat und ich sind dankbar für Ihr kontinuierliches Vertrauen in Zurich und für Ihr wertvolles Feedback zu unserem Vergütungsansatz. Auf den folgenden Seiten finden Sie weitere Einblicke in die Vergütungsstrukturen von Zurich, zu denen Angaben zur Vergütungsphilosophie und zur Vergütungs-Governance sowie die Einzelheiten zur Vergütung der Mitglieder des Verwaltungsrates, der Konzernleitung und aller Mitarbeitenden für 2014 gehören. Ich denke, dass Ihnen die Informationen im Vergütungsbericht und im Bericht über die Genehmigung der Vergütung ein klares Bild über die Vergütung bei Zurich vermitteln. Deshalb bitten wir Sie um Ihre Unterstützung an der ordentlichen Generalversammlung 2015.

Thomas K. Escher

Vorsitzender des Vergütungsausschusses des Verwaltungsrates

Vergütungsbericht

Der Vergütungsbericht beschreibt die Grundsätze und die Vergütungs-Governance zur Vergütung der Mitglieder des Verwaltungsrates, der Konzernleitung sowie aller Mitarbeitenden. Er enthält ausserdem Angaben zu den einzelnen Vergütungsbestandteilen und informiert über die Tätigkeiten des Vergütungsausschusses.

Der Verwaltungsrat hat auch 2014 die Ausgestaltung und die Umsetzung der Vergütungsgrundsätze, -regeln und -architektur überwacht und entsprechende Entscheidungen getroffen. Diese widerspiegeln die internationalen Best Practices hinsichtlich Governance, Ausgestaltung der Vergütungsinstrumente und Offenlegung. Die Vergütungsarchitektur der Gruppe ist einfach, transparent und wettbewerbsfähig. Sie fördert eine hohe Leistungskultur, entspricht den Grundsätzen des Risikomanagements der Gruppe und ist für Key Risk Takers auf Langfristigkeit ausgerichtet. Mit Blick auf die endgültigen Vorschriften der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften haben die Aktionäre an der ordentlichen Generalversammlung 2014 die Statutenänderungen genehmigt. Die erste verbindliche Abstimmung über die Vergütung des Verwaltungsrates und der Konzernleitung wird an der ordentlichen Generalversammlung 2015 stattfinden. Wie im Bericht für 2013 dargestellt, trat der Long-Term Incentive Plan der Gruppe mit seinen neuen Merkmalen am 1. Januar 2014 in Kraft, um die Abstimmung zwischen der Strategie und den Finanzziele für den Dreijahreszeitraum 2014 bis 2016 zu stärken.

Inhalt

Zusammenfassung der Vergütungen 2014	63
Vergütungsarchitektur	66
Vergütungen und Aktienbesitz 2014	78
Ausblick	93

Zusammenfassung der Vergütungen 2014

Der diesjährige Vergütungsbericht (Vergütungsbericht) enthält die Zusammenfassung der Vergütungen 2014 und ein Kapitel über die Vergütungsarchitektur einschliesslich der Vergütungsphilosophie und der Vergütungs-Governance. Er gibt zudem einen Überblick über die Vergütungen und den Aktienbesitz der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung sowie aller Mitarbeitenden. Im Kapitel über die Vergütungen und den Aktienbesitz im Jahr 2014 wurden alle, gemäss den Vorschriften der Verordnung gegen übermässige Vergütungen (VegüV), der externen Revision unterstehenden Abschnitte gekennzeichnet.

Diese Zusammenfassung gibt einen Überblick über die Vergütungen bei der Zurich Insurance Group AG (Gruppe oder Zurich) im Jahr 2014 und enthält zusätzliche Einzelheiten über den Zusammenhang zwischen Unternehmenserfolg und variabler Vergütung. Sie legt die wichtigsten Aspekte der Vergütung bei Zurich im Jahr 2014 offen und gibt einen Ausblick auf 2015.

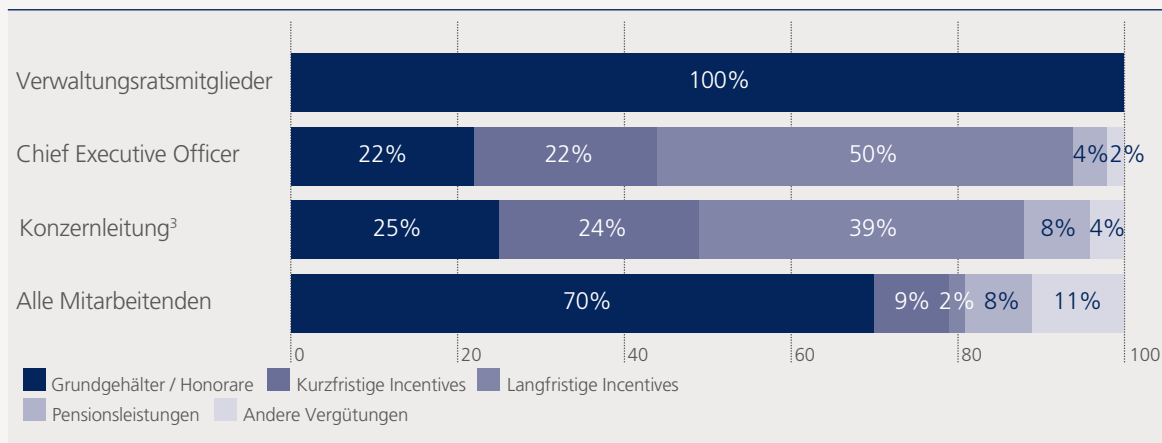
Vergütung bei Zurich

Zurich hat ein ausgeglichenes und effektiv gestaltetes Vergütungssystem, welches in Abhängigkeit von den erzielten Ergebnissen eine wettbewerbsfähige Gesamtvergütung gewährleistet. Das Vergütungssystem ist zudem ein wichtiger Bestandteil der Risikomanagementstrukturen der Gruppe und so gestaltet, dass keine Anreize zum Eingehen unangemessener Risiken geschaffen werden.

Die Mitglieder des Verwaltungsrates erhalten als Jahreshonorar eine feste Vergütung, die zum Teil in bar ausgezahlt und zum Teil in Aktien mit einer Veräusserungsbeschränkung für drei Jahre zugeteilt wird. Diese veräusserungsbeschränkten Aktien sind nicht von der Erreichung spezifischer Leistungsziele abhängig. Die Gesamtvergütung der Mitarbeitenden einschliesslich der Konzernleitung umfasst Grundgehälter, kurz- und langfristige Incentives, Pensionsansparschaften und Mitarbeitervergünstigungen. Die Short- und Long-Term Incentive Plans (STIP und LTIP) der Gruppe zielen darauf ab, die Vergütungsstruktur an der Erreichung der wesentlichen finanziellen Ziele der Gruppe und der Umsetzung der Geschäftsstrategie, der Risikomanagementstruktur und der operativen Pläne auszurichten.

Wie die folgende Grafik zeigt, strebt die Vergütungsstruktur von Zurich einen ausgewogenen Ansatz zwischen festen und variablen Vergütungsbestandteilen an, insbesondere für die obersten Führungskräfte. Bei den Mitgliedern der Konzernleitung und den obersten Führungskräften der Gruppe einschliesslich solcher Mitarbeitender, die als bedeutende Risikoträger gelten, liegt der Schwerpunkt auf der variablen Vergütung im Vergleich zur festen Vergütung (z. B. macht die variable Vergütung bei der Konzernleitung 63% der Gesamtvergütung aus). Die variable Vergütung wird weitgehend durch die erzielten Ergebnisse bestimmt, gemessen an vorab festgelegten Finanzkennzahlen, die sich an der Strategie der Gruppe ausrichten. Die Zuteilung eines grossen Teils der Gesamtvergütung als variable Vergütung sorgt deshalb dafür, dass das obere Management stark auf die Erreichung der Unternehmensziele ausgerichtet ist. Die variable Vergütung ist zudem so strukturiert, dass im Schnitt der langfristigen Leistung eine höhere Gewichtung gegeben wird (bei der Konzernleitung entfallen zum Beispiel 62% auf die langfristige und 38% auf die kurzfristige variable Vergütung). Dadurch ist gewährleistet, dass bei bedeutenden Risikoträgern ein wesentlicher Teil der variablen Vergütung langfristig aufgeschoben wird. Um die zukünftige Ausrichtung an den Zielen von Zurich und ihren Aktionären sicherzustellen, werden die leistungsbezogenen bedingt zugeteilten Aktien (Target Shares), die Bestandteil des LTIP sind, nur dann definitiv zugeteilt, wenn bestimmte Leistungskriterien erfüllt sind. Die Hälfte der definitiv zugeteilten Aktien unterliegt zudem für weitere drei Jahre einer Veräusserungsbeschränkung.

Vergütungsstruktur 2014 und Gewichtung von Bestandteilen^{1,2}



¹ Zielwert, als Prozentsatz der Gesamtvergütung.

² Unter Ausschluss des Werts der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien aus Übergangsregelungen.

³ Einschliesslich Chief Executive Officer.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Vergütung 2014 im Verhältnis zu den Geschäftsergebnissen

Der Vergütungsaufwand ist im Kontext der Gesamterträge, der Kapitalbasis und der Rentabilität von Zurich zu betrachten. Die Zahlen in der nachstehenden Tabelle zeigen, dass der Aufwand für variable Vergütungskomponenten im Verhältnis zu den gesamten Erträgen von Zurich und dem Eigenkapital, das den Aktionären zurechenbar ist, relativ gering ist, auch im Verhältnis zu den Dividenden für die Aktionäre. Die wesentlichen Finanzkennzahlen sind in der folgenden Tabelle enthalten und beinhalten die Zahlen für 2014 und 2013:

Wesentliche Finanzkennzahlen	in USD Mio. für das per 31. Dezember abgeschlossene Geschäftsjahr	2014	2013
		Bruttoprämien und Gebühren ¹	57'572
Betriebsgewinn (BOP)		4'638	4'680
Den Aktionären zurechenbarer Reingewinn (NIAS)		3'895	4'028
Den Aktionären zurechenbares Eigenkapital		34'735	32'503
Den Aktionären zurechenbare Eigenkapitalrendite ohne Vorzugspapiere (ROE)		12,8%	13,3%
An Aktionäre gezahlte Dividenden ²		2'837	2'651
Gesamtpool der variablen Vergütungen für alle Mitarbeitenden ³		652	668
– als Prozentsatz der Bruttoprämien und Gebühren		1%	1%
– als Prozentsatz des den Aktionären zurechenbaren Eigenkapitals		2%	2%
– als Prozentsatz der an die Aktionäre gezahlten Dividenden		23%	25%

¹ Beinhaltet USD 54'781 Mio. an Bruttoprämien und Policengebühren sowie USD 2'791 Mio. an Farmers Managementgebühren und damit verbundenen Erträgen.

² Dividende basierend auf dem Wechselkurs am Transaktionstag im Jahr 2014 bzw. 2013.

³ Unter Ausschluss des Werts der in 2014 bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien aus Übergangsregelungen, deren Wert USD 116 Mio. beträgt.

Die individuelle Zuteilung im Rahmen des STIP hängt primär vom den Aktionären zurechenbaren Reingewinn der Gruppe und dem von den Segmenten erzielten Betriebsgewinn ab. 2014 fielen beide Ergebnisse etwas niedriger aus als 2013. Deshalb beträgt die durchschnittliche Zuteilung für die über 39'000 Planteilnehmer in der Gruppe im Schnitt 96% des Zielbetrages für 2014, verglichen mit einer durchschnittlichen Zuteilung von 101% des Zielbetrages für 2013. Bei diesem Prozentsatz handelt es sich um die durchschnittliche Zuteilung. Die tatsächlichen individuellen Zuteilungen bewegen sich um diesen Wert und berücksichtigen relevante Leistungsfaktoren für die betreffende Position. Dazu können die Leistung der Gruppe, des Segments, des Landes und die individuelle Leistung des Mitarbeitenden während des Jahres gehören.

Die Höhe der Zuteilung im Rahmen des LTIP im Jahr 2015 wurde durch die Faktoren relative Gesamtrendite der Gruppe für die Aktionäre (Total Shareholder Return, TSR) im Vergleich zu einer internationalen Vergleichsgruppe von Versicherungsgesellschaften, den NIAS ROE und den BOPAT ROE bestimmt. Ausgehend von den erzielten Gesamtleistungen beträgt die berechnete definitive Zuteilung für 2015 139% der bedingten Zuteilung, was die zugrunde liegende Rentabilität und die gute Aktionärsrendite des Jahres 2014 widerspiegelt. Der Vergütungsausschuss und der Verwaltungsrat haben keine diskretionären Anpassungen an der berechneten definitiven Zuteilung vorgenommen. Die definitive Zuteilung von 139% der bedingten Zuteilung in 2015 steht einer definitiven Zuteilung von 50% der bedingten Zuteilung im letzten Jahr gegenüber. Weitere Informationen zum STIP, zum LTIP und zum Übergang auf das Modell des dreijährigen cliff vesting finden Sie im Abschnitt Vergütungselemente.

Der Gesamtpool der variablen Vergütungen setzt sich aus dem Gesamtbaraufwand im Rahmen des STIP und dem Wert der im Laufe des Jahres bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien zusammen. Der Gesamtpool der variablen Vergütungen umfasst die folgenden Bestandteile:

- den Gesamtaufwand der leistungsbezogenen Barvergütungen für das Jahr, was dem Gesamtbetrag sämtlicher Finanzierungspools für den STIP sowie der lokalen kurzfristigen Incentive-Pläne entspricht;
- den Wert der bedingten Aktienzuteilungen während des Jahres, wobei der Wert basierend auf der Annahme berechnet wurde, dass die bedingten Zuteilungen in der Zukunft zu 100% definitiv zugeteilt werden (z. B. definitive Zuteilung von 100% der bedingten Zuteilung in den Jahren 2016 und 2017);
- den Gesamtbetrag der zugesagten Antrittszahlungen¹ für Mitarbeitende, die ihre Beschäftigung im Unternehmen im Jahr 2014 begannen;

¹ Zahlungen (ob sofort oder über eine bestimmte Zeitspanne entrichtet), die bei der Ausfertigung eines Arbeitsvertrags vereinbart werden. Antrittszahlungen können Vergütungen beinhalten, die eine Person vor dem Eintritt ins Unternehmen und der Erbringung von Leistungen erhält (Vergütung im Voraus) oder Entschädigungen für entgangene Leistungen eines früheren Arbeitgebers (Antrittsprämien). An Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung dürfen keine Vergütungen im Voraus geleistet werden.

- den Gesamtbetrag der zugesagten Abgangsentschädigungen² für Mitarbeitende, deren Kündigungstermin im Jahr 2014 lag.

Provisionszahlungen an angestellte Versicherungsagenten wurden nicht in die Berechnung des Gesamtpools der variablen Vergütungen aufgenommen. Die Vertriebsprovisionspläne für angestellte Versicherungsagenten werden nicht als Bestandteil der auf Profitabilität basierenden Incentive-Pläne betrachtet. Solche Vertriebsprovisionen stellen, wie die Provisionen, die einem Makler oder einem anderen externen Vertriebsmitarbeitenden gezahlt werden, Vertriebskosten dar. Die angestellten Versicherungsagenten begründen durch ihre Tätigkeit keine finanziellen Risiken für die Gruppe, weil sie keinen Einfluss auf die Festsetzung des Preisniveaus der Produkte haben, die sie verkaufen. Allfällige operative Risiken und Reputationsrisiken, insbesondere durch unlautere Verkaufspraktiken, werden durch die Verpflichtung zur konzernweiten Einhaltung der Zurich Risk Policy und der Zurich Basics, dem Verhaltenskodex der Gruppe, adressiert. Um einen Vergleich mit dem Vorjahr zu ermöglichen, beinhaltet der Gesamtpool der variablen Vergütungen keine bedingt zugeteilten Aktien aus Übergangsregelungen.

2014 hatte der Gesamtpool der variablen Vergütungen einen Umfang von USD 652 Mio. Bei der Festsetzung des Betrags für den Gesamtpool der variablen Vergütung für alle Mitarbeitenden berücksichtigt der Verwaltungsrat den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg der Gruppe und andere relevante Faktoren. Der durchschnittliche ökonomische Gewinn wird durch Abzug der erforderlichen Kapitalrendite, basierend auf den gewichteten Durchschnittskapitalkosten, vom bereinigten Betriebsgewinn (BOP) berechnet. In dieser Hinsicht generiert die Gruppe nach wie vor langfristig ökonomischen Gewinn, der den tatsächlichen Aufwand für die variablen Vergütungen übersteigt.

Die Vergütungsbeträge setzten sich 2014 wie folgt zusammen:

Vergütungsbeträge

in USD Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre	Grundgehalt/ Honorare ¹	Kurzfristige Incentives ²	Langfristige Incentives ³	Andere Vergütungen	Gesamt- vergütung 2014 ⁵	Gesamt- vergütung 2013 ⁵
Mitglieder des Verwaltungsrates	4,0	–	–	–	4,0	4,5
Konzernleitung	12,0	11,9	18,7	5,5	48,1	46
Alle Mitarbeitenden ⁴	4'053	488	143	1'180	5'864	5'916

¹ Beinhaltet den in Aktien mit Veräusserungsbeschränkung an die Verwaltungsratsmitglieder ausgerichteten Teil.

² Für alle Mitarbeitenden entsprechend der leistungsbezogenen Barvergütung für das Jahr.

³ Entspricht dem Wert der im Jahr 2014 bedingt zugeteilten Aktien, basierend auf der Annahme, dass die bedingten Zuteilungen 2016 und 2017 zu 100% definitiv zugeteilt werden. Unter Ausschluss des Werts der bedingt zugeteilten Aktien aus Übergangsregelungen, der USD 116 Mio. beträgt.

⁴ Für alle Mitarbeitenden beinhaltet die Rubrik Andere Vergütungen zum Zweck der Vergleichbarkeit zugesagte Antrittszahlungen oder Abgangsentschädigungen in bar und/oder in Aktien.

⁵ Effektiv, brutto und für Barbeträge, basierend auf dem Accrual-Prinzip. Die Anzahl der Mitarbeitenden (Vollzeitstellen, FTE) blieb gegenüber dem Vorjahr ungefähr gleich.

Wichtige Vergütungsaspekte und Ausblick

Nachfolgend sind weitere wichtige Aspekte für 2014 und Themen für 2015 dargelegt:

- Der Verwaltungsrat überwacht weiterhin verschiedene Aktivitäten, um die Einhaltung der VegüV sicherzustellen, die am 1. Januar 2014 in Kraft trat. Um die wichtigsten Aktivitäten darzustellen, wurde in den Vergütungsbericht ein eigener Abschnitt mit dem Titel Vorgehensweise von Zurich zur Umsetzung der VegüV aufgenommen. Im Hinblick auf die VegüV und unter Berücksichtigung der Praktiken vergleichbarer Unternehmen und des Feedbacks von Stimmrechtsberatern hat der Vergütungsausschuss beschlossen, die Struktur des Vergütungsberichts zu vereinfachen, die Offenlegung der Vergütung zu erweitern und in den Vergütungsbericht 2014 zusätzliche Inhalte aufzunehmen. Eine spezifische Massnahme aufgrund des Feedbacks von Stimmrechtsberatern war die Aufnahme einer veranschaulichenden Darstellung des Bewertungssystems des Incentive-Plans für die Konzernleitung, um den Zusammenhang zwischen Unternehmensleistung, individueller Leistung und variabler Vergütung transparenter zu machen.

² Zahlungen, die im Zusammenhang mit der Beendigung eines Beschäftigungs-/Anstellungsverhältnisses geleistet werden. Zurich schliesst in den Begriff Abgangsentschädigungen keine bezahlten Freistellungen oder ähnliche Zahlungen für Mitarbeitende in Rechtssystemen ein, in denen solche Zahlungen laut geltendem Recht erforderlich sind oder in denen sie auf der Grundlage vertraglicher Kündigungsfristen geleistet werden, die gängiger Marktpraxis entsprechen, oder in denen sie zwar nicht auf der Grundlage eines Vertrags erfolgen, aber gängiger Marktpraxis entsprechen. Bezahlte Freistellungen oder ähnliche Zahlungen, die über die anerkannte Marktpraxis hinausgehen, unabhängig davon, ob diese auf der Grundlage eines Vertrags oder aus Kulanz erfolgen, sind jedoch eingeschlossen. An Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung dürfen keine Abgangsentschädigungen gezahlt werden.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

- An der Generalversammlung 2014 am 2. April 2014 wählten die Aktionäre Herrn Christoph Franz zum Mitglied des Verwaltungsrates. Alle anderen Mitglieder des Verwaltungsrates wurden gemäss den Anforderungen der VegüV für eine weitere Amtszeit von einem Jahr wiedergewählt. Herr Victor L.L. Chu und Herr Rolf Watter standen an der Generalversammlung 2014 nicht mehr zur Wiederwahl in den Verwaltungsrat zur Verfügung. Die einzelnen Mitglieder des Vergütungsausschusses wurden ebenfalls wiedergewählt.
- In der Konzernleitung wurde Robert Dickie per 17. März 2014 zum Chief Operations and Technology Officer ernannt, George Quinn wurde per 1. Mai 2014 zum Chief Financial Officer ernannt und Isabelle Welton wurde per 1. Juli 2014 zum Chief Human Resources Officer ernannt.
- Im Laufe des Jahres überprüfte der Vergütungsausschuss die Honorarstruktur der Verwaltungsratsmitglieder und berücksichtigte dabei sowohl die Tatsache, dass die Arbeit der Mitglieder immer komplexer, verantwortungsvoller und zeitaufwändiger wird als auch die Höhe der Honorare, die von Unternehmen vergleichbarer Grösse im Swiss Market Index (SMI) gezahlt werden. Die Honorarstruktur wurde 2011 zuletzt angepasst. Infolge dieser Überprüfung legt der Verwaltungsrat den Aktionären an der ordentlichen Generalversammlung 2015 einen Vorschlag für die Anpassung der Honorare insbesondere des Präsidenten, des Vizepräsidenten und der Ausschussvorsitzenden zur Genehmigung vor. Zu den vorgeschlagenen Änderungen gehört auch, dass der Anteil des Grundhonorars, das in Aktien mit Veräusserungsbeschränkung gezahlt wird, von 33% auf 50% erhöht werden soll und dass die Veräusserungsbeschränkung von jetzt drei Jahren auf mindestens fünf Jahre verlängert werden soll.

Vergütungsarchitektur

Gesetzliche und regulatorische Anforderungen

Dieser Vergütungsbericht enthält alle Informationen gemäss Kapitel 5 der Richtlinie über die Informationen zur Corporate Governance der SIX Exchange Regulation, geändert mit Wirkung vom 1. September 2014 (SIX-Richtlinie), dem Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance, veröffentlicht am 29. September 2014 (Swiss Code of Best Practice) und den Artikeln 14–16 der VegüV (diese ersetzen die Informationen im Anhang zur konsolidierten Jahresrechnung gemäss Artikel 663b^{bis} des Schweizerischen Obligationenrechts). Diese Informationen werden jetzt im Rahmen einer Revision der betreffenden Abschnitte des Vergütungsberichts geprüft statt im Anhang zur Jahresrechnung der Zurich Insurance Group AG. Zu dem Teil des Vergütungsberichts, welcher der Revision unterliegt, gehören auch alle gemäss Artikel 663c, Absatz 3 des Schweizerischen Obligationenrechts vorgeschriebenen Informationen. Ebenfalls im Bericht enthalten sind alle Angaben in Bezug auf das Rundschreiben 2010/1 der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA vom 21. Oktober 2009 zu den Mindeststandards für Vergütungssysteme bei Finanzinstituten und die weiteren am 19. Januar 2011 dazu veröffentlichten Informationen (FINMA-Rundschreiben zu den Vergütungssystemen). Die Struktur des Vergütungsberichts ist an die Anforderungen der SIX-Richtlinie ausgerichtet. Alle anderen gemäss der SIX-Richtlinie offenzulegenden Informationen sind im vorangehenden Bericht über die Corporate Governance enthalten.

Vorgehensweise von Zurich zur Umsetzung der VegüV

Der folgende Abschnitt enthält Informationen über die Vorgehensweise von Zurich in Bezug auf die vergütungsbezogenen Vorschriften der VegüV. Die VegüV ist am 1. Januar 2014 in Kraft getreten und es gilt ein zweijähriger Übergangszeitraum. Um die neuen Anforderungen der VegüV zu erfüllen, hat der Verwaltungsrat eine Statutenänderung vorgelegt, die an der ordentlichen Generalversammlung am 2. April 2014 von den Aktionären von Zurich genehmigt wurde. Um der VegüV und den Statuten Rechnung zu tragen, wurden darüber hinaus auch das Vergütungsreglement von Zurich (siehe Governance Struktur) geprüft und angepasst. Bestehende Arbeitsverträge von Mitgliedern der Konzernleitung werden geprüft und bei Bedarf angepasst. An der ordentlichen Generalversammlung 2015 am 1. April 2015 haben die Aktionäre die Möglichkeit, an einer nicht bindenden, konsultativen Abstimmung über den Vergütungsbericht teilzunehmen. Dadurch gibt Zurich ihren Aktionären die Gelegenheit, weiterhin ihre Meinung zum Vergütungsansatz von 2014 und den jeweiligen Beträgen zu äussern. Zudem schreibt die VegüV ab der Generalversammlung 2015 eine jährliche Abstimmung über den Gesamtbetrag der Vergütung des Verwaltungsrates und der Konzernleitung vor. Gemäss Artikel 18, Absatz 1 der Statuten stimmen die Aktionäre über den maximalen Gesamtbetrag der Vergütung des Verwaltungsrates für den einjährigen Zeitraum von der Generalversammlung 2015 bis zur Generalversammlung 2016 ab. In Bezug auf die Konzernleitung stimmen die Aktionäre über den maximalen Gesamtbetrag der Vergütung für das Geschäftsjahr 2016 ab. Detaillierte Informationen sind im Bericht des Verwaltungsrates über die Genehmigung der Vergütung, die der Einladung zur ordentlichen Generalversammlung 2015 beigelegt ist enthalten. Gemäss der VegüV und Artikel 18, Absatz 4 der Statuten sind die Gruppe bzw. ihre Tochtergesellschaften berechtigt, jedem Mitglied, das während eines Zeitraums, für den die Generalversammlung bereits die Vergütung der Konzernleitung genehmigt hat, in die Konzernleitung eintritt, einen ergänzenden Betrag für den betreffenden Zeitraum bzw. die betreffenden Zeiträume zu zahlen, wenn der für diese Vergütung bereits genehmigte Gesamtbetrag nicht ausreicht. Die Summe aller ergänzenden Beträge darf während eines Vergütungszeitraums 30% des betreffenden Gesamtbetrags der genehmigten maximalen Vergütung der Konzernleitung nicht übersteigen. Einzelheiten zur

leistungsbezogenen Vergütung der Konzernleitung, zur Zuteilung von Aktien und zur Vorgehensweise in Bezug auf Darlehen und Kredite finden Sie in Artikel 18, Absatz 3 sowie den Artikeln 28 und 34 der Statuten.

Zudem sind die im Vergütungsbericht enthaltenen Informationen, die gemäss den Artikeln 14–16 der VegüV bereitgestellt werden, entsprechend den Prüfvorschriften der VegüV (Artikel 13, Absatz 1 und Artikel 17 der VegüV) extern geprüft worden. Deshalb wurden alle geprüften Abschnitte in diesem Bericht entsprechend gekennzeichnet. Die gemäss den Artikeln 14–16 der VegüV offengelegten Informationen, die im Vergütungsbericht geprüft werden, sind folgende:

- Hinweise zur Gesamtvergütung, die an aktuelle und ehemalige Mitglieder der Konzernleitung und des Verwaltungsrates ausgerichtet wird, mit Angabe des höchsten Betrags, der an ein Mitglied der Konzernleitung gezahlt wird, unter Nennung des Namens und der Funktion dieses Mitglieds, sowie potenzieller ergänzender Betrag, der gemäss Artikel 18, Absatz 4 der Statuten an ein neues Mitglied der Konzernleitung gezahlt wird.
- Offene Darlehen und Kredite, die an aktuelle und ehemalige Mitglieder der Konzernleitung und des Verwaltungsrates vergeben wurden.
- Zahlungen von Vergütungen zu nicht marktüblichen Konditionen an Personen, die einem Mitglied des Verwaltungsrates oder der Konzernleitung nahestehen, sowie Darlehen und Kredite, die nahestehenden Personen zu nicht marktüblichen Bedingungen gewährt werden.

Vergütungsphilosophie

Die Vergütungsphilosophie ist ein integraler Bestandteil des gesamten Anstellungsangebots an die Mitarbeitenden. Zurich hat ein ausgeglichenes und effektiv gestaltetes Vergütungssystem, welches Risikoaspekte berücksichtigt und eine wettbewerbsfähige Gesamtvergütung gewährleistet, um Mitarbeitende zu gewinnen, zu halten, zu motivieren und dafür zu entlohnen, dass sie hervorragende Leistungen erbringen.

Die Gesamtvergütung eines einzelnen Mitarbeitenden hängt von verschiedenen Faktoren ab, wie zum Beispiel dem Umfang und der Komplexität der Rolle, dem Geschäftsverlauf der Gruppe und der wirtschaftlichen Tragfähigkeit, der persönlichen Leistung, den internen Relativitäten, der externen Wettbewerbsfähigkeit, dem geografischen Standort sowie rechtlichen Anforderungen. Die angestrebte Vergütung orientiert sich an den Medianwerten in klar definierten Märkten und berücksichtigt interne Vergütungsstrukturen. Abhängig von der Funktion kann der relevante Markt global, regional oder lokal sein und Praktiken in der Versicherungsbranche, der Finanzdienstleistungsbranche oder sonstigen Branchen widerspiegeln. Die Vergütung erfolgt über ein System, das von der Konzernleitung, dem Vergütungsausschuss des Verwaltungsrates und dem Verwaltungsrat selbst überprüft wird.

Zurich verfügt zudem über einen klar definierten weltweiten Prozess hinsichtlich des Performance Managements, der die Erreichung der Gesamtstrategie und der operativen Pläne des Unternehmens unterstützt und die individuelle Vergütung an die Unternehmensleistung und die persönliche Leistung koppelt. Die Handlungen der Mitarbeitenden von Zurich gegenüber Kunden, Kollegen, Aktionären und der Gesellschaft orientieren sich weiterhin an den Zurich Basics und dem Zurich Commitment. Zur Unterstützung dieser Verpflichtung verfolgen alle Mitarbeitenden von Zurich bei ihrer Tätigkeit konkrete Ziele, um aktiv an der Wertschöpfung für die Anspruchsgruppen mitzuwirken. Darüber hinaus werden die Ziele des Performance Managements auch dahingehend bewertet, wie sie unter Berücksichtigung der Werte und Verhaltensweisen der Zurich Basics erreicht werden.

Leitsätze der Vergütungsphilosophie

Die im Vergütungsreglement von Zurich dargelegten Leitsätze der Vergütungsphilosophie lauten wie folgt:

- Die Vergütungsstruktur der Gruppe ist einfach, transparent und leicht umsetzbar. Für Personen, die als Key Risk Takers der Gruppe gelten, ist die Vergütung vorwiegend langfristig orientiert.
- Struktur und Höhe der Gesamtvergütung sind auf die Risikopolitik der Gruppe und auf ihre Kapazität zur Risikoübernahme abgestimmt.
- Die Gruppe fördert eine leistungsorientierte Unternehmenskultur durch die Differenzierung der Gesamtvergütung basierend auf der Leistung des entsprechenden Geschäftsbereichs und des einzelnen Mitarbeitenden.
- Die Gruppe legt die erwartete Leistung anhand eines strukturierten Performance-Management-Systems klar fest und verwendet dieses als Entscheidungsgrundlage in Bezug auf die Vergütung.
- Die Gruppe berücksichtigt bei den variablen Vergütungen relevante Leistungsfaktoren. Hierzu können die Leistung der Gruppe, der Geschäftssegmente, der Geschäftseinheiten, der Funktionen sowie individuelle Leistungen gehören.
- Die variable Vergütung in Form von STIP und LTIP berücksichtigt geeignete absolute und relative Leistungskennzahlen. Bei der Festlegung des Gesamtfinanzierungsbetrags für variable Vergütungskomponenten wird der langfristige wirtschaftliche Erfolg der Gruppe mit einbezogen.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

- Durch den LTIP wird dieser Teil der variablen Vergütung an die zukünftige Entwicklung der Leistung und der Risiken gebunden, indem aufgeschobene Vergütungsmechanismen eingesetzt werden.
- Die Gruppe gewährt ihren Mitarbeitenden nach Massgabe der gängigen örtlichen Marktpraxis eine Reihe von Nebenleistungen, unter Berücksichtigung der Risikokapazität der Gruppe im Hinblick auf die Finanzierung von Pensionsaufwendungen und Kapitalanlagen.

Governance Struktur

Vergütungs-Governance

Der Verwaltungsrat ist verantwortlich für die Gestaltung und Umsetzung der Vergütungsgrundsätze und -regeln (zusammen das Vergütungsreglement von Zurich). Um den Verwaltungsrat bei der Durchführung dieser Aufgaben zu unterstützen, hat der Verwaltungsrat einen Vergütungsausschuss eingerichtet. Gemäss den Bestimmungen der VegüV und der Statuten wählt die ordentliche Generalversammlung die Mitglieder des Vergütungsausschusses einzeln. Ihre Amtszeit endet mit dem Ende der nächsten ordentlichen Generalversammlung, eine Wiederwahl ist jedoch möglich. Der Vergütungsausschuss besteht aus mindestens drei Verwaltungsratsmitgliedern, die alle Erfahrung aus dem Bereich Vergütung mitbringen. 2014 bestand der Ausschuss aus vier Mitgliedern. Er bewertet jährlich die Vergütungsarchitektur und das Vergütungsreglement von Zurich und schlägt dem Verwaltungsrat, soweit dies angebracht ist, entsprechende Änderungen vor.

Bei der regelmässigen Überprüfung der Vergütungsstrukturen und -praktiken werden der Vergütungsausschuss und der Verwaltungsrat vom Executive-Compensation-Bereich von Meridian Compensation Partners LLC (Meridian) und von Aon Hewitt, Teil der Aon Corporation (Aon Hewitt), unabhängig beraten. Der Vergütungsausschuss überprüft die Mandate und Honorare und beurteilt kontinuierlich die Leistung. Sowohl Meridian als auch Aon Hewitt beraten den Verwaltungsrat, wobei der leitende Berater bei Meridian angestellt ist. Meridian erbringt keine weiteren Leistungen für die Gruppe. Obwohl bestimmte Abteilungen von Aon Hewitt – einem grossen internationalen Makler- und Personalberatungsunternehmen – von Zeit zu Zeit Arbeiten für die Gruppe erbringen, werden nach Einschätzung des Vergütungsausschusses die Unabhängigkeit und die Integrität der Beratung, die er von Aon Hewitt erhält, durch diese separaten Aufträge nicht beeinträchtigt.

Gemäss dem Vergütungsreglement von Zurich ist es Aufgabe des Vergütungsausschusses, dem Verwaltungsrat jährlich Vorschläge für die Vergütung der Verwaltungsratsmitglieder, des Chief Executive Officer (CEO) und der übrigen Mitglieder der Konzernleitung zu unterbreiten. Für die übrigen Mitglieder der Konzernleitung basieren diese Empfehlungen des Vergütungsausschusses auf Vorschlägen des CEO. Die Vergütungsvorschläge werden vom Verwaltungsrat genehmigt und letztendlich genehmigen die Aktionäre die maximalen Gesamtbeträge der Vergütung der Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung.

Die Ergebnisse von Benchmark-Studien werden bei der Festsetzung der Honorare der Mitglieder des Verwaltungsrates sowie der Vergütungsstruktur und Vergütungsbeträge des CEO und der anderen Mitglieder der Konzernleitung berücksichtigt. Bei der Analyse der Ergebnisse der Benchmark-Studien werden Marktpraktiken in den verschiedenen Ländern und interne Vergleiche der einzelnen Positionen berücksichtigt. Die Gesamtausrichtung der Zielvergütungspakete orientiert sich an den Medianwerten. Das Management wird bei diesen Aktivitäten durch mehrere Beratungsunternehmen unterstützt, die im Bereich der Ausgestaltung von Vergütungssystemen für internationale Führungskräfte tätig sind.

Werden in den Sitzungen des Vergütungsausschusses des Verwaltungsrates und des Verwaltungsrates selbst Entscheidungen hinsichtlich der individuellen Vergütung des Verwaltungsratspräsidenten getroffen, nimmt dieser nicht an der Sitzung teil. Werden Entscheidungen zur individuellen Vergütung des CEO getroffen, ist dieser nicht anwesend. Wird über die individuelle Vergütung der anderen Mitglieder der Konzernleitung entschieden, nehmen auch diese Mitglieder nicht an der Sitzung teil. Weitere Einzelheiten zum Verantwortungsbereich des Vergütungsausschusses finden Sie auf der Seite 39 im Bericht über die Corporate Governance.

Die Ausgestaltung des STIP und des LTIP, die detailliert im Vergütungsbericht erläutert sind, werden regelmässig vom Vergütungsausschuss und vom Verwaltungsrat überprüft. Zusätzlich überprüft der Verwaltungsrat regelmässig die Umsetzung der Pläne. Die Incentivepläne sind diskretionär und können jederzeit beendet, geändert oder überarbeitet werden. Die Genehmigungsstruktur lässt sich wie folgt zusammenfassen:

Genehmigungsstruktur

Gegenstand	Empfehlung vom	Endgültige Genehmigung durch
Gesamtvergütungsstruktur	Vergütungsausschuss und Risikoausschuss, basierend auf Vorschlägen des CEO	Verwaltungsrat
Vergütungsbericht	Vergütungsausschuss	Verwaltungsrat und nicht bindende, konsultative Abstimmung durch die Aktionäre
Interne Richtlinien des Vergütungsausschusses	Vergütungsausschuss	Verwaltungsrat
Vergütungsreglement von Zurich	Vergütungsausschuss	Verwaltungsrat
Honorare der Verwaltungsratsmitglieder (inklusive Präsident und Vizepräsident)	Vergütungsausschuss	Verwaltungsrat und letztendlich durch Abstimmung der Aktionäre über den maximalen Gesamtbetrag
Vergütung des CEO	Vergütungsausschuss	Verwaltungsrat und letztendlich durch Abstimmung der Aktionäre über den maximalen Gesamtbetrag für die Konzernleitung
Vergütung der Konzernleitung	CEO	
Short-Term Incentive Plan (STIP)-Finanzierungspools	Vergütungsausschuss, basierend auf Vorschlägen des CEO, unter Berücksichtigung einer Risikoeinschätzung durch das Group Risk Management	Verwaltungsrat
Levels für die definitive Zuteilung im Rahmen des Long-Term Incentive Plan (LTIP)	Vergütungsausschuss, basierend auf Vorschlägen des CEO, unter Berücksichtigung einer Risikoeinschätzung durch das Group Risk Management	Verwaltungsrat

Zusätzlich zu den vorstehenden Ausführungen und in Übereinstimmung mit den Anforderungen des FINMA-Rundschreibens zu Vergütungssystemen genehmigt der Verwaltungsrat auch den Gesamtpool der variablen Vergütungen für das Jahr.

Vergütung und Risiko

Der folgende Abschnitt befasst sich mit Risikoaspekten, die für die Vergütung relevant sind.

Der Vergütungsausschuss und der Risikoausschuss treffen sich jährlich um eine Risikoüberprüfung der Vergütungsarchitektur und der Vergütungs-Governance zu besprechen. Group Risk Management bewertete die Vergütungsarchitektur im Jahr 2014 und legte ihre Erkenntnisse dahingehend dar, ob und wie die Vergütungsarchitektur mit einem effektiven Risikomanagement vereinbar ist und ob damit keine Anreize geschaffen werden, unangemessene Risiken einzugehen, welche die von der Gruppe tolerierten Risiken übersteigen.

Um die Ausrichtung der Vergütung an der Risikokapazität der Gruppe weiter zu fördern, beriet sich Group Risk Management mit anderen Kontroll-, Governance- und Assurance-Funktionen, um dem CEO eine Auswertung über die Risikofaktoren vorzulegen, die bei der Beurteilung der Gesamtleistung für die jährliche Finanzierung von Incentives berücksichtigt werden sollten. Der Chief Risk Officer (CRO) steht zur Verfügung, um diese Ergebnisse mit dem Vergütungsausschuss und dem Verwaltungsrat zu erörtern. Neben anderen Faktoren berücksichtigt der CEO die Beurteilung des Group Risk Management, wenn er dem Vergütungsausschuss seine Vorschläge zur Finanzierung der STIP-Pools vorlegt, damit der Ausschuss eine Empfehlung an den Verwaltungsrat zur endgültigen Genehmigung aussprechen kann.

Group Risk Management überprüft jährlich die Prozesse und Kriterien zur Identifizierung von Key Risk Taker Positionen. Die Kriterien basieren auf Faktoren, die die Risikoübernahme innerhalb der Gruppe wesentlich betreffen, zum Beispiel die übergreifende Governance, Kapitalverzehr für jeden Risikotyp, wie im internen Modell festgelegt, Strategie und Reputation. Anschliessend werden die Kriterien auf diejenigen angewandt, die auf Konzernebene diese spezifischen Risiken eingehen oder kontrollieren, da diese auf Konzernebene am wesentlichsten sind. Alle Key Risk Taker Positionen in der Gruppe wurden überprüft und die Anzahl dieser Positionen blieb 2014 unverändert. Group Risk Management liefert im Rahmen der jährlichen individuellen Leistungsbeurteilung zusammen mit anderen Kontroll- und Assurance-Funktionen Risiko- und Compliance-Informationen über alle Key Risk Takers. Die Vergütung der Key Risk Taker-Positionen umfasst sowohl den STIP als auch den LTIP, mit grösserer Gewichtung auf der langfristigen und somit der aufgeschobenen Vergütungskomponente.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Die variable Vergütung von Mitarbeitenden in Kontrollfunktionen ist so strukturiert, dass Interessenkonflikte vermieden werden, indem sie sich an der Profitabilität der Gruppe orientiert statt an der Rentabilität des Geschäftsbereiches, der von dieser Funktion kontrolliert wird.

Die interne Revision beurteilt regelmässig die operative Umsetzung des Vergütungsreglements bei Zurich, um sicherzustellen, dass die Vergütungsarchitektur in der gesamten Gruppe umgesetzt wird. 2014 dokumentierte das Management weiterhin zentrale Prozesse und Kontrollen im Vergütungsbereich.

Richtlinien zum Aktienbesitz

Um die Interessen des Verwaltungsrates und der Konzernleitung mit denjenigen der Aktionäre in Einklang zu bringen, sind die Mitglieder dieser Gremien gehalten, eigene Aktienpositionen an Zurich Insurance Group AG aufzubauen. Sie müssen dabei bestimmte Richtlinien zum Aktienbesitz befolgen. Für Verwaltungsratsmitglieder wurde ein Aktienbesitz in der Höhe des jährlichen Grundhonorars festgelegt. Für Mitglieder der Konzernleitung legen die Richtlinien in Bezug auf definitive Zuteilungen für den CEO Aktienpositionen in fünffacher Höhe der Grundvergütung fest, und für die anderen Mitglieder der Konzernleitung in 2,5-facher Höhe der Grundvergütung. Die Verwaltungsratsmitglieder erreichen diese Vorgabe dadurch, dass ein Teil ihres Honorars in Aktien mit dreijähriger Veräusserungsbeschränkung geleistet wird, sowie über Zukäufe am Markt. Die Mitglieder der Konzernleitung erreichen dies über ihre Teilnahme am LTIP und über Zukäufe am Markt. Für den Aufbau der verlangten Aktienpositionen haben die Mitglieder des Verwaltungsrates, der CEO und die anderen Mitglieder der Konzernleitung fünf Jahre Zeit. Die Einhaltung dieser Richtlinie wird durch den Vergütungsausschuss jährlich überprüft.

Per 31. Dezember 2014 hielten Verwaltungsratsmitglieder 37'581 Aktien und Mitglieder der Konzernleitung 147'169 definitiv zugeteilte Aktien und 148'567 definitiv zugeteilte Optionen. Um die Verpflichtungen im Rahmen der aktienbasierten Vergütungspläne zu erfüllen, hat Zurich 2014 733'614 neue Aktien und 2013 603'099 neue Aktien ausgegeben, wodurch eine minimale Verwässerung für die Aktionäre entstanden ist.

Aktienverwässerung

Nachstehend werden auch Informationen zu den Auswirkungen der Aktienverwässerung durch die Ausgabe von Aktien im Rahmen der Verpflichtungen aus den aktienbasierten Vergütungsplänen der Gruppe gegeben. Zurich erfüllt ihre Aktienverpflichtungen aus den Vergütungsprogrammen entweder durch die Ausgabe neuer Aktien aus dem bedingten Kapital, das von den Aktionären genehmigt wurde, oder durch die Verwendung von Zurich-Aktien, die am Markt gekauft werden. Die Auswirkungen der Aktienverwässerung werden als mässig angesehen und entsprechen der gängigen Marktpraxis.

2014 gab das Unternehmen 733'614 Aktien aus (0,49% des Kapitals, basierend auf 148'903'222 Namenaktien mit Anspruch auf Dividenden per 31. Dezember 2013), um die Aktienverpflichtungen aus der definitiven Zuteilung von Aktien und der Ausübung von Aktienoptionen im Laufe des Jahres zu erfüllen (2013 waren es 603'099 Aktien oder 0,41% des Kapitals, basierend auf 148'300'123 Namenaktien mit Anspruch auf Dividenden per 31. Dezember 2012).

Zum 31. Dezember 2014 betrug die Gesamtzahl bedingt zugeteilter Aktien im Rahmen des regulären LTIP 870'747 aus den Zuteilung in den Jahren 2012, 2013 und 2014 (ohne allfällige als Dividendenäquivalent bedingt zugeteilte Aktien). Weiter betrug die Gesamtzahl der bedingt zugeteilten Aktien im Rahmen der Übergangsregelung im Jahr 2014 376'409. Diese bedingt zugeteilten Aktien würden bei einer definitiven Zuteilung in Höhe von 139% im Jahr 2015 und einer angenommenen definitiven Zuteilung von 100% in den Jahren 2016 und 2017 im Rahmen des regulären LTIP die Ausgabe von 977'155 Aktien oder 0,65% des Aktienkapitals erfordern, basierend auf 149'636'836 Namenaktien mit Anspruch auf Dividenden per 31. Dezember 2014. Für die Zuteilung im Rahmen der Übergangsregelung würde dies die Ausgabe von 425'342 Aktien erfordern.

Zum 31. Dezember 2014 betrug die Gesamtzahl zugeteilter, aber noch nicht ausgeübter Aktienoptionen 780'763 (am 31. Dezember 2013 betrug die Gesamtzahl zugeteilter, aber noch nicht ausgeübter Aktienoptionen 1'763'618). Die Ausübungspreise für die Optionen bewegen sich im Bereich zwischen CHF 198.10 und CHF 336.50. Wenn in Zukunft alle definitiv zugeteilten Optionen ausgeübt würden, entspricht die Zahl der erforderlichen Aktien 0,52% des Aktienkapitals, das auf 149'636'836 Namenaktien mit Anspruch auf Dividenden per 31. Dezember 2014 basiert. Wenn die Optionen ausgeübt würden, die zum 31. Dezember 2014 im Geld lagen (Aktienpreis CHF 311.70), wären 478'593 Aktien oder 0,32% des Aktienkapitals, basierend auf 149'636'836 Namenaktien mit Anspruch auf Dividenden per 31. Dezember 2014 erforderlich.

Vergütungskomponenten

Gesamtvergütungen

Die Höhe der Gesamtvergütung und ihre Zusammensetzung für die einzelnen Mitarbeitenden hängt von mehreren Faktoren ab, wie z. B. dem Umfang und der Komplexität der Rolle, dem Ausmass der Verantwortung, dem Risikograd, dem Geschäftsverlauf und der wirtschaftlichen Tragfähigkeit der Gruppe, der persönlichen Leistung, den internen Relativitäten, der externen Wettbewerbsfähigkeit, dem geografischen Standort sowie den rechtlichen Anforderungen. Die angestrebten Vergütungen werden mit den Medianwerten in klar definierten Märkten verglichen. Die Zusammensetzung der Vergütung aus Grundgehalt und variablem Gehalt wird zudem der gängigen lokalen Marktpraxis und den internen Strukturen angepasst. Zurich kommuniziert transparent, wie die Vergütungsstruktur und die Verfahren für die Entscheidungsfindung festgelegt sind. Die Gesamtvergütung setzt sich aus den folgenden Elementen zusammen:

Vergütungs-komponenten	Fixe Vergütung	Variable Vergütung ¹		Fixe Leistungen
	Grundgehalt	Kurzfristige Incentives (1 Jahr)	Langfristige Incentives (3–6 Jahre) ²	Pensionsanwartschaften und Mitarbeitervergünstigungen
	<p>Zu den Faktoren, die sich auf die Höhe des Grundgehalts auswirken, gehören der Umfang und die Komplexität der Rolle, das Ausmass der Verantwortung und der geografische Standort.</p> <p>Das Grundgehalt wird in der Regel innerhalb einer Bandbreite von 80 bis 120% des jeweiligen Marktmedians festgelegt.</p>	<p>Die Zuteilung von diskretionären Incentives hängt von der erzielten Rentabilitätsleistung der Gruppe und/oder des Segments und/oder des Landes ab.</p> <p>Die Zuteilung und Auszahlung an die einzelnen Mitarbeitenden basiert auf der Beurteilung der individuellen Gesamtleistung anhand des Performance-Management-Prozesses.</p> <p>Die Leistungen werden jährlich in bar ausgezahlt.</p>	<p>Jährliche leistungsbezogene bedingte Aktienzuteilungen mit dreijährigem cliff vesting.</p> <p>Die Höhe der definitiven Zuteilung richtet sich nach (i) dem erreichten TSR im Verhältnis zu einer internationalen Vergleichsgruppe von Versicherungsgesellschaften, die dem Dow Jones Titan Insurance Index angehören, (ii) dem NIAS ROE und (iii) den Mittelzuflüssen.³</p> <p>Die Hälfte der definitiv zugewiesenen Aktien unterliegt einer Veräusserungsbeschränkung für weitere drei Jahre.</p>	<p>Die Nebenleistungen werden im Rahmen der gängigen Marktpraxis erbracht und orientieren sich an den Medianwerten.</p> <p>Die Ausgestaltung und die Verwaltung von Pensionsplänen erfolgt in Einklang mit den Richtlinien der Gruppe.</p>

¹ Der Gesamtpool der variablen Vergütungen beinhaltet kurz- und langfristige Incentives sowie Antrittszahlungen und Abgangsentschädigungen in bar bzw. in Aktien für Mitarbeitende, die im Jahr 2014 ihre Tätigkeit bei Zurich aufgenommen oder beendet haben. Nicht enthalten ist der Wert von bedingt zugewiesenen Aktien aus Übergangsregelungen.

² Schliesst auch bedingt zugewiesene leistungsbezogene Aktien aus Übergangsregelungen ein, die jedoch im Gesamtpool der variablen Vergütungen nicht enthalten sind. Die neuen Leistungskriterien und die allgemeine Vesting-Grid werden phasenweise eingeführt.

³ Aufgrund der möglichen Volatilität in einem einzelnen Jahr kann die Bewertung der Mittelzuflüsse nur aussagekräftig sein, wenn sie über einen Dreijahreszeitraum erfolgt. Deshalb wird das Kriterium der Mittelzuflüsse bei den Zuteilungsentscheidungen 2015 und 2016 durch die BOPAT Eigenkapitalrendite (BOPAT ROE) ersetzt und sie wird anhand des gleichen Zuteilungsrasters ermittelt, das für den NIAS ROE gilt.

Grundgehalt

Das Grundgehalt besteht aus dem Fixgehalt für die Ausübung einer Funktion, das in Abhängigkeit vom Umfang und der Komplexität der Rolle festgelegt und jährlich überprüft wird. Die Grundgehaltsstrukturen sind so festgelegt, dass die Gehälter im Bereich der relevanten Marktmediane liegen und angepasst werden können.

Variable Vergütungen

Die Incentive-Pläne sehen eine Reihe von Zuteilungsmöglichkeiten vor, die an das Leistungsniveau gekoppelt sind. Über der Zielgrösse liegende variable Zahlungen können bei überdurchschnittlichen Geschäftsergebnissen und persönlichen Leistungen der Mitarbeitenden resultieren. Liegen die Leistungen unter den Erwartungen, kann die variable Vergütung geringer als die Zielgrösse ausfallen. Variable Vergütungen werden in Märkten, in denen sie die Norm sind, gewährt, um die Mitarbeitenden zu motivieren und wichtige kurz- und langfristige Geschäftsziele zur Steigerung der Wertschöpfung für die Aktionäre zu erreichen. Die variablen Gehaltskomponenten können sowohl kurzfristige als auch langfristige Incentives umfassen.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Kurzfristige Incentives

Kurzfristige Incentives (ein Jahr) sind leistungsabhängig und wie folgt strukturiert: Kurzfristige Incentives helfen den Mitarbeitenden, ihre Leistung während des Jahres auf die Erreichung wichtiger finanzieller und individueller Ziele zu fokussieren, die zu Beginn des Jahres festgelegt werden. Der endgültige individuelle STIP-Zuteilung richtet sich, wie in der nachfolgenden Übersicht dargestellt, nach der Zielzuteilung im Rahmen des STIP, der finanziellen Performance, der daraus resultierenden STIP-Zuteilungsstruktur und der individuellen Leistung.



Nachfolgend ist der Aufbau des STIP im Detail beschrieben:

Struktur und bedingte Zuteilung

Zuteilungen im Rahmen des STIP werden bar ausgezahlt.

Für jeden Teilnehmer wird eine STIP-Zielzuteilung für das Bemessungsjahr festgelegt, der vom Grundgehalt und dem STIP-Zielprozentsatz definiert wird. Jeder Teilnehmer ist einem der STIP-Pools zugeordnet. Wenn vom Verwaltungsrat nicht anders beschlossen, liegt die maximale STIP-Zielzuteilung bei 100% des Grundgehalts am Ende des Bemessungsjahrs.

Finanzielle Performance

Die STIP Pool-Struktur, die jährlich vom Verwaltungsrat überprüft und genehmigt wird, ist an die Organisationsstruktur von Zurich ausgerichtet. Es gibt eine Reihe von STIP-Pools, die auf dem NIAS basieren und für Mitglieder des Leadership Teams, der Kontrollfunktionen, des Investment Managements, der Supportfunktionen und von Group Operations and Technology gelten. Weiter gibt es Segment-Pools, die auf den BOP-Gesamtergebnissen von General Insurance und Global Life und auf spezifischen Wachstums- und Rentabilitätskennzahlen der Farmers Exchanges für Mitarbeitende von Farmers Group, Inc. basieren.

Am Jahresende werden die wesentlichen Finanzkennzahlen mit dem Geschäftsplan verglichen, der im Dezember vor dem jeweiligen Bemessungsjahr vom Verwaltungsrat beschlossen wurde. Ein qualitatives Assessment der finanziellen Performance wird durchgeführt, um eine ganzheitliche Leistungsbewertung einschliesslich der Überprüfung der Vergütung durch den Chief Risk Officer zu gewährleisten. Die endgültige Grösse der STIP-Pools kann zwischen 0% und 175% des Zielwerts liegen, doch in der Regel liegen die STIP-Pools in der Grössenordnung von 80% bis 120% des Zielwerts.

Der CEO legt dem Vergütungsausschuss Empfehlungen bezüglich der Grösse der verschiedenen STIP-Pools und der Höhe des Gesamtbetrags vor, der für die STIP-Zahlungen in der gesamten Organisation erforderlich ist. Nach Prüfung und Analyse bespricht der Vergütungsausschuss seine endgültigen Empfehlungen mit dem Verwaltungsrat und legt sie diesem zur Genehmigung vor.

STIP-Zuteilungsstruktur

Die finanzielle Performance definiert, in welcher Höhe Mittel für die einzelnen STIP-Pools zur Verfügung stehen und wie hoch die resultierenden potenziellen STIP-Zuteilungen für die verschiedenen Stufen persönlicher Leistungen ausfallen. Zur Veranschaulichung: Wenn die finanzielle Performance den Erwartungen entspricht, wird die STIP-Zuteilungsstruktur für einen Mitarbeitenden, der auch die Erwartungen im Hinblick auf seine Ziele erfüllt, in der Höhe des Zielniveaus festgelegt. Wenn die finanzielle Performance dagegen nur teilweise den Erwartungen entspricht, wird die STIP-Zuteilung für einen Mitarbeitenden, der die Erwartungen im Hinblick auf seine individuellen Ziele erfüllt, unterhalb des Zielniveaus festgelegt und kann sogar Null sein. Bei General Insurance and Global Life gibt es eine Reihe von Sub-pools, z. B. auf Länderebene, wo die STIP-Zuteilung so festgelegt wird, dass er die Gesamtergebnisse des Segments und auch des Sub-pools widerspiegelt.

Persönliche Leistung

Am Anfang jedes Jahres formuliert und vereinbart jeder Mitarbeitende zusammen mit seinem Linienvorgesetzten die Ziele für das Jahr. Die persönlich erreichten Leistungen werden im Laufe und am Ende des Jahres anhand des Performance-Management-Prozesses der Gruppe beurteilt. Bei diesem Prozess wird eine Bewertungsskala von 1 bis 5 verwendet, wobei 5 die höchste Bewertung ist. Für jede der Bewertungen gibt es eine Zielverteilungs- und Auszahlungsrichtlinie. Etwaige Verletzungen interner oder externer Regeln oder Anforderungen durch einen Teilnehmer finden bei der Bewertung der persönlichen Leistung Berücksichtigung.

STIP-Zuteilung

Die finanzielle Performance, die daraus resultierende STIP-Zuteilungsstruktur und die persönliche Leistung werden bei der Definierung des endgültigen individuellen STIP-Zuteilung für das Jahr berücksichtigt, welcher zwischen 0% und 200% des STIP-Zielzuteilung liegen kann. Auf diese Weise werden die STIP-Zuteilungen basierend auf der finanziellen Performance und der persönlichen Leistung differenziert. Die Finanzierung und die potenzielle STIP-Zuteilungsstruktur des STIP-Pools basiert vollständig auf der finanziellen Performance und aufgrund der STIP-Zuteilungsstruktur basiert die endgültige STIP-Zuteilung auf der persönlichen Leistung.

Kurzfristige Incentives werden primär über STIP ausgerichtet, obwohl darüber hinaus einige lokale Länderpläne bestehen. Der Gruppenplan wird im gesamten Unternehmen verwendet und ist in vielen Ländern für alle Mitarbeitenden des entsprechenden Landes, die für die Teilnahme ausgewählt werden, gültig. In anderen Ländern nimmt nur das oberste Management am STIP teil. In diesen Ländern können für die restlichen Mitarbeitenden lokale Pläne verwendet werden, die im Wesentlichen nach den gleichen Prinzipien wie der STIP ausgestaltet sind.

In den letzten Jahren wurden über 12'000 Mitarbeitende von lokalen Incentive-Plänen auf den STIP überführt. In den Jahren 2015 und 2016 möchte Zurich rund 1'000 weitere Mitarbeitende unter Berücksichtigung des gesetzlichen und marktspezifischen Umfelds von lokalen Incentive-Plänen auf den STIP überführen.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Langfristige Incentives

Langfristige Incentive-Pläne (drei bis sechs Jahre) sind leistungsabhängig und wie folgt strukturiert: Um das Erreichen der längerfristigen finanziellen Ziele der Gruppe zu unterstützen, werden langfristige Incentives eingesetzt, die für eine bestimmte Gruppe von Führungskräften und das obere Management bestimmt sind, deren Aufgaben sich auf die Leistungsfaktoren für die langfristige Entwicklung der Wertschöpfung für die Aktionäre konzentrieren. Zu dieser Gruppe gehören die Personen mit den höchsten Gesamtvergütungen sowie Personen, deren Tätigkeiten erheblichen Einfluss auf das Risikoprofil der Gruppe haben.

In Abstimmung mit dem Risikoprofil und der Geschäftsstrategie der Gruppe und unter Berücksichtigung der Best-Practice-Grundsätze für Versicherungsgesellschaften sowie der Ansichten von Stimmrechtsberatern und Aktionären werden die langfristigen Incentives unter Berücksichtigung der wesentlichen Risiken und des zeitlichen Horizonts mit einem aufgeschobenen Element ausgestattet. Eine solche aufgeschobene Vergütung ist derart strukturiert, dass sie das Risikobewusstsein der Teilnehmer fördert und die Teilnehmer ermutigt, das Geschäft auf nachhaltige Weise zu führen. Wie im letztjährigen Vergütungsbericht dargelegt, wurde der LTIP mit Wirkung ab dem 1. Januar 2014 geändert, um die Leistungskennzahlen mit den finanziellen Zielen für den Strategiezeitraum 2014 bis 2016 in Einklang zu bringen und zu einem dreijährigen Aufschub der definitiven Zuteilung überzugehen. Bestimmte Übergangsregelungen wurden implementiert. Der zugrunde liegende Plan wird unten dargestellt.

Finanzielle Performance					
Vesting-Grid					
Leistungskriterium	0% definitive Zuteilung	50% definitive Zuteilung	100% definitive Zuteilung	150% definitive Zuteilung	200% definitive Zuteilung
Relative TSR Position	13. – 18.	10. – 12.	7. – 9.	4. – 6.	1. – 3.
NIAS ROE	<9,75%/Jahr	9,75%/Jahr	12%/Jahr	13,125%/Jahr	≥14,25%/Jahr
Mittelzuflüsse	<USD 8,0 Mrd.	USD 8,0 Mrd.	USD 9 Mrd.	USD 9,5 Mrd.	≥USD 10,0 Mrd.

Die Vesting-Grid basiert auf vordefinierten Leistungskriterien und wird benötigt, um die Gesamthöhe der definitiven Zuteilung zu bewerten.

Höhe der definitiven Zuteilung
Die berechnete Höhe der definitiven Zuteilung wird auf alle LTIP-Teilnehmenden angewendet und definiert den Prozentsatz der zugeteilten Aktien. Die Hälfte der definitiv zugeteilten Aktien unterliegen einer dreijährigen Veräusserungsbeschränkung.

LTIP-Zuteilung
Zuteilungen finden in Form von leistungsbezogenen Aktien statt. Die Zuteilung für ein Individuum darf die Höhe von 200% der kumulierten Anzahl von Aktien und dividendenäquivalenten Aktien nicht übersteigen.

Nachfolgend ist der Aufbau des LTIP im Detail beschrieben:

Instrument und Zielbetrag

Die Zuteilungen erfolgen durch die bedingte Zuteilung von Aktien am dritten Werktag im April. Seit 2011 werden bei Zurich keine Aktienoptionen mehr zugeteilt und alle ausstehenden Optionen wurden definitiv zugeteilt.

Für jeden Teilnehmer wird ein jährlicher Zielbetrag für das Zuteilungsjahr als Prozentsatz vom Grundgehalt festgelegt. Für die LTIP-Teilnehmer, einschliesslich der Mitglieder der Konzernleitung, wurde ein jährlicher Zielbetrag festgelegt. Die Anzahl der bedingt zugeteilten Aktien wird berechnet, indem der Zielbetrag für das Jahr durch den Schlusskurs am Tag vor der Zuteilung geteilt wird.

Finanzielle Performance

Die finanzielle Performance wird durch die Beurteilung der Leistungskriterien anhand des Vesting-Grids ermittelt, die vom Verwaltungsrat jährlich festgelegt und überprüft werden, um die Ausrichtung an der Strategie zu gewährleisten.

Zu den Leistungskriterien für den Zeitraum 2014 bis 2016 gehören:

(i) Der erreichte TSR im Verhältnis zu einer internationalen Vergleichsgruppe von Versicherungsgesellschaften, die dem Dow Jones Titan Insurance Index angehören. Der Vergütungsausschuss prüft die Vergleichsunternehmen, welche regelmässig in die Bewertung des relativen TSR eingeschlossen werden sollen, um sicherzustellen, dass die Vergleichsgruppe eine starke TSR-Korrelation aufweist und das Unternehmensprofil und die geografische Ausdehnung der Gruppe widerspiegelt. Die branchenspezifische Vergleichsgruppe umfasst die folgenden Unternehmen: Ace, AIG, Allianz, Allstate, Aviva, AXA, Chubb, Generali, Legal & General, Manulife Financial Corp, Met Life, Munich Re, Progressive Ohio, Prudential Plc, QBE, Swiss Re und Travelers Cos. Inc.

(ii) NIAS ROE³.

(iii) Mittelzuflüsse⁴.

Jede Leistungskennzahl wird einzeln über eine dreijährige Bemessungsperiode bewertet, beginnend am Anfang des Kalenderjahrs, in dem die bedingte Aktienzuteilung erfolgt, und jeweils zu einem Drittel gewichtet. Auf diese Weise wird die definitive Zuteilung gemäss des Vesting-Grids festgelegt.

Höhe der definitive Zuteilung

Die Höhe der definitiven Zuteilung bestimmt, welcher Prozentsatz der bedingt zugeteilten Aktien definitiv zugeteilt wird. Die bedingt zugeteilten Aktien werden nicht definitiv zugeteilt, wenn nicht bei allen drei Leistungskriterien der jeweilige Mindestwert erreicht wird.

Der CEO unterbreitet dem Vergütungsausschuss einen Vorschlag für die Höhe der definitiven Zuteilung, über die der Verwaltungsrat dann endgültig abstimmt. Der Verwaltungsrat kann nach eigenem Ermessen das finanzielle und operative Umfeld bei der Bemessung der Höhe der definitiven Zuteilung berücksichtigen. An den errechneten Werten kann bei aussergewöhnlichen Marktumständen, beispielsweise hinsichtlich Zinssätzen, Wechselkursen etc., eine positive oder negative Anpassung um +/-25% vorgenommen werden.

Aussergewöhnliche individuelle Anpassungen

Das Recht, die Höhe der individuellen Zuteilung zu ändern, um besonderen Umständen Rechnung zu tragen, ist dem CEO vorbehalten. Ausgenommen hiervon sind Änderungen, die die Mitglieder der Konzernleitung betreffen, bei denen dieses Recht dem Vergütungsausschuss und dem Verwaltungsrat vorbehalten ist. Vor der definitiven Zuteilung kann eine individuelle Anpassung der Höhe der Zuteilung um +/-25% vorgenommen werden.

Wenn es die Leistung unter aussergewöhnlichen oder unüblichen Umständen rechtfertigt, können Ausnahmen von der +/-25 Prozent-Regel gemacht werden. In dieser Hinsicht behält sich Zurich das Recht vor, die definitive Zuteilung anzupassen und ihre Höhe während der Periode vor der definitiven Zuteilung für einen Mitarbeitenden gegebenenfalls auf Null zu setzen, um speziellen Umständen Rechnung zu tragen (z. B. im Zusammenhang mit einem Verstoß gegen interne oder externe Regelungen). Sämtliche derartigen Anpassungen sind jedoch ausschliesslich dem Vergütungsausschuss und dem Verwaltungsrat vorbehalten.

Die definitive Höhe der Zuteilung, die aussergewöhnliche individuelle Anpassungen beinhalten kann, wird dann zur Ermittlung der Anzahl der bedingt zugeteilten Aktien, die definitiv zugeteilt werden sollen, verwendet.

LTIP-Zuteilung

Am 3. April des dritten Jahres nach der bedingten Zuteilung der Aktien an den Teilnehmer wird der LTIP-Zuteilung an die Teilnehmer ausgegeben. Die LTIP-Zuteilung für einen einzelnen Teilnehmer darf keinesfalls mehr als 200% der Gesamtzahl der bedingt zugeteilten Aktien und der unten genannten als Dividendenäquivalent bedingt zugeteilten Aktien betragen.

³ Entsprechend der mit Wirkung vom 1. Januar 2014 angewendeten Methode zur Berechnung des ROE werden bei der Berechnung des Eigenkapitals nicht realisierte Gewinne oder Verluste aus Kapitalanlagen nicht berücksichtigt.

⁴ Aufgrund der möglichen Volatilität in einem einzelnen Jahr kann die Bewertung der Mittelzuflüsse nur aussagekräftig sein, wenn sie über einen Dreijahreszeitraum erfolgt. Deshalb werden die Mittelzuflüsse als Kennzahl für die endgültigen Zuteilungsentscheidungen 2015 und 2016 durch den BOPAT ROE abgelöst. Der BOPAT ROE ist eine Kennzahl, welche die Profitabilität in Abstimmung mit der Strategie der Gruppe verstärkt in den Vordergrund rückt. Sie wird anhand des gleichen Zuteilungsrasters ermittelt, das für den NIAS ROE gilt und in der Tabelle beschrieben ist.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Die Hälfte aller definitiv zugeteilten Aktien unterliegt einer dreijährigen Veräusserungsbeschränkung ab dem Tag der definitiven Zuteilung. Dadurch verlängert sich die Verfügungsbeschränkung, bestehend aus dem Aufschub bis zur definitiven Zuteilung und der Veräusserungsbeschränkung, für diesen Teil der bedingten Zuteilung auf sechs Jahre.

Zuteilung von dividendenäquivalenten Aktien

Um die Interessen der Planteilnehmer noch besser mit denen der Aktionäre in Einklang zu bringen, werden ab 1. Januar 2014 den bedingt zugeteilten Aktien dividendenäquivalente bedingt zugeteilte Aktien gutgeschrieben. Die Anzahl der dividendenäquivalenten bedingt zugeteilten Aktien richtet sich nach den Dividenden, die während des Zeitraums bis zur definitiven Zuteilung tatsächlich an die Aktionäre ausgezahlt wurden. Die Bardividende wird in jedem Jahr des Zeitraums bis zur definitiven Zuteilung anhand der Anzahl der bedingt zugeteilten Aktien berechnet, die zum Zeitpunkt der bedingten Zuteilung bereitgestellt werden. Die entsprechende Dividende wird anschliessend anhand des Marktpreises der Aktien vor der Dividendenausschüttung in dividendenäquivalente bedingt zugeteilte Aktien umgerechnet. Am Datum der definitiven Zuteilung wird die Anzahl bedingt zugeteilter Aktien gemeinsam mit den als Dividendenäquivalent bedingt zugeteilten Aktien anhand der Leistungskriterien gemäss der oben dargestellten Vesting-Grid für die definitive Zuteilung bewertet. Auf diese Weise fallen nur für die auf bedingt zugeteilten Aktien basierenden definitiv zugeteilten Aktien dividendenäquivalente Aktien an. Darüber hinaus fallen auf dividendenäquivalente bedingt zugeteilte Aktien keine Dividenden an. Die definitiv zugeteilten dividendenäquivalenten Aktien unterliegen Veräusserungsbeschränkungen von gleicher Dauer wie die definitiv zugeteilten Aktien, die auf bedingt zugeteilten Aktien basieren.

LTIP Übergangsregelungen

Der Übergang zum dreijährigen cliff vesting ab 1. Januar 2014 führte zu einer Reduzierung der Gesamtzielverdienstmöglichkeiten während des Übergangszeitraums im Vergleich zum früheren Zuteilungssystem für alle LTIP-Teilnehmer, die vor 2014 am Plan teilnahmen. Verschiedene Übergangsregelungen sollen den betroffenen Teilnehmern die Möglichkeit geben, ihre Gesamtzielverdienstmöglichkeiten während des Übergangszeitraums aufrechtzuerhalten. Diese Regelungen sind unten beschrieben:

- i) Die bedingte Zuteilung des LTIP 2014 wird zu einem Drittel nach zwei Jahren (d. h. 2016) und zu zwei Dritteln nach drei Jahren (d. h. 2017) zur definitiven Zuteilung. Ab der bedingten Zuteilung im Rahmen des LTIP 2015 gilt für die ganze bedingte Zuteilung das dreijährige cliff vesting.
- ii) Die neuen Leistungskriterien und die Leistungsperioden werden phasenweise eingeführt, auch zur Bewertung der Zuteilungsentscheidungen in den Jahren 2015 und 2016 für die Tranchen der früheren LTIP-Zuteilungen von 2012 und 2013 und die relevanten Teile der Übergangszuteilung 2014 (siehe unten), die in diesen Jahren bewertet und definitiv zugeteilt werden. Aufgrund der möglichen Volatilität in einem einzelnen Jahr kann die Bewertung der Mittelzuflüsse nur aussagekräftig sein, wenn sie über einen Dreijahreszeitraum erfolgt. Deshalb wird die Kennzahl der Mittelzuflüsse bei den Zuteilungsentscheidungen 2015 und 2016 durch die erreichte BOPAT Eigenkapitalrendite (BOPAT ROE) ersetzt, und sie wird anhand des gleichen Zuteilungsrasters ermittelt, das für NIAS ROE gilt.

Durch eine bedingte Zuteilung ergänzender Aktien im Jahr 2014 (Übergangszuteilung), die dem Wert der regulären bedingten LTIP-Zuteilung des Jahres 2014 entspricht und dann zu gleichen Teilen in den Jahren 2015, 2016 und 2017 anhand der Leistungskriterien gemäss des oben dargestellten Vesting-Grids bewertet und definitiv zugeteilt werden, werden die Gesamtzielverdienstmöglichkeiten in der Übergangsperiode für die Planteilnehmer aufrechterhalten. Um die langfristige und bindende Wirkung der Zuteilung zu verstärken, erfolgt die Übergangszuteilung für die Mitglieder der Konzernleitung in zwei gleichen Teilen und im Fall des CEO in drei gleichen Teilen anstelle einer einzigen Zuteilung. Für Mitglieder der Konzernleitung wird die definitive Zuteilung dieser beiden bedingten Zuteilungen von 2015 bis 2018 erfolgen. Für den CEO wird die definitive Zuteilung der drei bedingten Zuteilungen von 2015 bis 2019 erfolgen. Der Zeitraum der Veräusserungsbeschränkungen für leistungsbezogene Aktien im Rahmen des regulären LTIP gilt auch für die Aktien aus der Übergangszuteilung. Auf die Übergangszuteilung fallen keine dividendenäquivalenten bedingt zugeteilten Aktien an.

Bedingte Aktienzuteilung in der Übergangsphase

	Jahr der bedingten Zuteilung ¹					
	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bedingte Übergangszuteilung LTIP-Teilnehmer (ohne Konzernleitung) Bedingte Zuteilung im Jahr 2014		1/3 def. Zut.	1/3 def. Zut.	1/3 def. Zut.		
Bedingte Übergangszuteilung Konzernleitung (ohne CEO) 1/2 bedingte Zuteilung im Jahr 2014		1/6 def. Zut.	1/6 def. Zut.	1/6 def. Zut.		
1/2 bedingte Zuteilung im Jahr 2015			1/6 def. Zut.	1/6 def. Zut.	1/6 def. Zut.	
Bedingte Übergangszuteilung CEO 1/3 bedingte Zuteilung im Jahr 2014		1/9 def. Zut.	1/9 def. Zut.	1/9 def. Zut.		
1/3 bedingte Zuteilung im Jahr 2015			1/9 def. Zut.	1/9 def. Zut.	1/9 def. Zut.	
1/3 bedingte Zuteilung im Jahr 2016				1/9 def. Zut.	1/9 def. Zut.	1/9 def. Zut.

¹ Die Hälfte aller definitiv zugewiesenen Aktien unterliegt einer dreijährigen Veräusserungsbeschränkung. Für Mitglieder der Konzernleitung bedeutet das, dass die letzte Beschränkung auf die Übergangszuteilung in 2021 aufgehoben wird und für den CEO in 2022.

Die folgende Tabelle mit Zuteilungsdaten zum vorherigen und zum aktuellen LTIP soll das System für die Leserinnen und Leser transparenter machen.

Prozentsatz der definitiven Zuteilung im Rahmen des LTIP

	Höhe der definitiven Zuteilung in Prozent des Ziels in den Jahren						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Durchschnitt
2009	153%	135%	110%				133%
2010		135%	110%	97%			114%
Jahr der LTIP-Zuteilung	2011		110%	97%	50%		86%
	2012			97%	50%	139%	95%
	2013				50%	139%	n/a ¹
	2014					n/a ²	n/a ¹

¹ Die durchschnittlichen Höhen der definitiven Zuteilungen für die bedingten LTIP Zuteilungen in den Jahren 2013 und 2014 können erst berechnet werden, nachdem die Höhen der definitiven Zuteilungen für 2016 und 2017 feststehen.

² Die berechnete definitive Zuteilung von 139% in 2015 gilt auch für die relevanten Teile der Übergangszuteilungen im Jahr 2014, die 2015 bewertet und definitiv zugewiesen werden.

Pensionsanwartschaften

Die Gruppe sieht für die Mitarbeitenden eine Reihe von Pensionsleistungen vor, die sich an der lokalen Marktpraxis orientieren, wobei die Höhen der Leistungen am jeweiligen Marktmedian ausgerichtet werden. Das Group Pensions Committee überwacht das Management der Pensionsvereinbarungen der Gruppe im Rahmen der Risikovermeidungsstrukturen, die für die Gestaltung der Leistungen, Investitionen, der Finanzierung und der Rechnungslegung geschaffen wurden. Das Group Pensions Committee und die jeweiligen Länder bewerten regelmässig die Wettbewerbsumgebung im Hinblick auf Pensionen. In den letzten Jahren verlagerte sich der Schwerpunkt eindeutig weg von Pensionsplänen mit Leistungsprimat, bei denen die Höhe der Leistungen sich nach dem Endgehalt richtet. Heute nehmen fast alle neuen Mitarbeitenden an Plänen teil, die auf einem Beitragsprimat und/oder einem Cash-Balance-Ansatz basieren.

Sonstige Vergütungen einschliesslich Nebenleistungen

Die Gruppe sieht für die Mitarbeitenden ausserdem eine Reihe von Gehaltsnebenleistungen vor, die sich an der lokalen Marktpraxis orientieren, zum Beispiel Lebensversicherungen, Krankenversicherung und flexible Nebenleistungen. Weiter gelten in der Gruppe einige mobilitätsbezogene Richtlinien, welche die Mitarbeitenden bei Standortwechseln innerhalb der Organisation unterstützen.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Vergütungen und Aktienbesitz 2014

Der folgende Abschnitt erläutert die Vergütungen einschliesslich des Aktienbesitzes von Mitgliedern des Verwaltungsrates und der Konzernleitung sowie die Vergütungen aller Mitarbeitenden.

GEPRÜFT

Die im Vergütungsbericht enthaltenen Informationen, die gemäss den Artikeln 14–16 der VegüV bereitgestellt werden, müssen entsprechend den Prüfvorschriften der VegüV (Artikel 13, Absatz 1 und Artikel 17 der VegüV) extern geprüft werden. Zusätzlich werden alle gemäss Artikel 663c, Absatz 3 des Schweizerischen Obligationenrechts vorgeschriebenen Informationen auch innerhalb des Vergütungsberichts geprüft und als solche veröffentlicht. Alle geprüften Abschnitte sind entsprechend gekennzeichnet.

Die umgeknickte Ecke ist ein Hinweis darauf, dass alle Informationen im schattierten Bereich geprüft wurden und einen integralen Bestandteil der Consolidated Financial Statements darstellen.

Verwaltungsrat

Verwaltungsrats honorare

Als weltweit tätige Versicherungsgesellschaft, muss die Höhe der Verwaltungsrats honorare so bemessen sein, dass die Gruppe hochkarätige Persönlichkeiten mit unterschiedlichen Hintergründen gewinnen und halten kann. Um den Verwaltungsrat bei der Festsetzung der Verwaltungsratsvergütung zu unterstützen, führt ein unabhängiger Berater regelmässig Vergleichsstudien durch. Zurich ist bestrebt, die Vergütung ihrer Verwaltungsratsmitglieder an jeweiligen Medianwerten auszurichten. Hierbei wird der Swiss Market Index (SMI) als Grundlage herangezogen. Die Höhe des Honorars wird für jedes Verwaltungsratsmitglied basierend auf dessen Funktion und entsprechend der Vergütungsstruktur festgelegt. Die Honorare werden in bar und in Aktien ausgerichtet, wobei etwa ein Drittel des Grundhonorars in Aktien von Zurich mit einer dreijährigen Veräusserungsbeschränkung entrichtet wird. Die an die Verwaltungsratsmitglieder zu entrichtenden Honorare (einschliesslich des in veräusserungsbeschränkten Aktien entrichteten Anteils) sind nicht an das Erreichen spezifischer Leistungsziele gebunden.

Im Jahr 2014 wurden an der 2013 festgelegten Honorarstruktur keine Änderungen vorgenommen.

In der folgenden Tabelle sind die Struktur und die Höhe der Honorare des Präsidenten, des Vizepräsidenten und der Mitglieder des Verwaltungsrates sowie die Honorare von Ausschussmitgliedern und den Vorsitzenden der verschiedenen Ausschüsse ausgewiesen (Beträge gelten für 2014 und 2013).

Alle Verwaltungsratsmitglieder von Zurich sind auch Verwaltungsratsmitglieder der Zurich Insurance Group AG, und die Honorare decken die Aufgaben und Verantwortlichkeiten in beiden Verwaltungsräten ab.

Honorarstruktur für die Mitglieder des Verwaltungsrates¹

	Honorare in bar (in CHF '000)	Honorare in veräusserungsbeschränkten Aktien (in CHF '000)	Gesamthonorare 2014 (in CHF '000)	Gesamthonorare 2013 (in CHF '000)
Grundhonorar für den Präsidenten des Verwaltungsrates ²	666	334	1'000	1,000
Grundhonorar für den Vizepräsidenten des Verwaltungsrates ²	250	125	375	375
Grundhonorar für Mitglieder des Verwaltungsrates	160	80	240	240
Ausschussvergütung ³	50	–	50	50
Honorar für den Vorsitzenden des Prüfungsausschusses	40	–	40	40
Honorar für den Vorsitzenden des Vergütungsausschusses	30	–	30	30
Honorar für den Vorsitzenden des Risikoausschusses	30	–	30	30
Honorar für den Vorsitzenden des Governance- und Nominierungsausschusses ⁴	n/a	–	n/a	n/a

¹ Ohne andere Honorare für Mitgliedschaften in Verwaltungsräten von Tochtergesellschaften von Zurich und/oder der Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG.

² Weder der Präsident noch der Vizepräsident erhalten für ihre Tätigkeit in den Ausschüssen des Verwaltungsrates von Zurich zusätzliche Honorare.

³ Betrag bleibt gleich, unabhängig davon, in wie vielen Ausschüssen ein Verwaltungsratsmitglied mitwirkt.

⁴ Für 2014 und 2013 wurden diese Honorare nicht gezahlt, weil der Präsident des Verwaltungsrates auch Vorsitzender des Governance- und Nominierungsausschusses war.

Informationen darüber, in welchen Ausschüssen die Verwaltungsratsmitglieder tätig sind, finden Sie im Bericht über die Corporate Governance auf Seite 29. Per 31. Dezember 2014 waren im Verwaltungsrat nur Mitglieder vertreten, die vom Management unabhängig und nicht mit der Geschäftsführung betraut sind.

Ist ein Verwaltungsratsmitglied gleichzeitig Mitglied des Verwaltungsrates einer oder mehrerer Tochtergesellschaften von Zurich, hat das Verwaltungsratsmitglied darüber hinaus einen Anspruch auf ein zusätzliches Honorar in der Höhe von CHF 50'000 für das Jahr 2014 (2013: CHF 50'000) sowie von weiteren CHF 10'000 für das Jahr 2014 (2013: CHF 10'000), wenn er oder sie auch einem Prüfungsausschuss eines solchen Verwaltungsrates vorsitzt. Die Honorarstruktur für den Verwaltungsrat einer Tochtergesellschaft kann geändert werden, wenn bestimmte Umstände – wie ein zusätzlicher Zeitaufwand für die Erfüllung der Aufgaben eines Verwaltungsratsmitglieds – dies rechtfertigen. Dementsprechend bezog Herr de Swaan für seine Mitgliedschaft im Verwaltungsrat der Zurich Insurance plc, die er am 30. September 2014 aufgab, ein anteiliges Grundhonorar von CHF 56'250 und ein zusätzliches Honorar von CHF 3'750 für seine Tätigkeit als Präsident des Prüfungsausschusses als Vergütung für den zusätzlichen Zeitaufwand und seine Verantwortlichkeiten als Mitglied dieses Gremiums.

Basierend auf dieser Struktur beliefen sich die an die Verwaltungsratsmitglieder von Zurich und Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG gezahlten Honorare für das per 31. Dezember 2014 abgeschlossene Geschäftsjahr auf insgesamt CHF 3'700'807. Davon wurden CHF 2'702'252 in bar ausbezahlt und der Wert der zugeteilten Aktien mit einer Veräusserungsbeschränkung von drei Jahren belief sich zum Zeitpunkt der Zuteilung auf CHF 998'555. Der Aktienkurs lag zum Zeitpunkt der Zuteilung bei CHF 265.50. Für 2013 belief sich der entsprechende Gesamtbetrag auf CHF 4'151'009. Davon wurden CHF 2'992'893 in bar ausbezahlt und der Wert der zugeteilten Aktien mit einer Veräusserungsbeschränkung von drei Jahren belief sich zum Zeitpunkt der Zuteilung auf CHF 1'158'116. Zum Zeitpunkt der Zuteilung im Jahr 2013 betrug der Aktienkurs CHF 240.90. Die Verwaltungsratsgehälter sind nicht pensionsberechtigt.

In den nachstehenden Tabellen sind die in den Jahren 2014 und 2013 an die Verwaltungsräte ausbezahlten Honorare in Schweizer Franken aufgeführt. 2014 gehörten acht Mitglieder dem Verwaltungsrat während des gesamten Jahres an und drei Mitglieder während eines Teils des Jahres. 2013 gehörten neun Mitglieder dem Verwaltungsrat während des gesamten Jahres an und drei Mitglieder während eines Teils des Jahres.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Verwaltungsrats- honorare 2014	in CHF	2014 ¹						
		Grund- honorar	Ausschuss- vergütung ²	Honorar für den Ausschuss- vorsitzenden ³	Sonstige Honorare ⁷	Gesamt- honorar	davon entrichtet in bar	davon zugeteilt in Aktien ^{4,5}
T. de Swaan, Präsident ⁶		1'000'000	n/a	n/a	60'000	1'060'000	726'500	333'500
F. Kindle, Vizepräsident ⁶		375'000	n/a	n/a	–	375'000	250'000	125'000
S. Bies, Mitglied		240'000	50'000	30'000	50'000	370'000	290'000	80'000
A. Carnwath, Mitglied		240'000	50'000	–	–	290'000	210'000	80'000
V. L.L. Chu, Mitglied ⁹		60'493	12'603	–	–	73'096	73'096	–
R. del Pino, Mitglied		240'000	50'000	–	–	290'000	210'000	80'000
Th. Escher, Mitglied		240'000	50'000	30'000	–	320'000	240'000	80'000
Ch. Franz, Mitglied ⁹		179'615	–	–	–	179'615	119'560	60'055
M. Mächler, Mitglied		240'000	50'000	–	–	290'000	210'000	80'000
D. Nicolaisen, Mitglied		240'000	50'000	40'000	50'000	380'000	300'000	80'000
R. Watter, Mitglied ⁹		60'493	12'603	–	–	73'096	73'096	–
Gesamt in CHF⁸		3'115'601	325'206	100'000	160'000	3'700'807	2'702'252	998'555

Verwaltungsrats- honorare 2013	in CHF	2013 ¹						
		Grund- honorar	Ausschuss- vergütung ²	Honorar für den Ausschuss- vorsitzenden ³	Sonstige Honorare ⁷	Gesamt- honorar	davon entrichtet in bar	davon zugeteilt in Aktien ^{4,11}
T. de Swaan, Präsident ^{6,10}		589'041	n/a	n/a	80'000	669'041	544'041	125'000
J. Ackermann, Ehemaliger Präsident ^{6,10}		666'750	n/a	n/a	–	666'750	333'250	333'500
F. Kindle, Vizepräsident ^{6,10}		281'424	34'658	–	–	316'082	236'082	80'000
S. Bies, Mitglied		240'000	50'000	9'206	50'000	349'206	269'206	80'000
A. Carnwath, Mitglied		240'000	50'000	–	–	290'000	210'000	80'000
V. L.L. Chu, Mitglied		240'000	50'000	–	–	290'000	210'000	80'000
R. del Pino, Mitglied		240'000	50'000	–	–	290'000	210'000	80'000
Th. Escher, Mitglied		240'000	50'000	30'000	–	320'000	240'000	80'000
M. Mächler, Mitglied ¹⁰		177'986	37'260	–	–	215'246	155'630	59'616
A. Meyer, Mitglied ¹⁰		61'808	12'877	–	–	74'685	74'685	–
D. Nicolaisen, Mitglied		240'000	50'000	40'000	50'000	380'000	300'000	80'000
R. Watter, Mitglied		240'000	50'000	–	–	290'000	210'000	80'000
Gesamt in CHF⁸		3'457'009	434'795	79'206	180'000	4'151'009	2'992'893	1'158'116

¹ Die in der Tabelle ausgewiesene Vergütung versteht sich brutto, basiert auf dem Accrual-Prinzip und enthält keine geschäftlich bedingten Auslagen, die bei der Tätigkeit der Verwaltungsratsmitglieder angefallen sind.

² Mitglieder von Verwaltungsratsausschüssen erhalten für ihren Einsitz in den Ausschüssen, unabhängig von der Anzahl der Ausschüsse, eine Barvergütung in der Höhe von insgesamt CHF 50'000 (2013: CHF 50'000). Informationen darüber, in welchen Ausschüssen die Verwaltungsratsmitglieder tätig sind, finden Sie im Bericht über die Corporate Governance auf Seite 29.

³ Die Vorsitzenden der jeweiligen Ausschüsse erhalten zusätzlich CHF 30'000 (2013: CHF 30'000) und der Vorsitzende des Prüfungsausschusses darüber hinaus noch CHF 10'000 (2013: CHF 10'000). Frau Bies übernahm den Vorsitz des Risikoausschusses am 11. September 2013. Informationen darüber, in welchen Ausschüssen die Verwaltungsratsmitglieder tätig sind und wer den Vorsitz in den Ausschüssen hat, finden Sie im Bericht über die Corporate Governance auf Seite 29.

⁴ Die den Mitgliedern des Verwaltungsrates zugeteilten Aktien sind nicht an die Erreichung von Leistungskriterien gebunden und unterliegen einer dreijährigen Veräusserungsbeschränkung.

⁵ Per 16. Juni 2014 wurden Herrn de Swaan 1'256, Herrn Kindle 470 und den anderen Mitgliedern des Verwaltungsrates je 301 Aktien zugeteilt. Die Anzahl Aktien, die den Mitgliedern aufgrund des ihnen zustehenden Honoraranteils, der in Aktien auszurichten ist, zugeteilt wurde, berechnet sich anhand des am 13. Juni 2014 gültigen Aktienkurses (CHF 265.50). Wenn der Wert der zugeteilten Aktien nicht dem Wert des in Aktien auszurichtenden Honoraranteils entsprach, wurde die Differenz in bar ausbezahlt.

⁶ Weder der Präsident noch der Vizepräsident erhalten für ihre Tätigkeit in den Ausschüssen des Verwaltungsrates von Zurich zusätzliche Honorare.

⁷ Zusätzlich zu ihren Honoraren als Verwaltungsratsmitglieder der Zurich Insurance Group AG bezogen Frau Bies, Herr Nicolaisen und Herr de Swaan eine Vergütung für ihre Mitgliedschaften im Verwaltungsrat der folgenden Tochtergesellschaften von Zurich:

– Frau Bies und Herr Nicolaisen erhielten für 2014 und 2013 jeweils ein Jahreshonorar in Höhe von CHF 50'000 für ihre Mitgliedschaft im Verwaltungsrat der Zurich Holding Company of America (ZHCA).

– Herr de Swaan bezog 2014 für seine Mitgliedschaft im Verwaltungsrat der Zurich Insurance plc CHF 56'250. Ausserdem erhielt er für seine Tätigkeit als Präsident des Prüfungsausschusses dieses Unternehmens ein Jahreshonorar von CHF 3'750. Beide Beträge wurden anteilig für 9 Monate berechnet, da Herr de Swaan am 30. September 2014 aus dem Verwaltungsrat ausschied. Im Jahr 2013 bezog Herr de Swaan für seine Mitgliedschaft im Verwaltungsrat der Zurich Insurance plc CHF 75'000. Ausserdem erhielt er für seine Tätigkeit als Präsident des Prüfungsausschusses dieses Unternehmens ein Jahreshonorar von CHF 5'000.

GEPRÜFT

- ⁸ In Übereinstimmung mit den anwendbaren Gesetzen bezahlte Zurich im Jahr 2014 Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungssysteme in Höhe von insgesamt CHF 81'916. 2013 beliefen sich die entsprechenden Beträge auf CHF 136'246. Sämtliche persönlichen Beiträge der Verwaltungsratsmitglieder an Sozialversicherungssysteme sind in den aufgeführten Beträgen in der vorstehenden Tabelle enthalten. In der Schweiz wohnhafte Verwaltungsratsmitglieder haben Anspruch auf ausgewählte Nebenleistungen.
- ⁹ An der ordentlichen Generalversammlung am 2. April 2014 standen Herr Chu und Herr Watter nicht mehr zur Wiederwahl in den Verwaltungsrat zur Verfügung, und Herr Franz wurde in den Verwaltungsrat gewählt.
- ¹⁰ An der ordentlichen Generalversammlung am 4. April 2013 stand Herr Meyer nicht mehr für die Wiederwahl in den Verwaltungsrat zur Verfügung, und Frau Mächler wurde in den Verwaltungsrat gewählt. Im August 2013 trat Herr Ackermann von seinem Verwaltungsratsmandat zurück. Am 11. September 2013 wurden Herr de Swaan zum Präsidenten und Herr Kindle zum Vizepräsidenten des Verwaltungsrates ernannt.
- ¹¹ Per 16. Juni 2013 wurden Herrn Ackermann 1'384, Herrn de Swaan 518 und den anderen Mitgliedern des Verwaltungsrates je 332 Aktien zugeteilt. Die Anzahl Aktien, die den Mitgliedern aufgrund des ihnen zustehenden Honoraranteils, der in Aktien auszurichten ist, zugeteilt wurde, berechnet sich anhand des am 15. Juni 2013 gültigen Aktienkurses (CHF 240.90). Wenn der Wert der zugeteilten Aktien nicht dem Wert des in Aktien auszurichtenden Honoraranteils entsprach, wurde die Differenz in bar ausbezahlt.

Sonderzahlungen und Aufhebungsvereinbarungen, zusätzliche Honorare und Vergütungen und persönliche Darlehen für Verwaltungsräte

Gemäss der VegÜV sind Abgangsentschädigungen und Vergütungen im Voraus für Verwaltungsratsmitglieder nicht zulässig. An der ordentlichen Generalversammlung vom 2. April 2014 wurde Herr Franz neu in den Verwaltungsrat gewählt. Es wurden keine Antrittsprämien geleistet oder andere Vorteile gewährt. Des Weiteren standen Herr Chu und Herr Watter nicht mehr für eine Wiederwahl zur Verfügung. Es wurden keine Abgangsentschädigungen (z. B. golden parachutes) geleistet, und es wurden keine anderen Vorteile wie Wegfall von Sperrfristen für Aktien oder zusätzliche Beiträge an die berufliche Vorsorge gewährt.

Kein Verwaltungsratsmitglied hat – abgesehen von den oben aufgeführten Vergütungen – zusätzliche Honorare oder Vergütungen oder Sachleistungen von der Gruppe oder von einem zur Gruppe gehörenden Unternehmen erhalten.

Kein Verwaltungsratsmitglied hatte per 31. Dezember 2014 ausstehende Darlehen, Vorschüsse oder Kredite. Unabhängig von seiner Mitgliedschaft im Verwaltungsrat und zu denselben Bedingungen, wie sie für andere Kunden gelten, hatte Herr Watter per 31. Dezember 2013 ein gesichertes Policendarlehen in der Höhe von CHF 2,5 Mio. ausstehen¹. Der Jahreszins, der auf dieses Darlehen erhoben wird, beträgt 4%.

Vergütung und persönliche Darlehen für ehemalige Verwaltungsratsmitglieder

Ehemalige Verwaltungsratsmitglieder erhielten weder im Verlauf des Jahres 2014 noch während des Jahres 2013 Leistungen, noch wurde auf Forderungen ihnen gegenüber verzichtet. Herr Watter hatte per 31. Dezember 2014 weiterhin ein gesichertes Policendarlehen in der Höhe von CHF 2,5 Mio. ausstehen. Kein anderes ehemaliges Verwaltungsratsmitglied hatte per 31. Dezember 2013 ausstehende Darlehen, Vorschüsse oder Kredite.

Den Verwaltungsratsmitgliedern oder ehemaligen Verwaltungsratsmitgliedern nahestehende Personen Mitgliedern des Verwaltungsrates oder ehemaligen Mitgliedern des Verwaltungsrates nahestehende Personen erhielten im Verlauf des Jahres 2014 bzw. 2013 keine Leistungen, noch wurde auf Forderungen ihnen gegenüber verzichtet. Zudem bestanden gegenüber Verwaltungsratsmitgliedern oder ehemaligen Verwaltungsratsmitgliedern nahestehenden Personen per 31. Dezember 2014 bzw. 31. Dezember 2013 keine ausstehenden Darlehen, Vorschüsse oder Kredite.

Aktienpläne und Aktienbeteiligungen der Verwaltungsratsmitglieder

Im Folgenden ist der Aktienanteil von Aktien der Zurich Insurance Group AG aufgelistet, welchen Verwaltungsräte besitzen, die bis zum Ende des jeweiligen Jahres im Amt waren. Der ausgewiesene Aktienbesitz schliesst sämtliche Aktien mit ein, an denen das jeweilige Verwaltungsratsmitglied wirtschaftlich berechtigt ist, inklusive die den Mitgliedern als Bestandteil ihres Honorars zugewiesenen Aktien, die von den Mitgliedern am Markt erworbenen Aktien und der Aktien, die von ihnen nahestehenden Personen gehalten werden.

¹ An der ordentlichen Generalversammlung am 2. April 2014 stand Herr Watter nicht mehr für eine Wiederwahl in den Verwaltungsrat zur Verfügung.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Aktienbeteiligungen der Verwaltungsratsmitglieder

Anzahl der Aktien der Zurich Insurance Group AG ¹ per 31. Dezember	Eigentum an Aktien	
	2014	2013
T. de Swaan, Präsident	3'853	2'597
F. Kindle, Vizepräsident	17'717	17'247
S. Bies, Mitglied	2'265	1'964
A. Carnwath, Mitglied	925	624
V. L.L. Chu, Mitglied	n/a	1'964
R. del Pino, Mitglied	925	624
Th. Escher, Mitglied	10'103	9'802
C. Franz, Mitglied	226	n/a
M. Mächler, Mitglied	548	247
D. Nicolaisen, Mitglied	1'019	2'247
R. Watter, Mitglied	n/a	5'215
Gesamt	37'581	42'531

GEPRÜFT

¹ Kein Mitglied des Verwaltungsrates hielt per 31. Dezember 2014 bzw. 2013 allein oder gemeinsam mit einer oder mehreren ihm nahestehenden Personen mehr als 0,5% der Stimmrechte der Zurich Insurance Group AG.

Konzernleitung

Vergütung der Konzernleitung

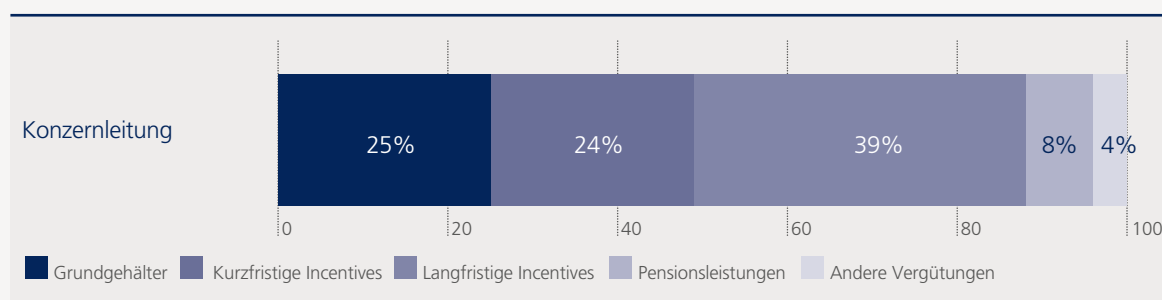
Für die Mitglieder der Konzernleitung und für alle anderen Mitarbeitenden der Gruppe sorgen mehrere Kernelemente für eine ausgewogene und effektiv gestaltete Vergütungsstruktur. Diese Elemente umfassen eine konzernweite Vergütungsphilosophie, solide kurz- und langfristige Incentive-Pläne, eine effektive Governance sowie eine enge Anbindung an die Geschäftsplanung und die Risikopolitik der Gruppe.

Um die Entscheidungsfindung zur Vergütung der Konzernleitung zu unterstützen, führt der Verwaltungsrat regelmässig Vergleichsstudien durch. Hierfür werden die Vergütungsstrukturen und -praktiken einer ausgewählten Vergleichsgruppe aus den grössten Versicherungsunternehmen analysiert. Als Grundlage dienen die im Dow Jones Insurance Titans 30 Index aufgeführten Unternehmen. Dieser Index umfasst die weltweit grössten Versicherungsgesellschaften, vorwiegend mit Sitz in Europa und in den Vereinigten Staaten. Der Vergütungsausschuss überprüft diese Vergleichsgruppe regelmässig. Diese Analyse wird gegebenenfalls durch weitere Vergleichsstudien ergänzt, z. B. durch eine Analyse der Vergütungspraktiken der im Swiss Market Index (SMI) aufgeführten grossen Unternehmen in der Schweiz oder von Unternehmen ähnlicher Grösse in anderen Ländern. Der Ansatz zur Erstellung der Vergleichsstudien unterliegt einer regelmässigen Überprüfung durch den Vergütungsausschuss.

Die Vergütungsstruktur und der Mix der einzelnen Vergütungselemente für die Mitglieder der Konzernleitung werden unter Berücksichtigung der relevanten Marktpraktiken und der internen Relativität festgelegt.

Der Gesamtbetrag der an die Mitglieder der Konzernleitung im Jahr 2014 bezahlten Vergütungen entspricht dem Wert der Grundgehälter, der Vergütungen im Rahmen des kurzfristigen Incentive Plans, der im Rahmen des LTIP im Jahr 2014 bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien, der Pensionen und der sonstigen Vergütungen einschliesslich Nebenleistungen.

Die Aufteilung der Gesamtvergütung der Konzernleitung auf die einzelnen Vergütungskomponenten im Jahr 2014 ist in der nachstehenden Grafik dargestellt; sie basiert für die leistungsbezogene Vergütung auf den Zielwerten.¹



¹ Einschliesslich Chief Executive Officer, aber ohne den Wert der im Rahmen von Übergangsregelungen bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien.

Wie aus der vorstehenden Grafik ersichtlich ist, besteht eine angemessene Ausgewogenheit der Vergütungskomponenten mit Gewichtung zugunsten leistungsbezogener Vergütung sowohl durch den kurzfristigen als auch durch den langfristigen Incentive Plan. Das Verhältnis der Zielwerte zwischen kurzfristigen (einjährigen) und langfristigen (drei- bis sechsjährigen) Incentives zeigt eine stärkere Gewichtung langfristiger Incentives.

Elemente und Höhe der Vergütung der Konzernleitung

Die einzelnen Vergütungselemente und die entsprechenden Beträge werden nachstehend detaillierter beschrieben (die Beträge schliessen jeweils die Vergütung für das höchstbezahlte Mitglied der Konzernleitung und Vergleichszahlen für 2013 ein).

Elemente und Höhe der Vergütung der Konzernleitung	Beschreibung	Betrag
Während des Jahres bezahltes Grundgehalt	Siehe Vergütungselemente, Seite 71.	Der Gesamtbetrag der im Jahr 2014 an die Mitglieder der Konzernleitung bezahlten Grundgehälter belief sich auf USD 12,0 Mio. (2013: USD 11,6 Mio.).
Leistungsbezogene Barvergütung für das Jahr (STIP)	Für die Mitglieder der Konzernleitung variiert das Niveau der Vergütung im Rahmen des STIP bei Erreichen der Zielvorgaben für 2014 zwischen 75% und 100% des Grundgehalts. Die höchstmögliche Vergütung im Rahmen des STIP für alle Mitglieder der Konzernleitung beträgt 200% des individuellen Zielbetrags. Mehr Informationen zum STIP finden Sie weiter unten.	Der Gesamtbetrag der 2015 für das Bemessungsjahr 2014 an die Mitglieder der Konzernleitung zu zahlenden leistungsbezogenen Barvergütungen beläuft sich auf USD 11,9 Mio. (2013: USD 12,1 Mio.). Wie auf Seite 72 dargelegt, sind die jährlichen leistungsbezogenen Barvergütungen leistungsabhängig und werden individuell festgelegt.
Wert der während des Jahres bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien	Jedes Mitglied der Konzernleitung erhielt 2014 im Rahmen des LTIP eine jährliche bedingte Zuteilung von leistungsbezogenen Aktien. Für die Mitglieder der Konzernleitung variiert das Niveau der Vergütung im Rahmen des LTIP bei Erreichen der Zielvorgaben für 2014 zwischen 100% und 225% des Grundgehalts. Wie in früheren Jahren erfolgte die bedingte Zuteilung der Aktien für 2014 am dritten Arbeitstag im April, d. h. am 3. April 2014. Die maximale Höhe der definitiven Zuteilung beläuft sich auf 200% der Zielanzahl der zugeteilten Aktien	Die Gesamtzahl der am 3. April 2014 an die Mitglieder der Konzernleitung für 2014 bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien betrug 64'460. Zum Zeitpunkt der Zuteilung belief sich der Wert dieser Aktien auf USD 18,7 Mio. Dies basiert auf der Annahme einer definitiven Zuteilung in der Höhe von 100% in den Jahren 2016 und 2017, einem Aktienkurs von CHF 274.30 am Tag vor der Zuteilung sowie einem Wechselkurs von CHF 1 = USD 0.88695. Demgegenüber steht eine bedingte Zuteilung von 57'374 leistungsbezogenen Aktien im Jahr 2013 mit einem entsprechenden Wert von USD 16,2 Mio. zum Zeitpunkt der Zuteilung, am 3. April 2013.
Service Costs für im Laufe des Jahres entstandene Pensionsanwartschaften	Die Mitglieder der Konzernleitung sind in den Pensionsplänen der Einheit versichert, bei der sie angestellt sind. Die Gruppe verfolgt die Philosophie, Pensionsleistungen anzubieten, die auf einem Cash-Balance-Ansatz und/oder einem Beitragsprimat gründen, wobei während der ganzen Berufstätigkeit Kapital für die Altersleistungen angespart wird. Die Mehrheit der Mitglieder der Konzernleitung ist bereits in solchen Plänen versichert, und mit der Zeit werden alle zukünftigen Mitglieder der Konzernleitung an solchen Plänen teilnehmen. Die übrigen Mitglieder der Konzernleitung sind in Leistungsprimatplänen versichert, deren künftige Leistungen auf dem zuletzt erzielten pensionsrelevanten Gehalt und der Anzahl der Dienstjahre basieren. Das normale Pensionsalter variiert zwischen 60 und 65 Jahren.	Der Gesamtwert der im Jahr 2014 entstandenen Pensionsanwartschaften der Mitglieder der Konzernleitung, berechnet auf der Grundlage der für die Gesellschaft anfallenden Service Costs gemäss dem Rechnungslegungsgrundsatz IAS 19, belief sich auf USD 3,6 Mio. (2013: USD 3,2 Mio.). Die Service Costs berechnen sich anhand des Betrags der im Laufe des Jahres entstandenen Pensionsanwartschaften und bei Beitragsprimatplänen anhand der vom Unternehmen während des Geschäftsjahres bezahlten Beiträge.
Wert der sonstigen Vergütungen einschliesslich Nebenleistungen für das Jahr	Die Mitglieder der Konzernleitung erhielten 2014 sonstige Vergütungen in Form von Mitarbeitervergütungen, Aufwandszahlungen im Zusammenhang mit Auslandsentsendungen, Nebenleistungen sowie Sachleistungen und andere Leistungen, die gemäss den jeweiligen Arbeitsverträgen der einzelnen Mitarbeitenden geschuldet sind.	Der Gesamtwert der sonstigen Vergütungen belief sich 2014 auf USD 1,9 Mio. (2013: USD 2,9 Mio.). Die Sachleistungen wurden zum Marktwert bewertet.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Leistungsbeurteilung im Rahmen des STIP für die Mitglieder der Konzernleitung

In diesem Abschnitt wird die Bemessung der individuellen STIP-Zuteilungen für die einzelnen Konzernleitungsmitglieder näher erläutert.

Die individuelle STIP-Zuteilung berechnet sich für alle Mitarbeitenden auf ähnliche Weise anhand der finanziellen Performance, der daraus resultierenden STIP-Zuteilungsstruktur und der individuellen Leistung.

Für die Konzernleitung stellt der den Aktionären zurechenbare Reingewinn (NIAS) für das jeweilige Jahr die wichtigste Finanzkennzahl dar. Bei der Bewertung des NIAS wird eine qualitative Gesamtbewertung der Ergebnisse für die Festlegung der STIP-Zuteilungsstruktur durchgeführt. Der NIAS für 2014 betrug etwas weniger als USD 3,9 Mrd. und war damit gegenüber 2013 um 3% niedriger. Hinsichtlich der individuellen Leistung, definiert und vereinbart jedes Mitglied individuelle Ziele im Zusammenhang mit der Umsetzung der Strategie in den folgenden Kernbereichen: Positionierung des Unternehmens für langfristiges profitables Wachstum, Verringerung der Komplexität, Steigerung der Rentabilität, Investitionen in Mitarbeitende, Ressourcen und in die Marke, sowie Umsetzung des Zurich Commitments. Nach einem strikten Verfahren prüft der Vergütungsausschuss die persönliche Leistung der einzelnen Mitglieder der Konzernleitung. Dabei werden verschiedene Faktoren berücksichtigt, wie etwa die Ergebnisse des geleiteten Geschäftssegments oder der geleiteten Funktion und die Erreichung der strategischen Ziele in den festgelegten Bereichen. Die Vorschläge für die STIP-Zuteilungen werden anschliessend vom Verwaltungsrat geprüft und genehmigt. Der Vergütungsausschuss und der Verwaltungsrat prüfen darüber hinaus am Ende des Jahres die Leistung des CEO anhand eines ähnlichen Verfahrens. Im Rahmen dieses strikten Verfahrens werden die jeweiligen STIP-Zuteilungen für die einzelnen Mitglieder der Konzernleitung festgelegt und vom Verwaltungsrat genehmigt. Angesichts der Bewertung der finanziellen und individuellen Ergebnisse für 2014 wurden der Konzernleitung für 2014 insgesamt geringere Barvergütungen zugeteilt als im Vorjahr.

Antrittsprämien für 2014 ernannte Mitglieder der Konzernleitung

Unter besonderen Umständen können Zahlungen an neu eingestellte Mitglieder geleistet werden, um Verluste von Ansprüchen aus den Incentive-Plänen früherer Arbeitgeber auszugleichen. Die unter diesen Umständen geleisteten Antrittsprämien entsprechen in Bezug auf Art und Zeitpunkt den entgangenen Zahlungen und können Barzahlungen und/oder die bedingte Zuteilung von Aktien umfassen. Bei Barzahlungen besteht in der Regel ein Rückforderungszeitraum, wenn das Mitglied das Unternehmen innerhalb der ersten zwei Jahre nach Einstellung freiwillig verlässt. Bedingt zugeteilte Aktien werden normalerweise drei bis fünf Jahre nach dem Zeitpunkt der bedingten Zuteilung definitiv zugeteilt und verfallen, wenn der Begünstigte solcher Aktien das Unternehmen vor dem Datum der definitiven Zuteilung freiwillig verlässt und das Anstellungsverhältnis beendet wird (Antrittsprämien).

Antrittsprämien wurden an die zwei neu eingestellten Mitglieder der Konzernleitung geleistet, die ihre Beschäftigung im Unternehmen im Jahr 2014 aufnahmen. Die Antrittsprämien umfassen eine Barzahlung in Höhe von CHF 0,8 Mio. und bedingt zugeteilte Aktien in einem Wert von CHF 7,0 Mio. mit einer definitiven Zuteilung im Zeitraum von 2015 bis 2018. Der Gesamtwert der Antrittsprämien belief sich daher auf CHF 7,8 Mio. bzw. umgerechnet USD 8,8 Mio. unter Zugrundelegung des zum Zeitpunkt der Leistung der Zahlungen gültigen Wechselkurses.

2013 erfolgten keine Antrittsprämien oder bedingte Aktienzuteilungen an die Mitglieder der Konzernleitung.

Wert der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien aus Übergangsregelungen für die Konzernleitung

Wie auf Seite 76 erläutert, wurden Übergangsregelungen für alle Planteilnehmer im Zusammenhang mit dem Wechsel von einer definitiven Zuteilung jährlicher Tranchen zu einem dreijährigen cliff vesting im Rahmen des LTIP eingeführt. Der Wert der den Mitgliedern der Konzernleitung im Rahmen der Übergangsregelung 2014 bedingt zugeteilten Aktien beträgt USD 7,2 Mio. bei einer definitiven Zuteilung gleicher Tranchen in den Jahren 2015, 2016 und 2017.

Zusammenfassung der Gesamtvergütung (ohne Antrittsprämien und Aktienzuteilungen aus Übergangsregelungen)

Wie nachstehender Tabelle zu entnehmen ist, betrug die Gesamtvergütung der Mitglieder der Konzernleitung USD 48,1 Mio., bestehend aus Grundgehältern, leistungsbezogenen Barvergütungen für das Jahr, dem Wert der 2014 bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien, Pensionen und dem Wert der sonstigen Vergütungen einschliesslich Nebenleistungen. Der entsprechende Gesamtbetrag für 2013 belief sich auf USD 46,0 Mio. Um einen angemessenen Vergleich mit 2013 zu ermöglichen, umfasst der Betrag nicht den Wert der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien aus Übergangsregelungen und die Antrittsprämien für die 2014 eingestellten und ernannten Mitglieder der Konzernleitung.

Die Differenz zwischen den Gesamtbeträgen der Jahre 2014 und 2013 lässt sich hauptsächlich durch den Anstieg der Zahl der Konzernleitungsmitglieder im Jahr 2014 sowie durch Veränderungen des relevanten Wechselkurses in den beiden Jahren erklären.

Alle Mitglieder
der Konzernleitung
(einschl. des höchst-
bezahlten Mitglieds)

in USD Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre	2014 ^{1,2}	2013 ^{1,3}
Grundgehälter	12,0	11,6
Leistungsbezogene Barvergütung für das Jahr	11,9	12,1
Wert der bedingt zugeteilten Aktien ⁴	18,7	16,2
Service Costs für Pensionsanwartschaften ⁵	3,6	3,2
Wert der sonstigen Vergütungen ⁶	1,9	2,9
Gesamt in USD^{7,8}	48,1	46,0
Gesamt in CHF^{7,8}	44,4	42,7
in USD Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre	2014 ^{1,2}	2013 ^{1,3}
Wert der bedingt zugeteilten Aktien aus Übergangsregelungen ^{4,9}	7,2	n/a
Antrittsprämien für im Jahr 2014 ernannte Konzernleitungsmitglieder ¹⁰	8,8	n/a

¹ Die in der Tabelle ausgewiesene Vergütung versteht sich brutto, basiert auf dem Accrual-Prinzip und enthält keine geschäftlich bedingten Auslagen, die bei der Tätigkeit der Mitglieder der Konzernleitung angefallen sind.

² Auf der Grundlage von 12 Mitgliedern der Konzernleitung, von denen 9 während des ganzen Jahres 2014 tätig waren. In den Zahlen sind die jeweiligen Vergütungsbeträge für die beiden Personen enthalten, die während des Jahres ad interim die Positionen des Chief Financial Officer und des Chief Operations and Technology Officer bekleideten.

³ Auf der Grundlage von 11 Mitgliedern der Konzernleitung, von denen 9 während des ganzen Jahres 2013 tätig waren. In den Zahlen sind die jeweiligen Vergütungsbeträge für die beiden Personen enthalten, die während des Jahres ad interim die Positionen des Chief Financial Officer und des Chief Operations and Technology Officer bekleideten.

⁴ Die definitive Zuteilung der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien erfolgt entsprechend dem Erreichen der festgelegten Leistungsziele. Die Bewertung der bedingt zugeteilten Aktien basiert auf der Annahme einer definitiven Zuteilung in der Höhe von 100%. Der Bewertung der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien wird der Aktienkurs am Tag vor der bedingten Zuteilung (CHF 274.30 für 2014 und CHF 267.30 für 2013) zugrunde gelegt. Der Wert der bedingt zugeteilten Aktien beinhaltet nicht den Wert der als Dividendenäquivalent bedingt zugeteilten Aktien. Wie im Abschnitt Vergütungselemente beschrieben, kann die definitive Zuteilung zwischen 0% und 200% der bedingten Zuteilung variieren.

⁵ Die Beträge reflektieren den Gesamtwert der entstandenen Pensionsanwartschaften der Mitglieder der Konzernleitung während der Jahre 2014 und 2013, berechnet auf der Grundlage der für die Gesellschaft anfallenden Service Costs gemäss dem Rechnungslegungsgrundsatz IAS 19. Die Service Costs berechnen sich anhand des Betrags der im Laufe des Jahres entstandenen Pensionsanwartschaften und bei Beitragsprimatplänen anhand der vom Unternehmen während des Geschäftsjahres bezahlten Beiträge. In den Service Costs nicht enthalten sind der Zinsaufwand auf bestehende Anwartschaften, Anpassungen für aktuarielle Gewinne und Verluste sowie die erwartete Rendite auf gehaltene Aktien.

⁶ Enthält Mitarbeitervergünstigungen, Aufwandszahlungen im Zusammenhang mit Auslandsentsendungen, Nebenleistungen sowie Sachleistungen und andere Leistungen, die gemäss den jeweiligen Arbeitsverträgen der einzelnen Mitarbeitenden geschuldet sind. Die Sachleistungen wurden zum Marktwert bewertet.

⁷ In Übereinstimmung mit den am Anstellungsort der Mitglieder der Konzernleitung anwendbaren Gesetzen bezahlte Zurich Arbeitgeberbeiträge an Sozialversicherungssysteme in der Höhe von USD 1,6 Mio. für das Jahr 2014 bzw. USD 1,6 Mio. für das Jahr 2013. Da die Beitragszahlungen auf das Gesamteinkommen berechnet werden, während die künftigen ausbezahlten Leistungen einer Maximalhöhe unterliegen, besteht keine direkte Korrelation zwischen den an das Sozialversicherungssystem bezahlten Beiträgen und den Leistungen, die die Mitglieder der Konzernleitung erhalten.

⁸ Nicht enthalten ist der Wert von bedingt zugeteilten Aktien aus Übergangsregelungen.

⁹ Zwecks Aufrechterhaltung der leistungsbezogenen Verdienstmöglichkeiten während der Übergangszeit wurde eine Zuteilung ergänzender leistungsbezogener Aktien für alle aktuellen LTIP-Teilnehmer vorgenommen. Um sicherzustellen, dass die Mitglieder der Konzernleitung ihre langfristige Ausrichtung an den Interessen der Aktionäre weiter stärken, erfolgt die Zuteilung im Rahmen der Übergangsregelung für die Mitglieder der Konzernleitung in zwei Teilen, im Fall des CEO in drei Teilen.

¹⁰ Antrittsprämien wurden vorgenommen, um Verluste von Ansprüchen aus den Incentive-Plänen früherer Arbeitgeber auszugleichen.

GEPRÜFT

Governance

Auf der Grundlage dieser Zahlen entfallen vom Wert der Gesamtvergütung für alle Mitglieder der Konzernleitung 36% (2013: 38%) auf fixe Vergütungen (bestehend aus Grundgehalt, Service Costs für Pensionsanwartschaften und sonstige Vergütungen einschliesslich Nebenleistungen) und 64% (2013: 62%) auf leistungsbezogene Elemente (bestehend aus leistungsbezogenen Barvergütungen im Rahmen des STIP sowie dem Wert der bedingten leistungsbezogenen Aktienzuteilungen im Rahmen des LTIP). Bei der variablen Vergütungskomponente kommt den aufgeschobenen Vergütungen eine grosse Gewichtung zu. Davon werden 61% in Form von bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien im Rahmen des LTIP und 39% als leistungsbezogene Barvergütungen im Rahmen des STIP gewährt.

Im Hinblick auf den LTIP entspricht der im Gesamtbetrag eingeschlossene Betrag dem Wert der 2014 bedingt zugeteilten Aktien im Wert von USD 18,7 Mio., wobei von einer definitiven Zuteilung in der Höhe 100% der bedingt zugeteilten Aktien in den Jahren 2016 und 2017 ausgegangen wurde. Zudem belief sich der Wert der bedingt zugeteilten Aktien aus Übergangsregelungen auf USD 7,2 Mio., welche von einer definitiven Zuteilung von je 100% in den Jahren 2015, 2016 und 2017 ausgeht. Wie oben erwähnt, betrug die Höhe der definitiven Zuteilung für die Aktien aus früheren Jahren, die 2015 definitiv zugeteilt werden, 139% der bedingten Zuteilung (im Vergleich zu 50% im vorhergehenden Jahr). Aufgrund der Anzahl der im Jahr 2015 definitiv zugeteilten Aktien, eines Schlusskurses von CHF 311.70 per 30. Dezember 2014 und des entsprechenden Wechselkurses wird der Wert der Aktien, die 2015 für die Mitglieder der Konzernleitung definitiv zugeteilt werden, USD 17,6 Mio. betragen. Die Hälfte der definitiv zugeteilten Aktien ist mit einer Veräusserungsbeschränkung von weiteren drei Jahren belegt.

Vergütung des CEO

Von der oben beschriebenen Gesamtvergütung in der Höhe von CHF 44,4 Mio. betrug Herr Senns Vergütung im Jahr 2014 CHF 7,2 Mio. einschliesslich seines Grundgehalts, leistungsbezogener Barvergütungen für das Jahr, des Werts der 2014 bedingt zugeteilten Aktien, des Werts von Pensionsanwartschaften und des Werts der sonstigen Vergütungen einschliesslich Nebenleistungen. Zusätzlich erhielt Herr Senn bedingt zugeteilte leistungsbezogene Aktien aus Übergangsregelungen im Wert von CHF 1,2 Mio. Der Unterschied zwischen der Höhe der Gesamtvergütung im Jahr 2014

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

GEPRÜFT

und jener im Jahr 2013 lässt sich durch die niedrigere leistungsbezogene Barvergütung für 2014 erklären. Herr Senns Vergütung wird komplett in Schweizer Franken ausbezahlt.

Betreffend LTIP, wird sich der Wert der 2015 definitiv zugeteilten Aktien angesichts einer definitiven Zuteilung in der Höhe von 139% der bedingten Zuteilung und aufgrund der Anzahl der im Jahr 2015 definitiv zugeteilten Aktien (einschliesslich der ersten Aktienzuteilung aus der Übergangsregelung) sowie des entsprechenden Schlusskurses von CHF 311.70 per 30. Dezember 2014 auf CHF 4,9 Mio. belaufen. Die Hälfte der definitiv zugeteilten Aktien ist mit einer Veräusserungsbeschränkung von weiteren drei Jahren belegt.

CEO, Martin Senn
im Jahr 2014
und 2013

in CHF Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre	2014 ¹	2013 ¹
Grundgehalt	1,6	1,6
Leistungsbezogene Barvergütung für das Jahr	1,6	2,0
Wert der bedingt zugeteilten Aktien ²	3,6	3,6
Service Costs für Pensionsanswartschaften ³	0,3	0,3
Wert der sonstigen Vergütungen ⁴	0,1	0,1
Gesamt in CHF⁶	7,2	7,6
Gesamt in USD^{5,6}	7,9	8,1
in CHF Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre	2014 ¹	2013 ¹
Wert der bedingt zugeteilten Aktien aus Übergangsregelungen ^{2,7}	1,2	n/a

¹ Die in der Tabelle ausgewiesene Vergütung versteht sich brutto, basiert auf dem Accrual-Prinzip und enthält keine geschäftlich bedingten Auslagen, die bei der Tätigkeit des CEOs angefallen sind.

² Die definitive Zuteilung der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien erfolgt entsprechend dem Erreichen der festgelegten Leistungsziele. Die Bewertung der bedingt zugeteilten Aktien basiert auf der Annahme einer zukünftigen definitiven Zuteilung in der Höhe von 100%. Der Bewertung der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien wird der Aktienkurs am Tag vor der bedingten Zuteilung (CHF 274.30 für 2014 und CHF 267.30 für 2013) zugrunde gelegt. Der Wert der bedingt zugeteilten Aktien beinhaltet nicht den Wert der als Dividendenäquivalent bedingt zugeteilten Aktien. Wie im Abschnitt Vergütungselemente beschrieben, kann die definitive Zuteilung zwischen 0% und 200% der bedingten Zuteilung variieren.

³ Die Beträge reflektieren den Gesamtwert der entstandenen Pensionsanswartschaften, berechnet auf der Grundlage der für die Gesellschaft anfallenden Service Costs gemäss dem Rechnungslegungsgrundsatz IAS 19. Die Service Costs berechnen sich anhand des Betrags der im Laufe des Jahres entstandenen Pensionsanswartschaften und bei Beitragsprimatplänen anhand der vom Unternehmen während des Geschäftsjahres bezahlten Beiträge. In den Service Costs nicht enthalten sind der Zinsaufwand auf bestehende Answartschaften, Anpassungen für aktuarielle Gewinne und Verluste sowie die erwartete Rendite auf gehaltene Aktiven.

⁴ Enthält Mitarbeitervergünstigungen, Nebenleistungen sowie Sachleistungen und andere Leistungen, die gemäss den jeweiligen Arbeitsverträgen der einzelnen Mitarbeitenden geschuldet sind. Die Sachleistungen wurden zum Marktwert bewertet.

⁵ Herr Senns Vergütung wird in Schweizer Franken ausbezahlt. Die Beträge wurden während des Jahres zu den geltenden Wechselkursen von Schweizer Franken in US-Dollar umgerechnet und der 2015 zu zahlende Cash Incentive wurde zum Jahresendkurs 2014 umgerechnet.

⁶ Unter Ausschluss des Werts der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien aus Übergangsregelungen.

⁷ Zwecks Aufrechterhaltung der leistungsbezogenen Verdienstmöglichkeiten während der Übergangszeit wurde eine bedingte Zuteilung ergänzender Aktien vorgenommen. Um sicherzustellen, dass die langfristige Ausrichtung an den Interessen der Aktionäre weiter gestärkt wird, erfolgt die Zuteilung im Rahmen der Übergangsregelung für den CEO in drei Teilen.

Mitglied der Konzernleitung mit der höchsten Vergütung

Die im Jahre 2014 höchstbezahlte Person war George Quinn, Chief Financial Officer. Die Vergütung beinhaltet die Gesamtvergütung im Wert von CHF 3,7 Mio., bestehend aus Grundgehalt, leistungsbezogenen Barvergütungen für das Jahr, dem Wert der 2014 bedingt zugeteilten Aktien im Rahmen des LTIP, dem Wert von Pensionsanswartschaften und sonstigen Vergütungen einschliesslich Nebenleistungen, sowie eine Antrittsprämie in veräusserungsbeschränkten Aktien im Wert von CHF 5,0 Mio., welche in den Jahren 2015, 2016 und 2017 definitiv zugeteilt wird, um Verluste von Ansprüchen aus den Incentive-Plänen bei seinem vorherigen Arbeitgeber auszugleichen. Daraus ergab sich eine Vergütung von CHF 8,7 Mio.

Sonderzahlungen und Aufhebungsvereinbarungen, zusätzliche Honorare und Vergütungen

und persönliche Darlehen für Mitglieder der Konzernleitung

Gemäss der VegüV sind Abgangsentschädigungen und Vergütungen im Voraus für Mitglieder der Konzernleitung nicht zulässig.

Während des Jahres 2014 wurden drei neue Mitglieder in die Konzernleitung berufen. Wie oben dargelegt, erhielten die zwei neu eingestellten Mitglieder Antrittsprämien, um Verluste von Ansprüchen aus den Incentive-Plänen früherer Arbeitgeber auszugleichen. Den zwei neu eingestellten Mitgliedern wurden keine sonstigen Vorteile gewährt. Dem internen ernannten Mitglied wurden während des Jahres keine Sonderzahlungen (d. h. golden handshakes) oder sonstige Leistungen gewährt, da kein Verlust von Aktienansprüchen gegenüber einem früheren Arbeitgeber auszugleichen war.

Im Jahr 2014 verliess kein Mitglied der Konzernleitung die Gruppe. Daher wurden keine Abgangsentschädigungen (z. B. golden parachutes) geleistet und es wurden keine anderen Vorteile wie Vereinbarungen über spezielle Kündigungs-

GEPRÜFT

fristen oder längerfristige Arbeitsverträge (mit über 12 Monaten Dauer), Wegfall von Sperrfristen für Aktien, Verkürzung des Ausübungszeitraums oder zusätzliche Beiträge an die berufliche Vorsorge gewährt.

Kein Mitglied der Konzernleitung hat 2014 und 2013 neben den oben aufgeführten Vergütungen weitere Vergütungen von der Gruppe oder von einem zur Gruppe gehörenden Unternehmen erhalten.

Per 31. Dezember 2014 und 2013 hatte kein Mitglied der Konzernleitung ausstehende Darlehen, Vorschüsse oder Kredite.

Vergütung und persönliche Darlehen für ehemalige Mitglieder der Konzernleitung
Ehemalige Mitglieder der Konzernleitung können nach ihrem Ausscheiden zufolge Pensionierung ihre Hypothekendarlehen zu ähnlichen Bedingungen wie während ihrer Beschäftigung fortführen, nämlich gemäss den Konditionen, die für Mitarbeitende in der Schweiz gelten, wie vorstehend dargelegt. Per 31. Dezember 2014 und 2013 hatte kein ehemaliges Mitglied der Konzernleitung ausstehende Darlehen, Vorschüsse oder Kredite.

Im Jahr 2014 erhielt kein ehemaliges Mitglied der Konzernleitung eine Vergütung.

Den Mitgliedern der Konzernleitung oder ehemaligen Mitgliedern der Konzernleitung nahestehende Personen Mitgliedern der Konzernleitung oder ehemaligen Mitgliedern der Konzernleitung nahestehende Personen erhielten im Verlauf des Jahres 2014 bzw. 2013 keine Leistungen, noch wurde auf Forderungen ihnen gegenüber verzichtet. Gegenüber Mitgliedern der Konzernleitung oder ehemaligen Konzernleitungsmitgliedern nahestehenden Personen bestanden per 31. Dezember 2014 bzw. 2013 keine ausstehenden Darlehen, Vorschüsse oder Kredite.

Eigentum an Aktien und Aktienoptionen von Mitgliedern der Konzernleitung

Zusammenfassung der insgesamt ausstehenden Aktienzuteilungsverpflichtungen gemäss regulärem LTIP, Übergangsregelungen und Antrittsprämien sowie der insgesamt ausstehenden Aktienoptionen für Mitglieder der Konzernleitung.

Bedingt zugeteilte leistungsbezogene Aktien gemäss LTIP, Übergangsregelungen und bedingt zugeteilte Aktien mit Veräusserungsbeschränkung als Antrittsprämien

Per 31. Dezember 2014 betrug die Gesamtzahl der bedingt zugeteilten Aktien im Rahmen des LTIP 109'445 (102'708 per 31. Dezember 2013). Ferner betrug die Gesamtzahl der bedingt zugeteilten Aktien im Rahmen der Übergangsregelung 23'487 (keine Zuteilung im Jahr 2013), und 27'470 Aktien wurden 2014 als Antrittsprämien für neu eingestellte Mitglieder der Konzernleitung zugeteilt (keine zugeteilten im Jahre 2013).

Eine Zusammenfassung der bedingten Zuteilungen, die per 31. Dezember 2014 gemäss LTIP, der Übergangsregelung und den Antrittsprämien erfolgten, ist folgender Tabelle zu entnehmen:

Übersicht der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien für die Konzernleitung per 31. Dezember

Jahr der Zuteilung	Jahr der definitiven Zuteilung					Total
	2015	2016	2017	2018		
Regulärer LTIP	2012	16'236				16'236
	2013	16'348	16'351			32'699
	2014 ^{1,2}		20'166	40'344		60'510
Übergangsregelung ³	2014	7'825	7'828	7'834		23'487
Ausgleichszahlung ⁴	2014	8'520	8'520	8'520	1'910	27'470

¹ Der Verwaltungsrat hat beschlossen, mit Wirkung ab 1. Januar 2014 zu einem dreijährigen cliff vesting überzugehen. Im Zuge des Übergangs zum cliff vesting wird die bedingte Zuteilung des LTIP 2014 zu einem Drittel nach zwei Jahren (d. h. 2016) und zu zwei Dritteln nach drei Jahren (d. h. 2017) definitiv zugeteilt. Ab der bedingten Zuteilung im Rahmen des LTIP 2015 gilt für die ganze bedingte Zuteilung das dreijährige cliff vesting.

² Ab 2014 werden als Dividendenäquivalent bedingt zugeteilte Aktien gutgeschrieben. Am Datum der definitiven Zuteilung wird die ursprüngliche Anzahl bedingt zugeteilter Aktien gemeinsam mit den als Dividendenäquivalent bedingt zugeteilten Aktien anhand der erzielten Leistungen für die definitive Zuteilung bewertet. Darüber hinaus fallen auf dividendenäquivalente leistungsbezogene Aktien keine Dividenden an.

³ Zwecks Aufrechterhaltung der Gesamtzielverdienstmöglichkeiten während der Übergangszeit wurde eine Zuteilung ergänzender leistungsbezogener Aktien für alle aktuellen LTIP-Teilnehmer vorgenommen. Um sicherzustellen, dass die Mitglieder der Konzernleitung ihre langfristige Ausrichtung an den Interessen der Aktionäre weiter stärken, erfolgt die Zuteilung im Rahmen der Übergangsregelung für die Mitglieder der Konzernleitung in zwei Teilen, im Fall des CEO in drei Teilen.

⁴ Keine leistungsbezogenen Konditionen für die Entscheidung der definitiven Zuteilung.

GEPRÜFT

Im Rahmen der regulären LTIP-Zuteilung im Jahr 2014 sollen die leistungsbezogenen Aktien 2016 und 2017 definitiv zugeteilt werden, wobei die Hälfte der definitiv zugeteilten Aktien einer dreijährigen Veräusserungsbeschränkung unterliegen. Im Rahmen der regulären LTIP-Zuteilung 2015 gilt ein dreijähriger Aufschub der definitiven Zuteilung (cliff

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

GEPRÜFT

vesting). Die bedingt zugeteilten Aktien im Rahmen der Übergangsregelung im Jahr 2014 für die Mitglieder der Konzernleitung, einschliesslich des CEO, werden 2015, 2016 und 2017 für die definitive Zuteilung bewertet.

Die tatsächliche Höhe der definitiven Zuteilung wird in Übereinstimmung mit den in diesem Bericht dargelegten Vergütungsleitsätzen und Zuteilungskriterien festgelegt.

Zuteilte Aktienoptionen

Im Rahmen des Aktienoptionsprogramms für das oberste Management hat die Gruppe nach Massgabe der Reglemente Aktienoptionen ausgegeben. Seit 2011 wurden keine Aktienoptionen mehr zugeteilt. Die Zuteilung der Aktienoptionen erfolgte jedes Jahr am dritten Arbeitstag im Monat April. Darüber hinaus wurde der Ausübungspreis bei den damals bedingt zugeteilten Optionen anhand des Aktienkurses am Tag vor der bedingten Zuteilung bestimmt. Die bedingt zugeteilten Aktienoptionen waren für eine definitive Zuteilung in den drei auf die bedingte Zuteilung folgenden Jahren in Teilausrichtungen zu je einem Drittel bestimmt.

Um zu vermeiden, dass Führungskräfte den Wert ihrer Optionen zum Verfallstermin verlieren, hat der Verwaltungsrat im Jahr 2011 einen Exersale für alle Optionen beschlossen, die am Ende der Ausübungsfrist im Geld liegen. Ansonsten käme es zu einem Verlust, wenn den Führungskräften aufgrund des Besitzes preissensibler Informationen der Handel untersagt würde.

Die Gesamtzahl der im Rahmen des Aktienoptionsprogramms aus Optionen resultierenden Aktien für die Mitglieder der Konzernleitung per 31. Dezember 2014 bzw. 31. Dezember 2013 ist in den nachstehenden Tabellen aufgeführt.

Zusammenfassung der nicht ausgeübten Optionen, 2014

per 31. Dezember 2014

Jahr der Zuteilung	Anzahl definitiv zugeteilter Optionen	Anzahl bedingt zugeteilter Optionen	Gesamtzahl der Aktien aus Optionen	Ausübungspreis je Aktie in CHF	Jahr des Verfalls
2010	185'292	–	185'292	259.90	2017
2009	60'976	–	60'976	198.10	2016
2008	75'266	–	75'266	336.50	2015
Total	321'534	–	321'534		

Zusammenfassung der nicht ausgeübten Optionen, 2013

per 31. Dezember 2013

Jahr der bedingten Zuteilung	Anzahl definitiv zugeteilter Optionen	Anzahl bedingt zugeteilter Optionen	Gesamtzahl der Aktien aus Optionen	Ausübungspreis je Aktie in CHF	Jahr des Verfalls
2010	197'544	–	197'544	259.90	2017
2009	75'937	–	75'937	198.10	2016
2008	77'348	–	77'348	336.50	2015
2007	78'190	–	78'190	355.75	2014
Total	429'019	–	429'019		

Alle oben erwähnten Optionen berechtigen den Inhaber zum Bezug einer Aktie von Zurich zum genannten Ausübungspreis mit normalem Stimm- und Dividendenbezugsrecht.

Eigentum an Aktien und Aktienoptionen von Mitgliedern der Konzernleitung

Die nachfolgende Tabelle enthält die tatsächlich zugeteilten Aktien und Aktienoptionen der Mitglieder der Konzernleitung per 31. Dezember 2014 und 2013. Neben am Markt erworbenen Aktien umfassen die Zahlen definitiv zugeteilte Aktien mit und ohne Veräusserungsbeschränkung sowie definitiv zugeteilte Aktienoptionen im Rahmen des LTIP. In der Tabelle nicht berücksichtigt sind jedoch bedingt zugeteilte Aktien, die leistungsbezogen ausgerichtet werden, oder bedingt zugeteilte Aktien mit Veräusserungsbeschränkung.

Der ausgewiesene Bestand schliesst sämtliche Aktien- und Aktienoptionen mit ein, an denen das jeweilige Mitglied der Konzernleitung wirtschaftlich berechtigt ist, und beinhaltet somit den Besitz von Personen, die den Mitgliedern nahestehen.

Eigentum an Aktien und Aktienoptionen von Mitgliedern der Konzernleitung¹

Anzahl der definitiv zugeteilten Aktien und Aktienoptionen, per 31. Dezember	2014		2013	
	Aktien	Definitiv zugeteilte Optionen ²	Aktien	Definitiv zugeteilte Optionen ²
M. Senn, Chief Executive Officer	48'756	88'012	41'392	107'212
J. Dailey, CEO of Farmers Group, Inc.	4'520	17'605	3'564	17'605
R. Dickie, Chief Operations and Technology Officer ³	–	n/a	n/a	n/a
M. Foley, Chief Executive Officer North America Commercial and Regional Chairman of the Americas	9'762	40'412	8'679	59'404
Y. Hausmann, Group General Counsel	6'900	10'193	5'644	10'193
M. Kerner, CEO General Insurance	9'759	13'067	9'090	21'588
A. Lehmann, Chief Risk Officer and Regional Chairman of Europe	30'861	62'531	27'955	79'559
M. Nordlin, ad interim Group Head of Operations ⁴	n/a	n/a	5'288	11'322
G. Quinn, Chief Financial Officer ³	12	n/a	n/a	n/a
C. Reyes, Chief Investment Officer	10'127	23'972	8'041	25'922
G. Riddell, Regional Chairman of Asia-Pacific & Middle East	19'845	48'548	27'840	67'171
V. Sharma, ad interim Chief Financial Officer ⁵	n/a	n/a	3'988	8'741
K. Terry, CEO Global Life	4'427	17'194	7'086	20'302
I. Welton, Chief Human Resources Officer ⁴	2'062	n/a	n/a	n/a
Gesamt	147'031	321'534	148'567	429'019

¹ Kein Mitglied der Konzernleitung hielt per 31. Dezember 2014 bzw. 2013 allein oder gemeinsam mit einer oder mehreren ihm nahestehenden Personen mehr als 0,5% der Stimmrechte, weder direkt noch indirekt in Form von Aktienoptionen.

² Die Verteilung der definitiv zugeteilten Optionen anhand der in den Tabellen Zusammenfassung der nicht ausgeübten Optionen identifizierten bedingten Zuteilungen wird in den nachstehenden Tabellen aufgezeigt.

³ Herr Dickie wurde per 17. März 2014 zum Chief Operations and Technology Officer ernannt, Herr Quinn wurde per 1. Mai 2014 zum Chief Financial Officer ernannt und Frau Welton wurde per 1. Juli 2014 zum Chief Human Resources Officer ernannt.

⁴ Herr Nordlin, der die Position des Chief Operations and Technology Officer ad interim inne hatte, schied am 16. März 2014 aus seiner Funktion aus.

⁵ Herr Sharma, der die Position des Chief Financial Officer ad interim inne hatte, schied am 30. April 2014 aus seiner Funktion aus.

In den nachstehenden Tabellen ist aufgezeigt, wie die Gesamtzahl der definitiv zugeteilten Aktienoptionen anhand der in der Tabelle Zusammenfassung der ausstehenden Optionen dargestellten bedingten Zuteilungen per 31. Dezember 2014 bzw. 2013 auf die einzelnen Mitglieder der Konzernleitung verteilt ist.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Verteilung definitiv zugeteilter Aktienoptionen, 2014

Anzahl definitiv zugeteilter Aktienoptionen per 31. Dezember 2014	Jahr der Zuteilung			Gesamt
	2010	2009	2008	
M. Senn	54'883	16'035	17'094	88'012
J. Dailey	9'231	3'284	5'090	17'605
R. Dickie ¹	n/a	n/a	n/a	n/a
M. Foley	23'601	5'243	11'568	40'412
Y. Hausmann	10'193	–	–	10'193
M. Kerner	7'637	1'220	4'210	13'067
A. Lehmann	29'402	16'035	17'094	62'531
G. Quinn ²	n/a	n/a	n/a	n/a
C. Reyes	19'601	2'115	2'256	23'972
G. Riddell	21'963	12'255	14'330	48'548
K. Terryn	8'781	4'789	3'624	17'194
I. Welton ³	n/a	n/a	n/a	n/a
Gesamt	185'292	60'976	75'266	321'534

¹ Herr Dickie wurde per 17. März 2014 zum Chief Operations and Technology Officer ernannt.

² Herr Quinn wurde per 1. Mai 2014 zum Chief Financial Officer ernannt.

³ Frau Welton wurde per 1. Juli 2014 zum Chief Human Resources Officer ernannt.

Verteilung definitiv zugeteilter Aktienoptionen, 2013

Anzahl definitiv zugeteilter Aktienoptionen per 31. Dezember 2013	Jahr der Zuteilung				Gesamt
	2010	2009	2008	2007	
M. Senn	54'883	16'035	17'094	19'200	107'212
J. Dailey	9'231	3'284	5'090	n/a	17'605
M. Foley	23'601	13'640	11'568	10'595	59'404
Y. Hausmann	10'193	–	–	–	10'193
M. Kerner	7'637	4'414	4'210	5'327	21'588
A. Lehmann	29'402	16'035	17'094	17'028	79'559
M. Nordlin ¹	4'699	2'182	2'082	2'359	11'322
C. Reyes	19'601	2'115	2'256	1'950	25'922
G. Riddell	21'963	12'255	14'330	18'623	67'171
V. Sharma ²	7'553	1'188	n/a	n/a	8'741
K. Terryn ³	8'781	4'789	3'624	3'108	20'302
P. Wauthier ⁴	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Gesamt	197'544	75'937	77'348	78'190	429'019

¹ Herr Nordlin, der derzeit als Chief Information Officer fungiert, übernahm ad interim die Verantwortung für Group Operations und trat damit per 14. August 2013 die Nachfolge von Herrn Terryn an. Er ist dadurch kein offizielles Mitglied der Konzernleitung.

² Herr Sharma, der derzeit als Group Controller fungiert, übernahm ad interim die Verantwortung für Group Finance und trat damit per 26. August 2013 die Nachfolge von Herrn Wauthier an. Er ist dadurch kein offizielles Mitglied der Konzernleitung.

³ Herr Terryn, der ehemalige Group Head of Operations, wurde mit Wirkung vom 14. August 2013 zum Chief Executive Officer von Global Life berufen.

⁴ Herr Wauthier verstarb am 26. August 2013.

GEPRÜFT

Trading-Pläne

Um den Mitgliedern der Konzernleitung den Verkauf von Aktien und die Ausübung von Optionen zu erleichtern, hat der Verwaltungsrat mit Wirkung per 2008 die Einführung von Trading-Plänen genehmigt. Im Rahmen dieser Pläne können die Mitglieder anhand eines vordefinierten Transaktionsprogramms Aktien verkaufen bzw. Aktienoptionen ausüben. Trading-Pläne können nur in Zeiten eingerichtet werden, in denen das Mitglied über keine unveröffentlichten preissensitiven Informationen über die Gruppe verfügt. Zudem kann die erste Transaktion in einem Trading-Plan erst drei Monate nach der Errichtung des Plans getätigt werden. Die Bedingungen der Transaktionen müssen vorab festgelegt werden und können danach nicht mehr geändert werden. Sämtliche Trading-Pläne der Mitglieder der Konzernleitung müssen vom Präsidenten des Verwaltungsrates bewilligt werden. Einmal errichtet, werden Transaktionen monatlich – auch während der Sperrfristen – ausgeführt. Das Errichten von Trading-Plänen durch ein Mitglied der Konzernleitung wird entsprechend der Richtlinie betreffend die Offenlegung von Managementtransaktionen ordnungsgemäss der SIX Swiss Exchange gemeldet. Im Jahr 2011 genehmigte der Verwaltungsrat die Ausweitung des Konzepts des Trading-Plans auf ausgewählte Führungskräfte, denen der Handel mit Wertpapieren von Zurich aufgrund der Art ihrer Funktion häufig untersagt ist. Per 31. Dezember 2014 bestanden keine Trading-Pläne. Zudem wurden 2014 oder 2013 keine Trading-Pläne eingerichtet.

Vergütung aller Mitarbeitenden

Bitte entnehmen Sie die Informationen zu den Kernelementen der Vergütung und zum Ansatz von Vergleichsstudien für alle Mitarbeitenden dem Berichtsteil Vergütungsrahmen. Wir weisen auch darauf hin, dass die Vergleichsstudien vorwiegend auf lokaler Ebene zum Einsatz kommen und genehmigt werden. Die Gruppe beschäftigte per 31. Dezember 2014 54'551 und per 31. Dezember 2013 55'102 Mitarbeitende (Vollzeitäquivalente).

Der folgende Abschnitt enthält Informationen hinsichtlich der von den Mitarbeitenden der gesamten Gruppe im Geschäftsjahr 2014 verdienten Gesamtvergütung, inklusive der Vergütung für die Mitglieder der Konzernleitung. Die Informationen werden in Übereinstimmung mit den zusätzlichen Offenlegungserfordernissen gemäss FINMA-Rundschreiben zu den Vergütungssystemen ausgewiesen, welche erstmals für das Geschäftsjahr 2010 Anwendung fanden.

Fixe Vergütungen

Fixe Vergütungen umfassen Grundgehälter, den Wert der sonstigen Vergütungen, unter Einschluss von Arbeitnehmer-Nebenleistungen, und Service Costs für Pensionsanwartschaften.

Fixe Vergütung aller Mitarbeitenden	in USD Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre		
	2014	2013	
Grundgehälter	4'053	4'092	
Wert der sonstigen Vergütungen, unter Einschluss von Arbeitnehmer-Nebenleistungen ¹	663	643	
Service Costs für Pensionsanwartschaften ²	495	513	
Summe fixe Vergütung	5'210	5'248	

¹ Enthält Vorsorgeleistungen wie Kranken- und Zahnbehandlungskostenversicherung und sonstige Zusatzleistungen etc.

² Dies repräsentiert den Barwert der Anwartschaften auf Pensions- und Altersleistungen im Leistungsprimat zuzüglich der Arbeitgeberbeiträge zu den Beitragsprimatplänen, die sich aus erworbenen Dienstjahren in der Rechnungslegungsperiode ergeben. Der in dieser Tabelle für Beitragsprimatpläne gezeigte Betrag wird anhand versicherungsmathematischer Faktoren berechnet und kann von Jahr zu Jahr aufgrund von Veränderungen der wirtschaftlichen Bedingungen schwanken. Diese Zahlen sind detaillierter in Anhang 21 zu den Consolidated Financial Statements erläutert.

Variable Vergütungen

Im Rahmen des STIP betrug die durchschnittliche Zuteilung für alle Mitarbeitenden der Gruppe 96% der bedingten Zuteilung für 2014, verglichen mit einer durchschnittlichen Zuteilung von 101% der bedingten Zuteilung für 2013. Im Rahmen des LTIP betrug die Höhe der definitiven Zuteilung für die Aktien aus früheren Jahren, die 2015 definitiv zugeteilt werden, 139% der bedingten Zuteilung (Verglichen zu 50% im letzten Jahr). Aufgrund der Anzahl der im Jahr 2015 definitiv zugeteilten Aktien (einschliesslich der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien im Rahmen der Übergangsregelung), des Schlusskurses von CHF 311.70 per 30. Dezember 2014 und des anwendbaren Wechselkurses belief sich der Wert der definitiv zugeteilten Aktien auf USD 176,4 Mio. Die Hälfte der definitiv zugeteilten Aktien ist mit einer Veräusserungsbeschränkung von weiteren drei Jahren belegt.

Die ausgewiesenen Zahlen enthalten keine im Jahr 2014 vorgenommenen erfolgswirksamen Belastungen und Gutschriften aus Vergütungen, die in vorausgehenden Geschäftsjahren zugesprochen wurden.

Variable Vergütung aller Mitarbeitenden	in USD Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre		
	2014	2013	
Leistungsbezogene Barvergütung für das Jahr ¹	499	530	
Wert der während des Jahres bedingt zugeteilten Aktien ^{2,3}	153	138	
Gesamtpool der variablen Vergütungen⁴	652	668	
Wert der bedingt zugeteilten Aktien aus Übergangsregelungen ³	116	n/a	

¹ Beinhaltet Antrittszahlungen und Abgangsentschädigungen in bar.

² Beinhaltet Antrittszahlungen in Aktien.

³ Die bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien werden in der Zukunft entsprechend dem Erreichen der festgelegten Leistungsziele definitiv zugeteilt. Die Bewertung der bedingt zugeteilten Aktien basiert auf der Annahme einer definitiven Zuteilung in Höhe von 100%. Der Bewertung der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien wird der Aktienkurs am Tag vor der bedingten Zuteilung (CHF 274.30 für 2014 und CHF 267.30 für 2013) zugrunde gelegt. Die buchhalterische Erfassung kann basierend auf einem anderen Level der definitiven Zuteilung berechnet werden.

⁴ Unter Ausschluss des Werts der bedingt zugeteilten leistungsbezogenen Aktien aus Übergangsregelungen, deren Wert USD 116 Mio. beträgt.

Vergütungsbericht *fortgesetzt*

Gesamtvergütungen

Aus der Kombination der fixen und der variablen Vergütungen aller Mitarbeitenden ergibt sich folgende Gesamtvergütung:

Gesamtvergütungen	in USD Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre	2014	2013
Bar – fix		4'053	4'092
Bar – variabel ¹		499	530
Aktien ²		153	138
Sonstige Vergütungsbestandteile ³		1'157	1'156
Gesamtvergütung⁴		5'862	5'916
Wert der bedingt zugewiesenen Aktien aus Übergangsregelungen		116	n/a

¹ Beinhaltet leistungsbezogene Barvergütungen, Antrittszahlungen und Abgangsentschädigungen in bar.

² Beinhaltet bedingt zugewiesene leistungsbezogene Aktien sowie Antrittszahlungen in Aktien.

³ Beinhaltet sonstige Vergütungen und Pensionsansparungen.

⁴ Unter Ausschluss des Werts von bedingt zugewiesenen leistungsbezogenen Aktien aus Übergangsregelungen.

Wert der ausstehenden aufgeschobenen Vergütungen

Das Vergütungssystem der Gruppe enthält Instrumente für das Aufschieben von Vergütungen. Die nachstehende Tabelle gibt einen Überblick über den Gesamtwert der ausstehenden aufgeschobenen Vergütungen per 31. Dezember 2014 und 2013:

Wert der ausstehenden aufgeschobenen Vergütungen aller Mitarbeitenden	in USD Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre	2014	2013
Bedingte Zuteilung Aktien ¹		254	236
Bedingte Zuteilung von Aktien mit Veräusserungsbeschränkung		17	9
Definitiv zugewiesene, aber veräusserungsbeschränkte Aktien		125	137
Wert der gesamten ausstehenden aufgeschobenen Vergütungen		396	382

¹ Unter Ausschluss des Werts der in 2014 bedingt zugewiesenen leistungsbezogenen Aktien aus Übergangsregelungen, deren Wert USD 116 Mio. beträgt.

Der Wert der aufgeschobenen Vergütungen wurde durch Multiplikation der Anzahl ausstehender Aktien mit den jeweiligen Aktienpreisen am ursprünglichen Tag der bedingten Zuteilung bestimmt. Der Berechnung wurde die Annahme einer zukünftigen definitiven Zuteilung von 100% zugrunde gelegt.

Auswirkungen der in früheren Jahren bedingt zugewiesenen Vergütungen auf den Reingewinn 2014 und 2013
Im Rahmen des LTIP wird zum Zeitpunkt der definitiven Zuteilung eine Berechnung vorgenommen, um die tatsächliche Anzahl der Aktien festzusetzen, die den Teilnehmern zugewiesen werden. Diese Zahl steht der zum Datum der bedingten Zuteilung erwarteten Anzahl gegenüber. Ein allfälliger Wertunterschied widerspiegelt sich in der konsolidierten Erfolgsrechnung im Jahr der definitiven Zuteilung. Hinsichtlich der definitiven Zuteilung von Aktien im Jahr 2014 und 2015 bestand kein wesentlicher Unterschied zu den Auslagen, die in der Erfolgsrechnung 2014 anerkannt wurden, welche die tatsächliche Entwicklung im Vergleich zu den ursprünglichen Schätzungen widerspiegelt. In der Erfolgsrechnung 2013 wurde eine Auslagensenkung in Höhe von USD 108 Mio. anerkannt.

Key Risk Takers

Hinsichtlich der Offenlegung von Antrittszahlungen und Abgangsentschädigungen für als Key Risk Takers geltende Einzelpersonen gelten die folgende Definition und die folgenden Grundsätze für Antrittszahlungen und Abgangsentschädigungen.

Wie oben bereits erwähnt, gewährt die Gruppe grundsätzlich keine Antrittszahlungen und Abgangsentschädigungen. Wenn jedoch die Umstände im Interesse der Gruppe solche Zahlungen rechtfertigen, können sie unter Einhaltung eines klaren Governance-Prozesses genehmigt werden. Jede derartige Zahlung in Höhe von mindestens CHF 1 Mio. wird durch den Vorsitzenden des Vergütungsausschusses genehmigt, und zwar bevor das Beschäftigungsangebot ausgesprochen bzw. die Verpflichtung zur Zahlung einer Abgangsentschädigung eingegangen wird.

Ferner dürfen Vergütungen im Voraus und Abgangsentschädigungen gemäss der VegüV nicht an Mitglieder des Verwaltungsrates oder der Konzernleitung (CEO eingeschlossen) geleistet werden. Daher haben weder Mitglieder des Verwaltungsrates noch der Konzernleitung derartige Zahlungen erhalten. Antrittsprämien für Mitglieder der Konzernleitung (CEO eingeschlossen) sind vom Verwaltungsrat auf Antrag des Vergütungsausschusses zu bewilligen.

Die nachfolgende Tabelle enthält an Key Risk Takers geleistete Antrittszahlungen und Abgangsentschädigungen. Wird eine Key Risk Taker-Position von einem Mitglied der Konzernleitung ausgefüllt, werden lediglich Antrittsprämien getätigt, keine Vergütungen im Voraus und Abgangsentschädigungen.

Antrittszahlungen und Abgangsentschädigungen für Key Risk Takers	in USD Mio. für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre	2014		2013	
		Betrag (in Mio. USD)	Anzahl der Begünstigten	Betrag (in Mio. USD)	Anzahl der Begünstigten
Antrittszahlungen/Zahl der Begünstigten ¹		11,1	10	2	4
Abgangsentschädigungen/Zahl der Begünstigten ²		0,8	4	0,6	1

¹ Zahlungen (ob sofort oder über eine bestimmte Zeitspanne entrichtet), die bei der Ausfertigung eines Arbeitsvertrags vereinbart werden. Antrittszahlungen können Vergütungen beinhalten, die eine Person vor dem Eintritt ins Unternehmen und der Erbringung von Leistungen erhält (Vergütung im Voraus) oder Entschädigungen für entgangene Leistungen eines früheren Arbeitgebers (Antrittsprämien). An Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung dürfen keine Vergütung im Voraus geleistet werden.

² Zahlungen, die im Zusammenhang mit der Beendigung eines Beschäftigungs-/Anstellungsverhältnisses geleistet werden. Zurich schliesst in den Begriff Abgangsentschädigungen keine bezahlten Freistellungen oder ähnliche Zahlungen für Mitarbeitende in Rechtssystemen ein, in denen solche Zahlungen laut geltendem Recht erforderlich sind oder in denen sie auf der Grundlage vertraglicher Kündigungsfristen geleistet werden, die gängiger Marktpraxis entsprechen, oder in denen sie zwar nicht auf der Grundlage eines Vertrags erfolgen, aber gängiger Marktpraxis entsprechen. Bezahlte Freistellungen oder ähnliche Zahlungen, die über die anerkannte Marktpraxis hinausgehen, unabhängig davon, ob diese auf der Grundlage eines Vertrags oder aus Kulanz erfolgen, sind jedoch eingeschlossen. An Mitglieder des Verwaltungsrates und der Konzernleitung dürfen keine Abgangsentschädigungen gezahlt werden.

Ausblick

Mit der Publikation des Vergütungsberichts 2014 an die Aktionäre wird ein zweites separates Dokument bezüglich der beiden neuen Vergütungsabstimmungen über die maximalen Gesamtbeträge der Vergütung des Verwaltungsrates und der Konzernleitung, die im Rahmen der ordentlichen Generalversammlung am 1. April 2015 stattfinden werden, zur Verfügung gestellt. Die Abstimmungen sind verbindlich und ermöglichen unseren Aktionären die Genehmigung der maximalen Gesamtbeträge der Vergütung im Rahmen unserer Vergütungsrichtlinien. Zurich wird weiterhin eine konsultative, nicht bindende Abstimmung zum Vergütungsbericht 2014 im Rahmen der ordentlichen Generalversammlung 2015 durchführen.

Wie bereits an anderer Stelle des Vergütungsberichts erwähnt, sollen die vorgeschlagenen Änderungen der Honorarstruktur auch in die im Rahmen der ordentlichen Generalversammlung zur Abstimmung stehende maximale Gesamtbeträge der Vergütung des Verwaltungsrates einfließen und somit die zunehmenden Pflichten, die steigende Komplexität des Tätigkeitsbereichs sowie den erhöhten Zeitaufwand berücksichtigen. Die Änderungen wirken sich vorwiegend auf den Präsidenten des Verwaltungsrates und den Vize-Präsidenten des Verwaltungsrates sowie die geleistete Arbeit in den Ausschüssen aus. Der Grossteil der entsprechenden Leistungen erfolgt in Form von veräusserungsbeschränkten Aktien. Die Veräusserungsbeschränkung für diese Aktien wird zudem von derzeit drei Jahren auf einen Mindestzeitraum von fünf Jahren verlängert. Indem wir die Honorare in Aktien mit verlängerter Veräusserungsbeschränkung entrichten, bringen wir die Interessen des Verwaltungsrates noch stärker in Einklang mit denen der Aktionäre.

Im Laufe des Jahres werden der Präsident des Verwaltungsrates und der Vorsitzende des Vergütungsausschusses mit Blick auf Corporate Governance- und Vergütungsangelegenheiten weiter in Kontakt mit Investoren, Stimmrechtsberatern und Aufsichtsbehörden bleiben. Diese Gespräche bieten wertvolle Erkenntnisse und ermöglichen Zurich, den Dialog zu wichtigen Kernthemen fortzusetzen, die eigenen Vergütungsgrundsätze zu erläutern und Feedback zu erhalten. Zurich setzt die Beurteilung von Marktpraktiken und diesbezüglichen Entwicklungen fort, um ihren Aktionären einen Vergütungsbericht bieten zu können, der leserfreundlich und transparent ist und in Einklang mit allen rechtlichen und regulatorischen Vorgaben steht.

Des Weiteren verfolgt der Vergütungsausschuss weiterhin Entwicklungen und Änderungen in einem dynamischen Umfeld, in dem die rechtlichen und regulatorischen Vorgaben zunehmend komplexer werden und sich der Markt stetig wandelt. Der Vergütungsausschuss trägt auch zukünftig dafür Sorge, dass Zurichs Vergütungsphilosophie und -richtlinien in Einklang mit der Unternehmensstrategie stehen, sich in die Risikostrategie der Gruppe einfügen und dabei auch externe Sichtweisen berücksichtigen.

Bericht der Revisionsstelle

Bericht der Revisionsstelle

An die Generalversammlung 2015 der Zurich Insurance Group AG

Bericht der Revisionsstelle zur Prüfung des Vergütungsberichts

Wir haben die Passagen auf den Seiten 79 bis 81 und 85 bis 90 des beiliegenden Vergütungsberichts der Zurich Insurance Group AG für das am 31. Dezember 2014 abgeschlossene Geschäftsjahr geprüft.

Verantwortung des Verwaltungsrates

Der Verwaltungsrat ist für die Aufstellung und eine insgesamt zutreffende Vorstellung des Vergütungsberichts in Übereinstimmung mit Schweizer Recht und der Verordnung gegen übermässige Vergütungen bei börsenkotierten Aktiengesellschaften (VegüV) verantwortlich. Ebenfalls verantwortlich ist der Verwaltungsrat für die Ausgestaltung des Vergütungssystems und die Festlegung der individuellen Vergütungspakete.

Verantwortung der Revisionsstelle

Unsere Verantwortung ist es, ein Prüfungsurteil über den beiliegenden Vergütungsbericht abzugeben. Wir haben unsere Prüfung in Übereinstimmung mit den Schweizer Prüfungsstandards vorgenommen. Nach diesen Standards müssen wir die Standesregeln einhalten und haben die Prüfung so zu planen und durchzuführen, dass wir hinreichende Sicherheit gewinnen, ob der Vergütungsbericht Schweizer Recht entspricht und die Artikel 14–16 der VegüV einhält.

Eine Prüfung beinhaltet die Durchführung von Prüfungshandlungen zur Erlangung von Prüfungsnachweisen für die im Vergütungsbericht gemachten Offenlegungen zu Vergütung, Darlehen und Krediten in Übereinstimmung mit den Artikeln 14–16 der VegüV. Die Auswahl der Prüfungshandlungen liegt im pflichtgemässen Ermessen des Prüfers. Dies schliesst eine Beurteilung der Risiken wesentlicher falscher Angaben im Vergütungsbericht als Folge von Verstössen oder Irrtümern ein. Die Prüfung umfasst zudem die Beurteilung der Angemessenheit der zur Bewertung der Vergütungskomponenten angewandten Methoden sowie eine Würdigung der Gesamtdarstellung des Vergütungsberichts.

Wir sind der Auffassung, dass die von uns erlangten Prüfungsnachweise eine ausreichende und angemessene Grundlage für unser Prüfungsurteil bilden.

Prüfungsurteil

Nach unserer Beurteilung steht der Vergütungsbericht von Zurich Insurance Group Ltd für das am 31. Dezember 2014 abgeschlossene Geschäftsjahr in Übereinstimmung mit dem Schweizer Recht und den Artikeln 14–16 der VegüV.

PricewaterhouseCoopers AG

Mark Humphreys
Revisionsexperte
Leitender Revisor

Peter Bieri
Revisionsexperte

Zürich, 11. Februar 2015

DIESE SEITE WURDE ABSICHTLICH LEER GELASSEN



Group performance review

In this section

Operating and financial review	98
Risk review	114

Operating and financial review

The Operating and financial review is the management analysis of the business performance of Zurich Insurance Group Ltd and its subsidiaries (collectively the Group) for the year ended December 31, 2014, compared with 2013.

Contents

Financial highlights	99
Performance overview	100
General Insurance	102
Global Life	107
Farmers	111
Other Operating Businesses	113
Non-Core Businesses	113

The information contained within the Operating and financial review is unaudited and is based on the consolidated results of the Group for the years ended December 31, 2014 and 2013. All amounts are shown in U.S. dollars and rounded to the nearest million unless otherwise stated, with the consequence that the rounded amounts may not add up to the rounded total in all cases. All ratios and variances are calculated using the underlying amounts rather than the rounded amounts. This document should be read in conjunction with the Annual Report 2014 of the Group and, in particular, with its Consolidated financial statements for the year ended December 31, 2014.

In addition to the figures stated in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS), the Group uses business operating profit (BOP), new business measures and other performance indicators to enhance the understanding of its results. Details of these additional measures are set out in the separately published Glossary. These should be viewed as complementary to, and not as substitutes for the IFRS figures. For a reconciliation of BOP to net income attributable to shareholders, see table 27.2 in note 27 of the Consolidated financial statements.

From January 1, 2014, the General Insurance business has managed Middle East and Africa together with Europe to form a single market-facing business called Europe, Middle East & Africa (EMEA). This change had no impact on total General Insurance or the Group. Comparative figures have been re-presented to reflect this change.

The Group has reviewed the definition of net technical expenses within the General Insurance segment resulting in the reclassification of certain income and expenses between the net non-technical result and net technical expenses. As a result, comparative figures for total net technical expenses, net underwriting result, net non-technical result (excl. items not included in BOP), expense ratio and combined ratio have been restated to reflect this change.

Financial highlights

in USD millions, for the years ended December 31, unless otherwise stated	2014	2013	Change ¹
Business operating profit	4,638	4,680	(1%)
Net income attributable to shareholders	3,895	4,028	(3%)
General Insurance gross written premiums and policy fees	36,333	36,438	–
Global Life gross written premiums, policy fees and insurance deposits	31,883	27,095	18%
Farmers Management Services management fees and other related revenues	2,791	2,810	(1%)
Farmers Re gross written premiums and policy fees	3,428	4,045	(15%)
General Insurance business operating profit	2,894	2,859	1%
General Insurance combined ratio	97.3%	98.0%	0.7 pts
Global Life business operating profit	1,273	1,272	–
Global Life new business annual premium equivalent (APE) ²	5,203	4,418	18%
Global Life new business margin, after tax (as % of APE) ²	22.1%	27.0%	(4.9 pts)
Global Life new business value, after tax ²	1,022	1,060	(4%)
Farmers business operating profit	1,573	1,516	4%
Farmers Management Services gross management result	1,335	1,353	(1%)
Farmers Management Services managed gross earned premium margin	7.2%	7.2%	–
Average Group investments	206,070	208,431	(1%)
Net investment result on Group investments	9,209	7,398	24%
Net investment return on Group investments ³	4.5%	3.5%	1.0 pts
Total return on Group investments ³	8.6%	1.3%	7.3 pts
Shareholders' equity ⁴	34,735	32,503	7%
Swiss Solvency Test capitalization ratio ⁵	215%	217%	(2.0 pts)
Diluted earnings per share (in CHF)	23.84	25.23	(6%)
Book value per share (in CHF) ⁴	232.65	196.14	19%
Return on common shareholders' equity (ROE) ⁶	12.8%	13.3%	(0.6 pts)
Business operating profit (after tax) return on common shareholders' equity (BOPAT ROE) ⁶	11.1%	11.6%	(0.6 pts)

¹ Parentheses around numbers represent an adverse variance.

² Details of the principles for calculating new business are included in the Embedded value report in the Annual Report 2014. New business value and new business margin are calculated after the effect of non-controlling interests, whereas APE is presented before non-controlling interests.

³ Calculated on average Group investments.

⁴ As of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively.

⁵ Ratios as of July 1, 2014 and January 1, 2014, respectively. The Swiss Solvency Test (SST) ratio is calculated based on the Group's internal model, and both the ratio and the internal model are subject to the review and approval of the Group's regulator, the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). The ratio is filed with FINMA bi-annually.

⁶ Shareholders' equity used to determine ROE and BOPAT ROE is adjusted for net unrealized gains/(losses) on available-for-sale investments and cash flow hedges. In 2013, no such adjustments were made and accordingly figures have been restated.

Operating and financial review *continued*

Performance overview

The Group delivered overall business operating profit of USD 4.6 billion, a decrease of USD 42 million or 1 percent compared with 2013. All three core businesses increased business operating profits by focusing on their primary markets and maintaining their disciplined approach to products, underwriting and pricing. Both General Insurance and Farmers benefited from an improvement in underlying loss experience as well as from a lower level of catastrophe and weather-related losses. Global Life focused on its priority markets, as well as improving management of its in-force business. Overall development of loss reserves established in prior years was lower than in 2013 and impacted both the General Insurance business and Non-Core Businesses.

The Group's capital and solvency positions remain strong, and together with the results for the year, have enabled the Board of Directors to propose a dividend of CHF 17 per share. Solvency measured on an economic basis as determined under the Swiss Solvency Test decreased slightly by 2 percentage points since January 1, 2014 to 215 percent as of July 1, 2014. Shareholders' equity has increased since December 31, 2013 by USD 2.2 billion to USD 34.7 billion. This was driven by the positive effects of net income and net unrealized gains on investments, partly offset by the currency translation effect of the strong U.S. dollar as of December 31, 2014, and after deducting the total cost of USD 2.8 billion for the dividend paid in April 2014.

Business operating profit decreased by USD 42 million to USD 4.6 billion, or by 1 percent in U.S. dollar terms, but remained flat on a local currency basis.

- **General Insurance** business operating profit increased by USD 34 million to USD 2.9 billion, or by 1 percent in U.S. dollar terms and on a local currency basis, driven by an improved net underwriting result. This was partly offset by higher non-technical expenses as well as a lower investment result. The net underwriting result reflected an improvement in the underlying loss experience and the absence of major catastrophe and weather-related losses, partly offset by lower levels of favorable loss development on reserves established in prior years, as well as the cost of ongoing growth initiatives included in increased technical expenses.
- **Global Life** business operating profit of USD 1.3 billion was broadly flat, increasing by USD 1 million, but increased by 2 percent on a local currency basis, mainly reflecting the weakening of currencies in Latin America against the U.S. dollar, with improvements on a local currency basis arising in most regions. The ongoing focus on fee-based and protection business has resulted in overall improvements in loadings and fees and in the underlying technical margin, excluding the effect of management actions. These improvements were largely offset by the negative effect of a portfolio transfer in North America and an increase in operating costs, mainly driven by investments in Global Life's priority markets and impairment of software intangible assets.
- **Farmers** business operating profit increased by USD 58 million to USD 1.6 billion, or by 4 percent. This was due to improved underwriting results in **Farmers Re**, which benefited from improved results on its assumed reinsurance business from the Farmers Exchanges. The Farmers Exchanges are owned by their policyholders. Farmers Group Inc., a wholly owned subsidiary of the Group, provides certain non-claims administrative and management services to the Farmers Exchanges as attorney-in-fact and receives fees for its services. **Farmers Management Services** business operating profit slightly reduced by USD 7 million to USD 1.4 billion, as lower management fees and other related revenues as well as decreased investment income were partly offset by gains in other income.
- **Other Operating Businesses** reported a business operating loss of USD 960 million, compared with a loss of USD 1.0 billion in 2013. Lower interest expenses on debt and an increase in investment income in Holding and Financing were offset by higher Headquarters costs with 2013 Headquarters costs benefiting from one-off positive effects.
- **Non-Core Businesses** reported a business operating loss of USD 142 million compared with a profit of USD 73 million in 2013, mainly as a result of increased loss reserves for future liabilities established in prior years.

Business volumes for the core business segments, comprising gross written premiums, policy fees, insurance deposits and management fees, increased by USD 4.0 billion to USD 74.4 billion, or by 6 percent in U.S. dollar terms and 7 percent on a local currency basis.

- **General Insurance** gross written premiums and policy fees decreased by USD 106 million to USD 36.3 billion, but increased by 2 percent on a local currency basis led by underlying growth in the Group's priority markets, partly offset by a non-renewal of a fronted portfolio in North America.
- **Global Life** gross written premiums, policy fees and insurance deposits increased by USD 4.8 billion to USD 31.9 billion, or by 18 percent in both U.S. dollar terms and on a local currency basis. Improvements occurred predominantly in Europe, driven by growth in Corporate Life and Pensions and individual savings business within Bank Distribution.
- **Farmers Management Services** management fees and other related revenues decreased by USD 19 million to USD 2.8 billion, or by 1 percent, due to lower premiums earned in the Farmers Exchanges. **Farmers Re** gross written premiums and policy fees decreased by USD 617 million to USD 3.4 billion, or by 15 percent, due to the reductions in reinsurance assumed from the Farmers Exchanges.

The **net investment result on Group investments** of USD 9.2 billion increased by USD 1.8 billion or by 24 percent and represents a net investment return on average Group investments of 4.5 percent compared with 3.5 percent in 2013. **Net investment income**, predominantly included in the core business results, was marginally lower in U.S. dollar terms, but marginally higher on a local currency basis. **Net capital gains on investments and impairments** included in the net investment result increased by USD 1.8 billion to USD 3.0 billion. The increase primarily resulted from re-balancing activities due to the deployment of additional risk capital, as well as an increase in the valuation of debt securities booked at fair value through profit or loss and a gain compared with a loss in 2013 from the valuation of derivative financial instruments used for hedging underlying business or investment risks. Total return on average Group investments improved to 8.6 percent from 1.3 percent in 2013, benefiting from the increase in the net investment result, as well as from an increase of USD 8.5 billion in gross unrealized gains not flowing through net income compared with losses of USD 4.7 billion in 2013.

Overall, the net effect of currency fluctuations on the results in 2014 was relatively small with the British pound and the Swiss franc on average stronger against the U.S. dollar compared with 2013 broadly offset by the weakening of Latin American currencies, partly reflecting high inflation rates in that region. Exchange rates as of December 31, 2014 were weaker against the U.S. dollar, which resulted in a reduction in most balance sheet positions.

Net income attributable to shareholders decreased by USD 133 million to USD 3.9 billion primarily due to several non-recurring costs relating to the restructuring or disposal of business operations as well as an increase in income tax expense attributable to shareholders, which more than offset the increase in net capital gains on investments. The **shareholders' effective tax rate** increased to 27.3 percent for the year ended December 31, 2014 compared with 24.9 percent for 2013. The increase of 2.4 percentage points reflects changes in the relative levels of profit by country and several one-off costs, including the loss related to the sale of the Group's retail business in Russia, which do not attract tax relief.

ROE decreased by 0.6 percentage points to 12.8 percent, mainly due to the reduction in net income attributable to shareholders. **BOPAT ROE** decreased by 0.6 percentage points to 11.1 percent, as a result of the decrease in business operating profit and the increase in the shareholders' effective tax rate. **Diluted earnings per share** decreased by 6 percent to CHF 23.84 compared with CHF 25.23 in 2013.

Operating and financial review *continued*

General Insurance

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Gross written premiums and policy fees	36,333	36,438	–
Net earned premiums and policy fees	30,023	29,769	1%
Insurance benefits and losses, net of reinsurance	20,048	20,321	(1%)
Net underwriting result	812	605	34%
Net investment result	2,288	2,384	(4%)
Net non-technical result (excl. items not included in BOP)	(112)	(57)	(95%)
Non-controlling interests	95	72	31%
Business operating profit	2,894	2,859	1%
Loss ratio	66.8%	68.3%	1.5 pts
Expense ratio	30.5%	29.7%	(0.8 pts)
Combined ratio	97.3%	98.0%	0.7 pts

in USD millions, for the years ended December 31	Business operating profit (BOP)		Combined ratio	
	2014	2013	2014	2013
Global Corporate	767	879	96.2%	94.3%
North America Commercial	923	972	96.5%	97.0%
Europe, Middle East & Africa (EMEA)	1,154	956	96.0%	98.1%
International Markets	40	169	104.6%	102.3%
GI Global Functions including Group Reinsurance	8	(116)	nm	nm
Total	2,894	2,859	97.3%	98.0%

Business operating profit increased by USD 34 million to USD 2.9 billion, or by 1 percent in U.S. dollar terms and on a local currency basis. This was driven by an improvement in the net underwriting result of USD 207 million to USD 812 million, partly offset by higher non-technical expenses, as well as a lower net investment result from lower hedge fund gains in North America and lower yields in EMEA. The net non-technical result in 2013 included the one-off benefit from the sale of own-use real estate in Taiwan.

Gross written premiums and policy fees decreased by USD 106 million to USD 36.3 billion. On a local currency basis gross written premiums increased by 2 percent. Global Corporate and International Markets achieved growth, on a local currency basis. Growth in Global Corporate resulted from favorable new business production across all regions as well as rate increases. In International Markets, gross written premiums increased on a local currency basis mainly in Latin America, driven by inflation as well as new distribution agreements in Brazil. In North America Commercial, gross written premiums decreased due to the non-renewal of a fronted portfolio. Adjusting for the non-renewal, North America Commercial increased by 2 percent compared with 2013. EMEA was broadly flat. The rate environment remained positive in all regions with overall rates increasing by 2 percent.

The **net underwriting result** increased by USD 207 million to USD 812 million, reflected in the 0.7 percentage points improvement in the combined ratio to 97.3 percent. The loss ratio improved by 1.5 percentage points reflecting improved underlying loss experience across most of the businesses, as well as lower levels of catastrophe and weather-related losses compared with 2013. These improvements were partly offset by lower levels of favorable development of loss reserves established in prior years. The expense ratio deteriorated by 0.8 percentage points compared with 2013. This arose from higher commissions due to changes in both product and geographic mix for which higher levels of commissions apply, and higher expenses reflecting investments in growth initiatives.

Global Corporate

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Gross written premiums and policy fees	9,434	9,264	2%
Net underwriting result	241	345	(30%)
Business operating profit	767	879	(13%)
Loss ratio	74.4%	73.6%	(0.8 pts)
Expense ratio	21.8%	20.8%	(1.1 pts)
Combined ratio	96.2%	94.3%	(1.9 pts)

Business operating profit decreased by USD 111 million to USD 767 million mainly due to a lower underwriting result. An increase in the net investment result, due to hedge fund gains in Europe, was offset by an increase in non-technical expenses arising from higher foreign exchange losses on transactions.

Gross written premiums and policy fees increased by USD 170 million, or by 2 percent to USD 9.4 billion and by 3 percent on a local currency basis. New business production across all regions as well as rate increases in North America and Europe, Middle East and Africa contributed to the growth. The rate environment remained positive in all major lines of business except property where rates declined slightly. Overall rates increased by 2 percent.

The **net underwriting result** decreased by USD 104 million to USD 241 million, reflected in the deterioration of 1.9 percentage points in the combined ratio to 96.2 percent. The deterioration in the loss ratio of 0.8 percentage points was mainly due to adverse development of loss reserves established in prior years, partly offset by an improvement in underlying losses and lower catastrophe and weather-related events. The expense ratio deteriorated by 1.1 percentage points as a result of investments in growth initiatives, as well as higher management expenses.

Operating and financial review *continued*

North America Commercial

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Gross written premiums and policy fees	10,056	10,215	(2%)
Net underwriting result	270	231	17%
Business operating profit	923	972	(5%)
Loss ratio	66.4%	68.0%	1.7 pts
Expense ratio	30.1%	28.9%	(1.2 pts)
Combined ratio	96.5%	97.0%	0.5 pts

Business operating profit decreased by USD 48 million to USD 923 million, or by 5 percent. Improvements in the net underwriting result were more than offset by a reduction in the net investment result mainly due to lower hedge fund gains.

Gross written premiums and policy fees decreased by USD 158 million or by 2 percent to USD 10.1 billion. Underlying growth was 2 percent after adjusting for a fronted portfolio that was not renewed. Premium growth was apparent in motor, workers compensation and liability lines of business as execution of targeted growth initiatives continues to remain in focus. The rate environment remained positive in all major lines of business with overall rates increasing by 2 percent.

The **net underwriting result** increased by USD 39 million to USD 270 million, reflected in the improvement of 0.5 percentage points in the combined ratio to 96.5 percent. The underlying loss ratio improved compared with 2013 reflecting the favorable impact of sustained rate increases, as well as benefiting from claims and underwriting initiatives. The net underwriting result also benefited from a release of reserves established in prior years compared with unfavorable development in 2013, as well as lower catastrophe and weather-related losses. The expense ratio deteriorated by 1.2 percentage points, mainly as a result of investments in growth initiatives and higher management expenses, as well as an increase in commissions due to growth in lines of business with higher than average commissions.

Europe, Middle East & Africa

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Gross written premiums and policy fees	12,626	12,526	1%
Net underwriting result	490	229	nm
Business operating profit	1,154	956	21%
Loss ratio	64.9%	67.6%	2.8 pts
Expense ratio	31.1%	30.5%	(0.6 pts)
Combined ratio	96.0%	98.1%	2.1 pts

Business operating profit increased by USD 198 million to USD 1.2 billion, or by 21 percent in U.S. dollar terms and 18 percent on a local currency basis, as a result of the improvement in the net underwriting result. This was partly offset by lower net investment income.

Gross written premiums and policy fees increased by USD 100 million to USD 12.6 billion, or by 1 percent in U.S. dollar terms, but remained flat on a local currency basis. On a local currency basis, there was solid growth in the UK, Germany and in the personal lines business in Switzerland. This positive impact was offset by decreased premiums written in markets where the focus has been on improving profitability and the impact of the decision to exit the Russian retail market. Premiums also decreased in Italy as the overall personal motor market continued to decline. Overall rates increased by 2 percent in 2014.

The **net underwriting result** increased by USD 261 million to USD 490 million, reflected in the improvement in the combined ratio of 2.1 percentage points to 96.0 percent. The improvement in the loss ratio of 2.8 percentage points reflected further improvements in underlying losses, particularly in Germany and the UK as a result of the sustained focus on profitability. The net underwriting result also benefited from reduced weather-related losses compared with 2013, when there were significant losses from the floods in Europe. These improvements were partly offset by lower levels of favorable development of reserves established in prior years. The expense ratio deteriorated by 0.6 percentage points reflecting increased expenses following investments in growth partly offset by the benefit from a one-off pension adjustment in Switzerland.

Operating and financial review *continued*

International Markets

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Gross written premiums and policy fees ¹	4,460	4,973	(10%)
Net underwriting result	(175)	(88)	(98%)
Business operating profit	40	169	(76%)
Loss ratio	61.7%	59.9%	(1.7 pts)
Expense ratio	42.9%	42.4%	(0.6 pts)
Combined ratio	104.6%	102.3%	(2.3 pts)

¹ From January 2014, gross written premiums and policy fees relating to Latin American corporate business have been included in Global Corporate. 2013 includes USD 314 million relating to this business.

Business operating profit decreased by USD 128 million to USD 40 million, or by 76 percent in U.S. dollar terms and 55 percent on a local currency basis. The decrease resulted from a deterioration in the underwriting result and a less favorable non-technical result. The non-technical result in 2013 benefited from the sale of own-use real estate in Taiwan.

Gross written premiums and policy fees decreased by USD 513 million to USD 4.4 billion, or by 10 percent in U.S. dollar terms, but increased by 3 percent on a local currency basis. On a local currency basis, gross written premiums grew in Latin America by 5 percent due to inflation in Argentina and Venezuela and new distribution agreements in Brazil. This increase was partly offset by a change in the reporting of the Latin American corporate business and the impact of underwriting actions in the personal motor portfolio in Brazil. Asia-Pacific premiums increased by 2 percent on a local currency basis, reflecting growth in Japan, Hong Kong and Malaysia partly offset by lower premiums in Australia. Overall International Markets achieved average rate increases of 4 percent.

The **net underwriting result** deteriorated by USD 86 million, reflected in the 2.3 percentage points deterioration in the combined ratio to 104.6 percent. The loss ratio deteriorated by 1.7 percentage points mainly as a result of the adverse development of reserves established in prior years and higher catastrophe and weather-related losses mainly due to Hurricane Odile in Mexico. These negative effects were partly offset by an improvement in the underlying loss ratio. The expense ratio deteriorated by 0.6 percentage points due to an increase in commissions and higher expenses including costs as a result of the new distribution agreements in Brazil.

Global Life

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Insurance deposits	17,289	13,180	31%
Gross written premiums and policy fees	14,594	13,916	5%
Net investment income on Group investments	3,815	3,895	(2%)
Insurance benefits and losses, net of reinsurance	(10,685)	(9,167)	(17%)
Business operating profit	1,273	1,272	-
Total reserves for life insurance contracts, net of reinsurance, and liabilities for investment contracts (net reserves) ¹	221,926	226,166	(2%)
Assets under management ^{1, 2}	265,507	267,202	(1%)
Net policyholder flows ³	5,470	(2,694)	nm

¹ As of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively.

² Assets under management comprise Group and unit-linked investments that are included in the Global Life balance sheet plus assets that are managed by third parties, on which fees are earned.

³ Net policyholder flows are defined as the sum of gross written premiums and policy fees and deposits, less policyholder benefits. In 2013, net policyholder flows did not include inflows for certain short-duration contracts. Adjusting for this effect, net policyholder flows for 2013 would have been a net outflow of USD 688 million instead of USD 2.7 billion. See table 8.5 in the Consolidated financial statements.

New business – highlights¹

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
New business annual premium equivalent (APE)	5,203	4,418	18%
New business margin, after tax	22.1%	27.0%	(4.9 pts)
New business value, after tax	1,022	1,060	(4%)

¹ New business value is calculated on embedded value principles after the effect of non-controlling interests, whereas APE is shown gross of non-controlling interests.

New business margin is calculated using net business value as a percentage of APE based on figures net of non-controlling interests for both metrics. See Embedded value report included in the 2014 Annual Report for details of these principles.

Source of earnings¹

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Loadings and fees	4,336	4,181	4%
Investment margin	541	557	(3%)
Technical margin	1,159	1,199	(3%)
Operating and funding costs	(1,901)	(1,733)	(10%)
Acquisition costs	(3,309)	(3,234)	(2%)
Impact of deferrals	447	301	48%
Business operating profit	1,273	1,272	-

¹ Each line represents Zurich's interest after deducting non-controlling interests, amounting in total to USD 239 million (in 2013 USD 233 million) in business operating profit.

Operating and financial review *continued*

Business operating profit was broadly flat in U.S. dollar terms increasing by USD 1 million to USD 1.3 billion, but increased 2 percent on a local currency basis reflecting the weakening of currencies in Latin America against the U.S. dollar. Improvements on a local currency basis in most regions were offset by the negative effects in North America of both the transfer of an annuity portfolio to Non-Core Businesses associated with Global Life's in-force management strategy and impairments of software intangible assets.

Ongoing focus on fee-based and protection business has resulted in improvements in loadings and fees and in the underlying technical margin. Loadings and fees increased by USD 154 million. The majority of the increase was driven by higher volumes in North America and Zurich Santander and higher fees in Asia-Pacific and Middle East (APME), predominantly driven by an increase in unit-linked assets under management. The investment margin decreased by USD 16 million, but with the positive effect of increased investment yields in Latin America, albeit reduced by the effects of foreign currency translation, offset by the impact of persistently low yields in other regions. The underlying technical margin improved by USD 56 million largely driven by North America, Zurich Santander and Europe. This improvement was more than offset by one-off impacts of USD 56 million from the reassessment of reserves prior to the transfer of an annuity portfolio in North America and USD 40 million from a change in the law in Germany affecting policyholders' participations in the technical margin.

Operating and funding costs increased by USD 168 million, including the effect of investments in Global Life's priority markets, impairment of software intangible assets and policyholder tax impacts. Acquisition costs increased by USD 75 million, reflecting higher volumes of business primarily in Europe and North America. In addition, a change in the expense allocation methodology between operating and acquisition costs resulted in an increase in operating costs and a decrease in acquisition costs by USD 30 million compared with 2013. The impact of deferrals improved the result by USD 145 million mainly due to the negative effect of one-off items in 2013.

Insurance deposits increased by USD 4.1 billion to USD 17.3 billion, or by 31 percent in U.S. dollar terms and 30 percent on a local currency basis. Europe experienced strong growth predominantly driven by higher sales of Corporate Life and Pensions products in the UK and Ireland. This growth was partly offset by the reduction in insurance deposits included in Bank Distribution following the withdrawal from new business for certain private banking products in Luxembourg and the UK.

Gross written premiums and policy fees increased by USD 678 million to USD 14.6 billion, or by 5 percent in U.S. dollar terms and 7 percent on a local currency basis. Growth in Europe, predominantly driven by sales of individual savings products in Spain and Germany, was partly offset by a reduction in Latin America, where 2013 included the effect of a large corporate contract in Chile.

Net reserves decreased by 2 percent in U.S. dollar terms, but increased 8 percent on a local currency basis compared with 2013, primarily reflecting favorable market movements on the underlying assets and positive net inflows, partly offset by the effect of the weakening of currencies against the U.S. dollar. **Assets under management** decreased by 1 percent in the U.S. dollar terms, but increased 10 percent on a local currency basis compared with 2013 driven by favorable market movements and positive net inflows, partly offset by the effect of the weakening of currencies against the U.S. dollar. **Net policyholder flows** were positive with a net inflow of USD 5.5 billion, with North America, Latin America and Europe all experiencing improved net inflows. This compared with a net outflow of USD 2.7 billion in 2013, which was mainly due to net outflows from private banking products in the UK.

NBV, APE, NBM and BOP by region

in USD millions, for the years ended December 31

	New business value, after tax (NBV) ¹		New business annual premium equivalent (APE) ¹		New business margin, after tax (as % of APE) (NBM) ¹		Business operating profit (BOP)	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
	North America	120	117	208	162	57.8%	72.4%	141
Latin America	170	234	1,160	1,178	23.0%	30.5%	222	245
<i>of which:</i>								
<i>Zurich Santander</i>	113	137	846	821	26.1%	32.6%	203	182
Europe	482	434	3,197	2,376	15.8%	18.8%	841	778
<i>United Kingdom</i>	205	167	1,510	1,019	13.6%	16.4%	189	169
<i>Germany</i>	42	42	428	363	9.9%	12.0%	210	185
<i>Switzerland</i>	72	60	253	225	28.5%	26.7%	241	241
<i>Ireland</i>	52	68	452	420	11.6%	16.1%	61	51
<i>Spain</i>	89	62	325	155	49.8%	67.1%	53	42
<i>Italy</i>	14	30	190	166	7.2%	17.9%	46	52
<i>Rest of Europe</i>	7	5	39	29	18.8%	18.3%	40	37
APME	191	176	566	530	33.8%	33.4%	131	83
Other	59	99	72	173	83.0%	57.4%	(63)	(7)
Total	1,022	1,060	5,203	4,418	22.1%	27.0%	1,273	1,272

NBV and APE by pillar

in USD millions, for the years ended December 31

	New business value, after tax (NBV) ¹		New business annual premium equivalent (APE) ¹		New business margin, after tax (as % of APE) ¹	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
	Bank Distribution	282	301	1,741	1,584	24.0%
Other Retail	437	491	1,554	1,441	28.2%	34.3%
Corporate Life and Pensions	303	269	1,908	1,394	15.9%	19.3%
Total	1,022	1,060	5,203	4,418	22.1%	27.0%

¹ New business value is calculated on embedded value principles after the effect of non-controlling interests while APE is shown gross of non-controlling interests. New business margin is calculated using net business value as a percentage of APE based on figures net of non-controlling interests for both metrics. See Embedded value report included in the 2014 Annual Report for details of these principles.

Global Life continued to benefit from its acquisitions and investment in organic growth in priority markets, leveraging global bank distribution and corporate life relationships as well as maintaining focus on protection and unit-linked products.

New business value decreased by USD 38 million to USD 1.0 billion, or by 4 percent in U.S. dollar terms and 2 percent on a local currency basis. Changes to the expense allocation methodology, to lapse assumptions in North America and Zurich Santander and to the yield curve methodology in Chile introduced in 2014 all contributed to the overall decrease compared with 2013. These effects were partly offset by increases from higher volumes of sales in North America, Europe and APME.

APE increased by USD 785 million to USD 5.2 billion, or by 18 percent in U.S. dollar terms and 19 percent on a local currency basis. North America, Europe and APME all increased, partly offset by decreases in Other, following withdrawal from certain private banking products in Luxembourg.

New business margin decreased by 4.9 percentage points to 22.1 percent compared with 2013, with decreases occurring in North America, Latin America and Europe. Assumption and methodology changes contributed half of the decrease in new business margin. In North America and Europe margins were also impacted by higher volumes of lower margin business. In addition, a reduction in swap rates negatively affected new business margin particularly in continental European countries.

Operating and financial review *continued*

In North America, IFA/Brokers continued to gain momentum leading to growth in APE of 48 percent and an increase in new business value of 79 percent. Overall, this resulted in a lower, but still very strong, new business margin of 57.8 percent.

In Latin America, APE decreased by 1 percent in U.S. dollar terms, largely driven by the weakening of currencies in Latin America against the U.S. dollar, which also affected new business value. In addition, new business value was impacted by assumption changes, particularly in Zurich Santander, and a change in the expense allocation methodology.

In Europe, the overall increase of USD 48 million in new business value was primarily driven by the UK, Spain and Switzerland. In the UK, new business value improved by USD 38 million, benefiting from continued strong growth of lower margin Corporate Life and Pensions business, driving the overall reduction in new business margin. In Spain, increases in new business value continued to be driven by protection business, while APE growth was largely due to an increase in sales of individual savings products, resulting overall in a lower new business margin. In Switzerland, the increase in new business value resulted from both volume and margin improvements.

In APME, the increase in new business value occurred predominantly in Australia, which experienced both volume and margin improvements in protection business.

In Other, the decrease in new business value was driven by unusual volumes of Corporate Life and Pensions business in 2013, as well as the withdrawal in 2014 from certain private banking products in Luxembourg which resulted in the increase in new business margin.

In Bank Distribution, new business value decreased by USD 19 million to USD 282 million, or by 6 percent in U.S. dollar terms and 1 percent on a local currency basis. Strong volume growth in Zurich Santander and Spain was more than offset by the impact on new business value in Zurich Santander from changed assumptions and the weakening of currencies in Latin America against the U.S. dollar.

In Other Retail, new business value overall decreased by USD 54 million to USD 437 million, or by 11 percent in U.S. dollar terms and 10 percent on a local currency basis. The decrease arose mainly in Latin America, impacted by lower volumes, and Europe, which experienced lower margins, compared with 2013.

In Corporate Life and Pensions, new business value increased by USD 34 million to USD 303 million, or by 13 percent in U.S. dollar terms and 10 percent on a local currency basis, benefiting from higher volumes particularly in Europe, partly offset by a decrease in Other.

Farmers

Farmers business operating profit increased by USD 58 million to USD 1.6 billion compared with 2013. This was due to an improved net underwriting result in Farmers Re partly offset by slightly reduced management fees and other related revenues in Farmers Management Services.

Farmers Management Services

The Farmers Exchanges are owned by their policyholders. Farmers Group Inc., a wholly owned subsidiary of the Group, provides certain non-claims administrative and management services to the Farmers Exchanges as attorney-in-fact and receives fees for its services.

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Management fees and other related revenues	2,791	2,810	(1%)
Management and other related expenses	(1,455)	(1,457)	–
Gross management result	1,335	1,353	(1%)
Other net income	48	38	27%
Business operating profit	1,383	1,390	(1%)
Managed gross earned premium margin	7.2%	7.2%	–

Business operating profit decreased by USD 7 million to USD 1.4 billion primarily due to slightly reduced management fees and other related revenues.

Management fees and other related revenues of USD 2.8 billion decreased by USD 19 million, or by 1 percent, reflecting lower premiums earned in the Farmers Exchanges. **Management and other related expenses** of USD 1.5 billion remained broadly flat. **Other net income** of USD 48 million increased by USD 10 million with lower investment income more than offset by the difference between positive miscellaneous income and expense items in 2014 compared with negative miscellaneous income and expense items in 2013.

The **managed gross earned premium margin** of 7.2 percent remained unchanged.

Operating and financial review *continued*

Farmers Re

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Gross written premiums and policy fees	3,428	4,045	(15%)
Net underwriting result	66	(9)	nm
Business operating profit	190	125	52%
Loss ratio	67.0%	68.9%	1.9 pts
Expense ratio	31.3%	31.3%	0.0 pts
Combined ratio	98.3%	100.2%	1.9 pts

Business operating profit increased by USD 65 million to USD 190 million, primarily due to an improvement in the net underwriting result.

Gross written premiums and policy fees decreased by USD 617 million, or by 15 percent, to USD 3.4 billion as a result of lower participation in reinsurance agreements with the Farmers Exchanges. The changes in the reinsurance agreements comprised a reduction in the All Lines quota share reinsurance agreement from 18.5 percent to 18.0 percent, effective December 31, 2013 and a further reduction from 18.0 percent to 10.0 percent effective December 31, 2014, subject to the approval of the California Department of Insurance. Participation in the Auto Physical Damage quota share reinsurance agreement was reduced from USD 925 million of ceded premium in 2013 to USD 900 million in 2014.

The **net underwriting result** improved by USD 75 million to USD 66 million as a result of lower catastrophe and underlying losses assumed from the Farmers Exchanges reflected in the 1.9 percentage points reduction in the **loss ratio**. The **expense ratio**, based on ceded reinsurance commission rates payable to Farmers Exchanges, was unchanged.

Farmers Exchanges

Financial information about the Farmers Exchanges, which are owned by their policyholders, is proprietary to the Farmers Exchanges, but is provided to support an understanding of the performance of Farmers Group, Inc. and Farmers Re. Farmers Group, Inc., a wholly owned subsidiary of the Group, provides certain non-claims administrative and management services to the Farmers Exchanges as attorney-in-fact and receives fees for its services.

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Gross written premiums	18,635	18,643	–
Gross earned premiums	18,545	18,757	(1%)

Gross written premiums in the Farmers Exchanges remained broadly flat in 2014 following the 2 percent decline in 2013. In 2014, increases in Business Insurance sold through exclusive agents, non-standard Auto, Homeowners, and Specialty were offset by decreases in Business Insurance sold through independent agents, Farmers Auto and Direct Auto.

Gross earned premiums in the Farmers Exchanges decreased by USD 211 million to USD 18.5 billion, or by 1 percent, reflecting the effect of continuing pricing and underwriting actions to improve profitability flowing through gross earned premiums.

Other Operating Businesses

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Business operating profit:			
Holding and Financing	(678)	(843)	20%
Headquarters	(282)	(196)	(44%)
Total business operating profit	(960)	(1,039)	8%

Holding and Financing business operating loss decreased by USD 165 million to USD 678 million, primarily driven by lower interest expenses on debt refinanced in 2013 and 2014, higher investment income due to an increased invested asset portfolio and favorable foreign exchange impacts.

Headquarters reported a business operating loss of USD 282 million compared with a loss of USD 196 million in 2013. The increased costs were driven by several non-recurring items in both 2014 and 2013, including lower long-term performance related remuneration costs in 2013.

Non-Core Businesses

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013	Change
Business operating profit:			
Centrally managed businesses	(124)	27	nm
Other run-off	(18)	46	nm
Total business operating profit	(142)	73	nm

Centrally managed businesses, which comprise run-off portfolios managed with the intention of proactively reducing risk and releasing capital, reported a business operating loss of USD 124 million. The deterioration of USD 151 million arose primarily from an increase of reserves relating to long-tail general insurance business in run-off.

Other run-off, which largely comprises U.S. life insurance and annuity portfolios, reported a business operating loss of USD 18 million. The deterioration of USD 64 million arose primarily from the effect of increases in loss reserves held for future liabilities established in prior years.

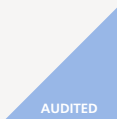
Risk review

Zurich's approach to risk management aims to protect the Group's capital, enhance value creation, optimize its risk-return profile, support decision making and protect Zurich's reputation and brand. The risk review describes the Group's risk management framework and risk governance, reports on capital management and capital adequacy, and presents an analysis of its main risks.

Contents

Executive summary	115
Risk and capital management	116
Mission and objectives of risk management	116
Risk management framework	116
Risk governance and risk management organization	117
Objectives of capital management	117
Capital management framework	118
Capital management program	118
Analysis of capital adequacy	119
Insurance financial strength rating	119
Regulatory capital adequacy	119
Economic capital adequacy	122
Analysis by risk type	127
Insurance risk	127
Market risk	134
Credit risk	140
Operational risk	147
Liquidity risk	149
Strategic risk and risks to the Group's reputation	152

The Risk review is an integral part of the consolidated financial statements (only the information marked "audited").



The risk review is structured differently this year in order to discuss a particular risk alongside important contextual information, such as Z-ECM capital required. As a consequence, audited and unaudited information is presented together. To address this, audited information is highlighted. The folded corner indicates that the information contained within the shaded panel is audited and forms an integral part of the consolidated financial statements.

Executive summary

Enterprise risk management

Zurich uses a comprehensive risk management framework throughout the Group.

In 2014, the Group focused on significant financial reporting controls, and operational key controls for underwriting and claims.

Internal reporting was enriched by including in-depth risk insights into topics such as operational risk and corporate responsibility.

We expanded our training program to support local risk management teams, especially in the areas of quantifying operational risk, implementing controls, and complying with developing regulatory requirements.

Financial condition

The Group is well within its target capital level, which is calibrated to a 'AA' financial strength.

As of July 1, 2014, the Group had a Zurich Economic Capital Model (Z-ECM) ratio of 126%, and was well above the Swiss Solvency Test requirements with a ratio of 215%. As of December 31, 2014, the Group's Solvency I ratio was 307%. See note 29 for an update on the January 15, 2015 SNB action on the Swiss franc.

126%

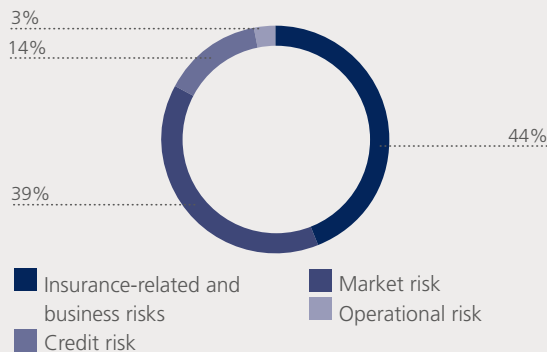
Z-ECM ratio (as of July 1, 2014)

AA- / positive

Standard & Poor's financial strength rating of Zurich Insurance Company Ltd (as of December 31, 2014)

Economic risk profile

Insurance-related and business risks are the main drivers of the Group's required capital.



As of July 1, 2014, insurance-related and business risks contribute 44% of the Z-ECM capital required. 52% of the total capital allocated to the segments goes to General Insurance, 33% to Global Life and 7% to Farmers.

Financial condition under stressed perspective

Zurich uses scenario analyses to assess the potential impact of conditions under stress.

The Group identifies plausible threat scenarios, and quantifies their potential impact on financial resources. Depending on the outcome, the Group then develops, implements and monitors appropriate actions.

In 2014, the Z-ECM ratio was analyzed for sensitivity to three new scenarios: two related to monetary policy errors by central banks that trigger market corrections, and the third a macro-economic crisis. While under two of the scenarios the Z-ECM ratio would remain within the "AA" range, one of the potential policy error scenarios would cause the Z-ECM ratio to exceed our target range.

Risk review *continued*

AUDITED

Risk and capital management

Mission and objectives of risk management

The mission of risk management at Zurich Insurance Group (Zurich, or the Group) is to promptly identify, measure, manage, report and monitor risks that affect whether, and how, strategic, operational and financial objectives are achieved. This includes adjusting the risk profile in line with the Group's stated risk tolerance to respond to new threats and opportunities, and to optimize returns.

The Group's major risk management objectives are to:

- Protect the capital base by monitoring that risks are not taken beyond the Group's risk tolerance
- Enhance value creation and contribute to an optimal risk-return profile by providing the basis for an efficient capital deployment
- Support decision-making processes by providing consistent, reliable and timely risk information
- Protect Zurich's reputation and brand by promoting a sound culture of risk awareness and disciplined and informed risk taking

Risk management framework

The risk management framework is based on a governance process that sets forth clear responsibilities for taking, managing, monitoring and reporting risks.

The Zurich Risk Policy is the Group's main risk governance document; it specifies the Group's risk tolerance, risk limits and authorities, reporting requirements, procedures to approve any exceptions and procedures for referring risk issues to senior management and the Board of Directors. Limits are specified per risk type. In 2014, the Zurich Risk Policy was updated in several areas, including life insurance risk, general insurance underwriting risk, information risk, credit risk in treasury transactions and asset/liability risk. Ongoing assessments verify that requirements are met.

The Group regularly reports on its risk profile at local and Group levels. The Group has procedures to refer risk issues to senior management and the Board of Directors in a timely way. To foster transparency about risk, the Board receives quarterly risk reports and additional updates. In 2014, reporting was enhanced by including in-depth risk insights into topics such as operational risk and corporate responsibility.

The Group assesses risks systematically and from a strategic perspective through its proprietary Total Risk Profiling™ (TRP) process, which allows Zurich to identify and evaluate the probability and severity of a risk scenario. The Group

Group's Risk Tolerance	
140%	>140% Z-ECM ratio indicating over capitalization, requiring implementation of mitigation actions
120%	120-140% Consider increased risk taking or remedial actions
100%	100-120% "AA" target range No action required as within stated objective and equivalent to "AA" rating
90%	90-100% Position may be tolerated for a certain length of time depending on the risk environment
0%	<90% Z-ECM ratio below Group risk tolerance level, requiring appropriate remedial actions and implementation of de-risking measures

Z-ECM ratio

then develops, implements and monitors improvements. The TRP process is integral to how Zurich deals with change, and is particularly suited to evaluating strategic risks as well as risks to Zurich's reputation. At Group level this process is conducted annually, reviewed regularly and tied to the planning process.

In addition to this qualitative approach, the Group regularly measures and quantifies material risks to which it is exposed. Zurich's policy is to maintain capital consistent with an "AA" financial strength rating for the Group. The Group translates that goal into a quantified risk tolerance. The Zurich Economic Capital Model (Z-ECM) provides a key input into the Group's strategic planning process as it allows an assessment as to whether the Group's risk profile is in line with the Group's risk tolerance. Z-ECM forms the basis for optimizing the Group's risk-return profile by providing consistent risk measurement across the Group.

AUDITED

Based on the Group's remuneration rules, the Board of Directors designs and structures remuneration arrangements to ensure they do not encourage inappropriate risk taking. The Group Chief Risk Officer (Group CRO) consults with the other assurance, control and governance functions to provide the CEO with a review of risk factors to consider in the annual variable-compensation process. In consultation with these functions, the Group CRO provides an individual assessment of Group key risk takers as part of their annual individual performance assessment. For more information on Zurich's remuneration system, see the 'remuneration report.'

Risk governance and risk management organization

For information on the Group's overall governance, including the Board of Directors and Group executive level, see the 'corporate governance report (unaudited).'

Group Risk Management organization

The Group Chief Risk Officer leads the Group Risk Management function, which develops methods and processes for identifying, measuring, managing, monitoring and reporting risks throughout the Group. The Group Chief Risk Officer is responsible for oversight of risks across the Group, regularly reporting risk matters to the Chief Executive Officer, senior management committees and the Risk Committee of the Board.

The Group Risk Management organization consists of central functions at Group level and a decentralized risk management network at segment, regional, business unit and functional levels.

At Group level, the risk analytics department and risk and control department comprise the two centers of expertise. The risk analytics department makes quantitative assessments of insurance, financial market and asset/liability, credit and operational risks and is the Group's center of excellence for risk quantification, modeling and model validation. The risk and control department includes operational risk management, risk reporting, risk governance and tools and methodologies. The risk management network consists of the Chief Risk Officers (CROs) of the Group's segments and regions, and the Local Risk Officers (LROs) of the business units and functions and their staff. The risk officers are part of the management teams in their respective businesses and are thus embedded in the business. The LROs also report to the segment or regional CROs, who in turn report to the Group's Chief Risk Officer.

The Group also has audit committees at the major business level. The committees are responsible for overseeing risk management and control functions including monitoring adherence to policies and periodic risk reporting. At the local level, these oversight activities are conducted through risk and control committees or quarterly meetings between senior executives and the local heads of governance functions.

Objectives of capital management

The Group manages its capital to maximize long term shareholder value while maintaining financial strength within its 'AA' target range and meeting regulatory, solvency and rating agency requirements. In particular, the Group endeavors to manage its capital so that the Group and all its regulated entities meet relevant regulatory capital adequacy requirements.

Zurich strives to simplify the Group's legal entity structure to reduce complexity and increase fungibility of capital. The Group pools risk, capital and liquidity centrally as much as possible.

Risk review *continued*

AUDITED

Capital management framework

The Group's capital management framework forms the basis for actively managing capital within Zurich. The Group uses a number of different capital models, taking into account economic, regulatory, and rating agency constraints. The Group's capital and solvency position is monitored and regularly reported.

Zurich's policy is to allocate capital to businesses earning the highest risk-adjusted returns and pools risks and capital as much as possible to operationalize its risk diversification.

The Group's executive management determines the capital management strategy and sets the principles, standards and policies to execute the strategy. Group Treasury and Capital Management executes the strategy.

Capital management program

The Group's capital management program comprises various actions to optimize shareholders' total return and to meet capital needs, while enabling Zurich to take advantage of growth opportunities. Such actions include dividends, capital repayments, share buy-backs, issuances of shares, issuance of senior and hybrid debt, securitization and purchase of reinsurance.

The Group seeks to maintain a balance between higher returns for shareholders on equity held, and the security a sound capital position provides. Dividends, share buy-backs, and issuances and redemption of debt have a significant influence on capital levels. In 2014, the Group paid a dividend out of the capital contribution reserve, and replaced maturing senior debt and callable hybrid debt with new senior and hybrid debt.

The Swiss Code of Obligations stipulates the dividends may only be paid out of freely distributable reserves or retained earnings. Apart from what is specified by the Code, Zurich Insurance Group Ltd faces no legal restrictions on dividends it may pay to its shareholders. As of December 31, 2014, the amount of the general legal reserve exceeded 20 percent of the paid-in share capital.

The ability of the Group's subsidiaries to pay dividends may be restricted or – while dividend payments as such may be legally permitted – may be indirectly influenced by minimum capital and solvency requirements imposed by insurance and other regulators in the countries in which the subsidiaries operate. Other limitations, such as foreign exchange control restrictions, exist in some countries.

For details on issuances and redemptions of debt, see note 19 and 20 of the consolidated financial statements.

AUDITED

Analysis of capital adequacy

Insurance financial strength rating

The Group has active relationships with three global rating agencies: Standard & Poor's, Moody's and A.M. Best. The Insurance Financial Strength Rating (IFSR) of the Group's main operating entity is an important element of Zurich's competitive position. The Group's credit ratings derived from the financial strength ratings also affect the cost of capital.

The Group maintained its strong rating level in 2014. As of December 31, 2014 the IFSR of Zurich Insurance Company Ltd (ZIC), the main operating entity of the Group, was 'AA-' by Standard and Poor's, 'Aa3' by Moody's and 'A+ (superior)' by A.M. Best. While Moody's and AM Best have their rating outlooks as "stable," S&P revised its outlook for Zurich Insurance Group and all its core entities to "positive" on October 1, 2014. The outlook revision reflects S&P's growing confidence in the relative credit strength of ZIC compared with similarly rated peers. This follows S&P's review of the Group's non-life reserves and internal economic capital model.

Regulatory capital adequacy

The Group endeavors to manage its capital so that all of its regulated entities meet local regulatory capital requirements at all times.

In each country in which the Group operates, the local regulator specifies the minimum amount and type of capital that each of the regulated entities must hold in addition to their liabilities. Besides the minimum capital required to comply with the solvency requirements, the Group aims to hold an adequate buffer to ensure regulated subsidiaries meet local capital requirements. The Group is subject to different capital requirements depending on the countries in which it operates.

Zurich pools risk and capital as much as possible at a Group level, creating diversification benefits for the Group. This also allows the Group to take into account the benefits that arise in regions where these benefits are recognized under the capital adequacy regime, e.g., in the U.S., Ireland, and Switzerland.

Regulatory requirements in Switzerland

Insurance entities operating in Switzerland are required to maintain minimum solvency margins according to the existing Solvency I legislation. Under the Swiss Solvency Test (SST), groups, conglomerates and reinsurers are required to use company-specific internal models to calculate risk-bearing and target capital. Internal models must be approved by the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA). The model approval process continues with FINMA, which approved the use of Zurich's internal model for 2014 on a provisional basis, without prejudicing the final approval. Zurich has filed an SST ratio with FINMA in excess of the regulatory requirements, both as of January 1, 2014 and as of July 1, 2014 (subject to FINMA approval). For more details, see the 'Swiss Solvency Test requirement (unaudited)' section.

Risk review *continued*

AUDITED

Solvency I requirements at Group level

The Group continues to be subject to Solvency I requirements based on the Swiss Insurance Supervisory Law.

Table 1 sets out the Solvency I position as drafted for filing with the Swiss regulator for 2014 and the position for 2013.

The Group's
Solvency I
composition

Table 1

in USD millions, as of December 31

	2014	2013
Eligible equity		
Total equity	36,830	34,734
Net of intangibles and other assets	(7,722)	(7,996)
Free reserves for policyholder dividends	7,918	4,954
Subordinated debt ¹	5,591	5,815
Deferred policyholder acquisition costs non-life insurance	(3,268)	(3,231)
Dividends ²	(2,538)	(2,817)
Total eligible equity	36,810	31,460
Total required solvency capital	11,976	12,201
Excess margin	24,835	19,259
Solvency I ratio	307%	258%

¹ Dated subordinated debt issuances are admissible up to 25 percent of the capital requirement, undated issuances up to 50 percent of the capital requirement.

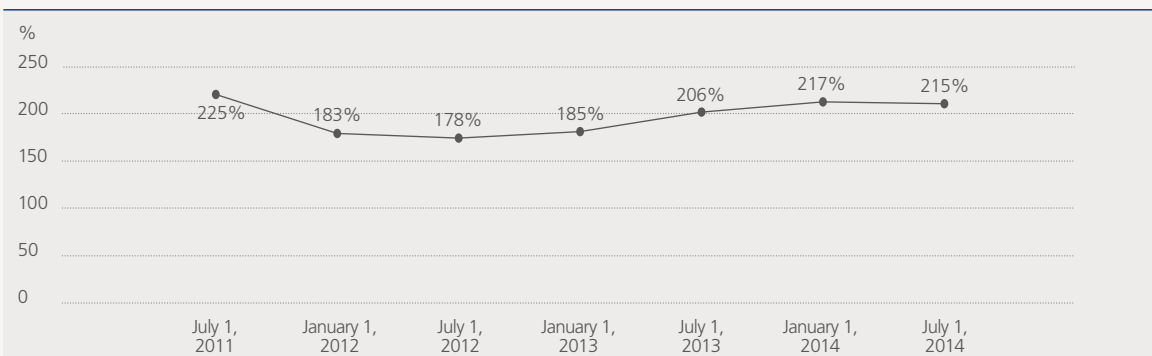
² Amount for dividend reflects the proposed dividend for the financial year 2014, not yet approved by the Annual General Meeting, calculated at year-end exchange rates.

As of December 31, 2014 and 2013 respectively, the Group and its material, regulated subsidiaries complied with the applicable regulatory minimum capital requirements.

Swiss Solvency Test requirements

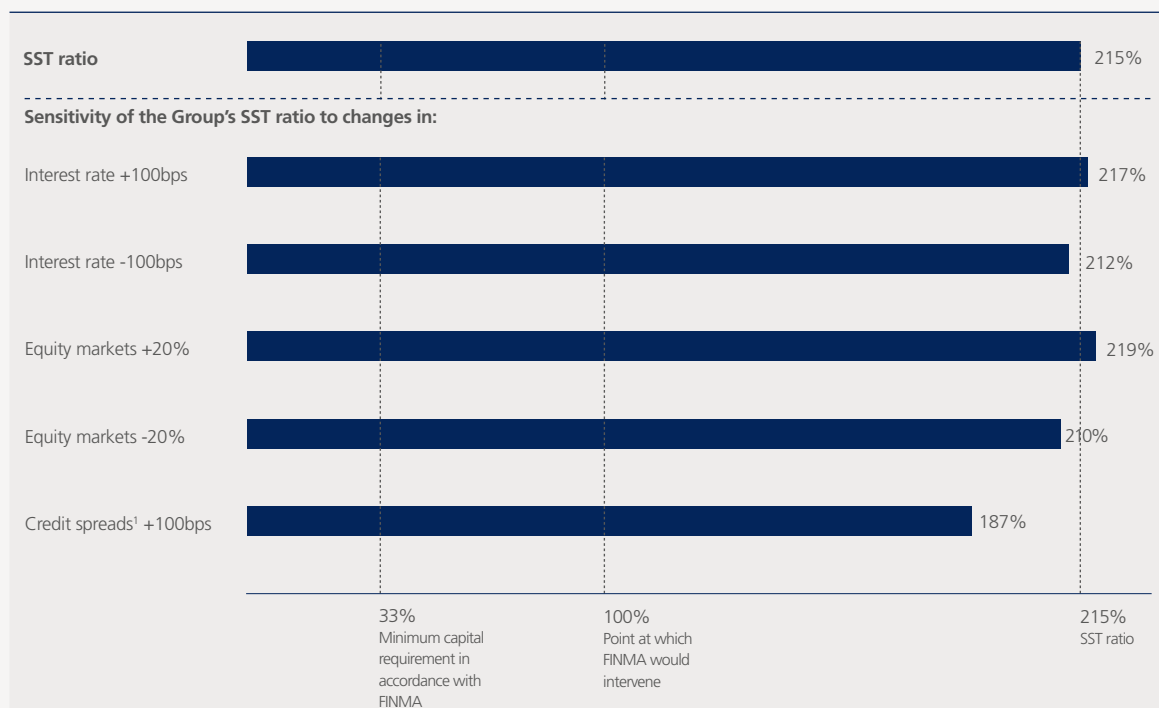
The Group uses an adaptation of its internal Zurich Economic Capital Model (Z-ECM) to comply with the Swiss Solvency Test (SST) requirements and runs a full SST calculation twice a year. The model and ratio are subject to FINMA's review and approval.

Development of the Group's Swiss Solvency Test ratio
(in %, as filed with FINMA)



The following chart shows the estimated impact on the Group's SST ratio of a one percentage point increase/decrease in yield curves, a separate 20 percent rise/decline in all stock markets, after consideration of hedges in place and a separate one percentage point change in credit spreads, as of July 1, 2014. The sensitivities are considered separate but instantaneous scenarios.

Sensitivities for the Group's Swiss Solvency Test ratio
(as of July 1, 2014)



¹ The credit spread sensitivity is applied to corporate debt, mortgages and Euro currency government debt (excluding Germany). The credit spread sensitivity does not take into account the buffering effect of policyholder participation.

Risk review *continued*

AUDITED

Regulatory requirements in other countries

Regulatory requirements in the European Economic Area

In countries of the EEA, insurance entities are required to maintain minimum solvency margins according to the existing Solvency I legislation. Solvency I capital is calculated as a fixed percentage of premiums, claims, reserves and net amounts at risk. The same minimum capital requirements are applicable for insurance entities operating in Switzerland. In certain European countries, both EU and non-EU, further requirements have been imposed by regulators.

The directive on Solvency II was adopted on November 25, 2009. The complete framework will be introduced on January 1, 2016. Solvency II is designed to be more risk-sensitive and sophisticated in its approach than Solvency I. Solvency II capital requirements also take into account all material risks and how these interact. Under Solvency II, every insurance and reinsurance entity will be required to conduct its own risk and solvency assessment, including taking into account specific risk profiles. Under disclosure provisions, companies will have to publicly report their solvency and financial condition.

Zurich is fully engaged in order to meet Solvency II requirements when they enter into force. The Group intends to use its internal model, which aligns the Solvency II approach with that used for Z-ECM, for Zurich Insurance plc (Ireland) while other subsidiaries will use the Solvency II standard formula. The Group is in the pre-application process to gain regulatory approval for the internal model from the Central Bank of Ireland.

Regulatory requirements in the U.S.

In the U.S., required capital is determined to be 'company action level risk-based capital' calculated using the National Association of Insurance Commissioners' risk-based capital model. This method, which builds on regulatory accounts, measures the minimum amount of capital for an insurance company to support its overall business operations by taking into account its size and risk profile.

Regulatory requirements in Asia-Pacific, Latin America and Middle East and Africa

Every country has a capital standard for insurance companies. Some jurisdictions, including Japan, Mexico and South Africa, are reviewing their economic capital requirements, considering similar approaches to Solvency II.

Economic capital adequacy

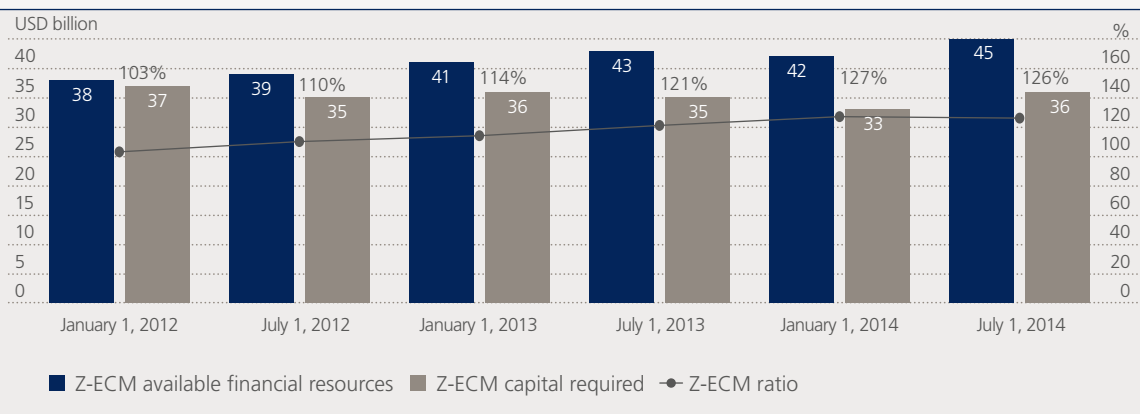
Internally, the Group uses its Zurich Economic Capital Model (Z-ECM), which also forms the basis of the SST model. The Z-ECM targets a total capital level that is calibrated to an "AA" financial strength. Zurich defines the Z-ECM capital required as being the capital required to protect the Group's policyholders in order to meet all of their claims with a confidence level of 99.95 percent over a one-year time horizon.

The Group uses Z-ECM to assess the economic capital consumption of its business on a one-balance-sheet approach. Z-ECM is an integral part of how the Group is managed. It is embedded in the Group's organization and decision-making processes, and is used in capital allocation, business performance management, pricing, reinsurance purchasing, transaction evaluation, risk optimization, and regulatory, investor, and rating agency communication. Z-ECM quantifies the capital required for insurance-related risk (including premium and reserve, natural catastrophe, business and life insurance), market risk (market/ALM), credit risk (including reinsurance credit and investment credit) and operational risks. In 2014, Zurich strengthened the validation of Z-ECM.

At the Group level, Zurich compares Z-ECM capital required to the Z-ECM available financial resources (Z-ECM AFR) to derive an Economic Solvency Ratio (Z-ECM ratio). Z-ECM AFR reflects financial resources available to cover policyholder liabilities in excess of their expected value. It is derived by adjusting the IFRS shareholders' equity to reflect the full economic capital base available to absorb any unexpected volatility in the Group's business activities.

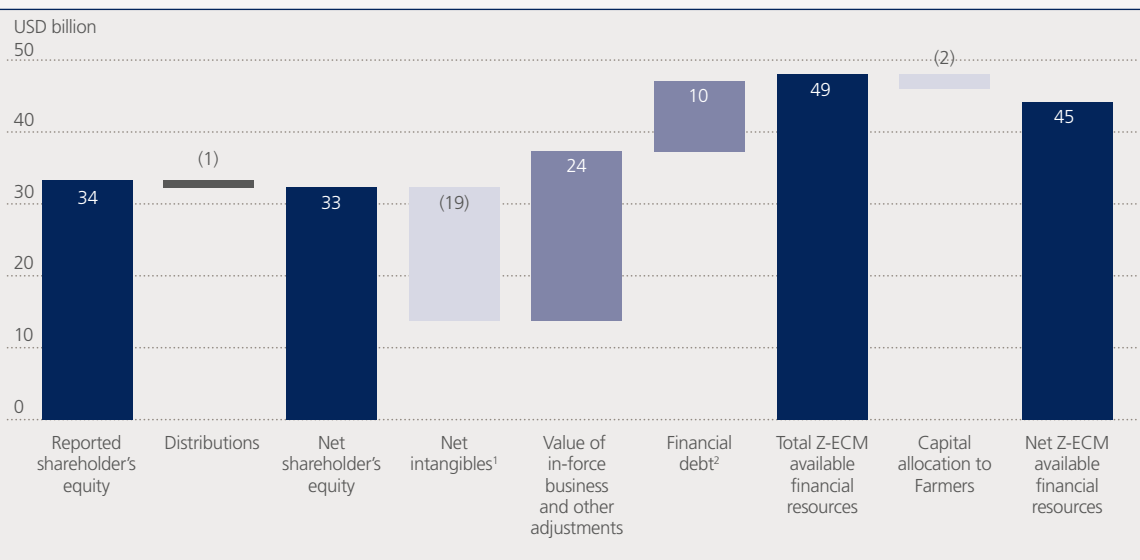
The chart below shows the development of the Group's Z-ECM available financial resources, Z-ECM capital required and Z-ECM ratio over time. As of October 1, 2014, the Z-ECM ratio was 127 percent.

Analysis of the Group's Z-ECM available financial resources and Z-ECM capital required (in USD billions)



The chart below shows an analysis of the composition of the Group's Z-ECM available financial resources as of July 1, 2014.

Analysis of the Group's Z-ECM available financial resources (in USD billions as of July 1, 2014)

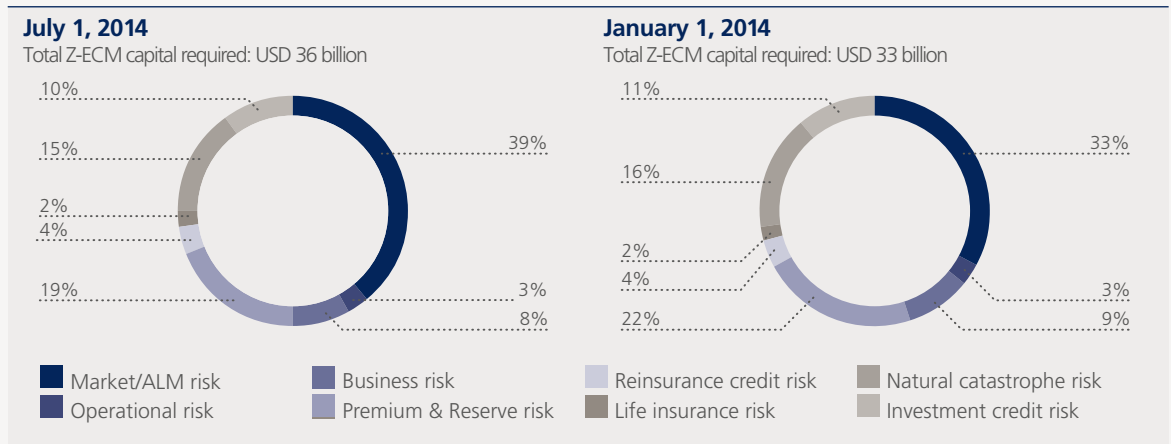


¹ Shareholders' intangible assets adjusted for taxes less deferred front-end fees and deferred tax liabilities
² All debt issues (senior and subordinated) excluding those classified as operational debt or maturing within one year

Risk review *continued*

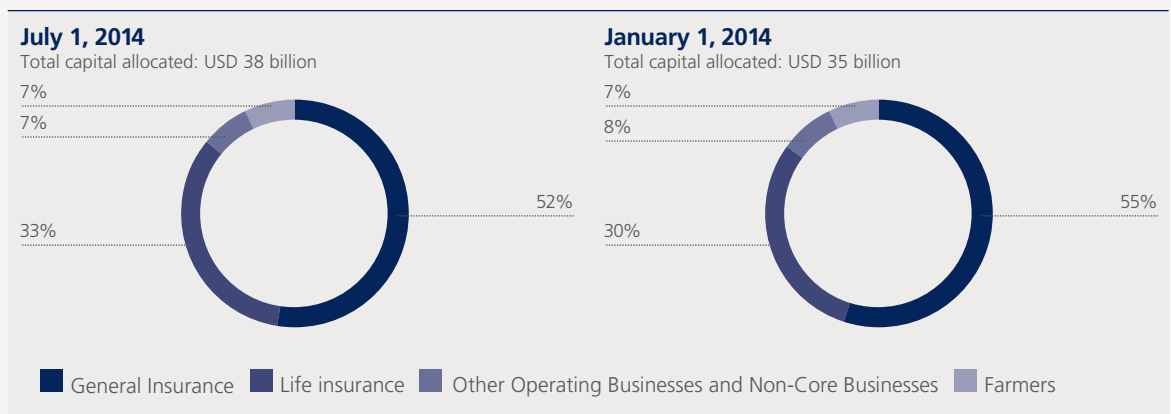
The chart below shows the Z-ECM capital required split by risk type as of July 1, 2014 and as of January 1, 2014 respectively. As of July 1, 2014, the largest proportion of Z-ECM capital required arose from Market/ALM risk which comprised 39 percent of the total. Premium & Reserve risk was the second-largest, comprising 19 percent.

Z-ECM capital required split by risk type
(%, as of July 1 and January 1, 2014)



The following chart shows the Z-ECM capital required allocated to the segments as of July 1, 2014 and as of January 1, 2014. As of July 1, 2014, the largest proportion of Z-ECM capital required was allocated to General Insurance, which comprised 52 percent of the total, followed by Global Life with 33 percent of the total. Total allocated capital as of July 1, 2014 equaled USD 38 billion Z-ECM capital required plus USD 2 billion direct allocation to Farmers.

Total capital allocated, by segment
(%, as of July 1 and January 1, 2014)

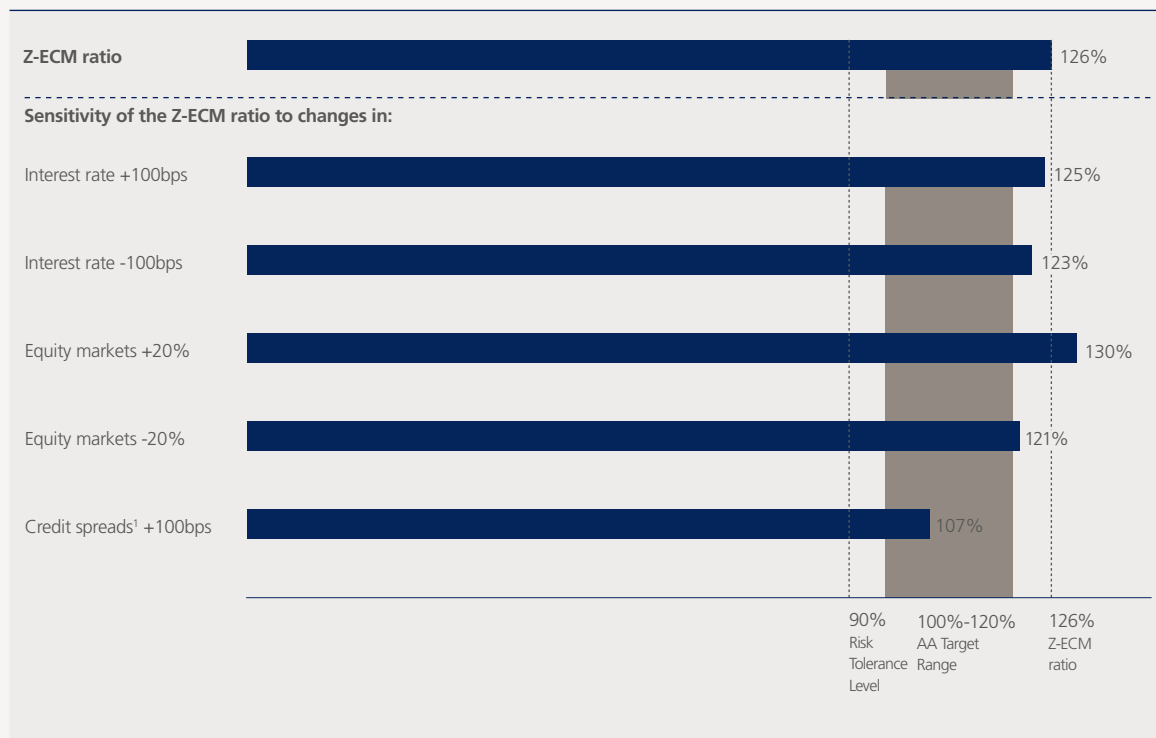


The chart below shows the estimated impact on the Group's Z-ECM ratio of:

- A one percentage point increase/decrease in yield curves
- A 20 percent rise/decline in all stock markets, after consideration of hedges in place
- A one percentage point change in credit spreads

The sensitivities are considered as separate but instantaneous scenarios.

Sensitivites for the Z-ECM ratio
(as of July 1, 2014)

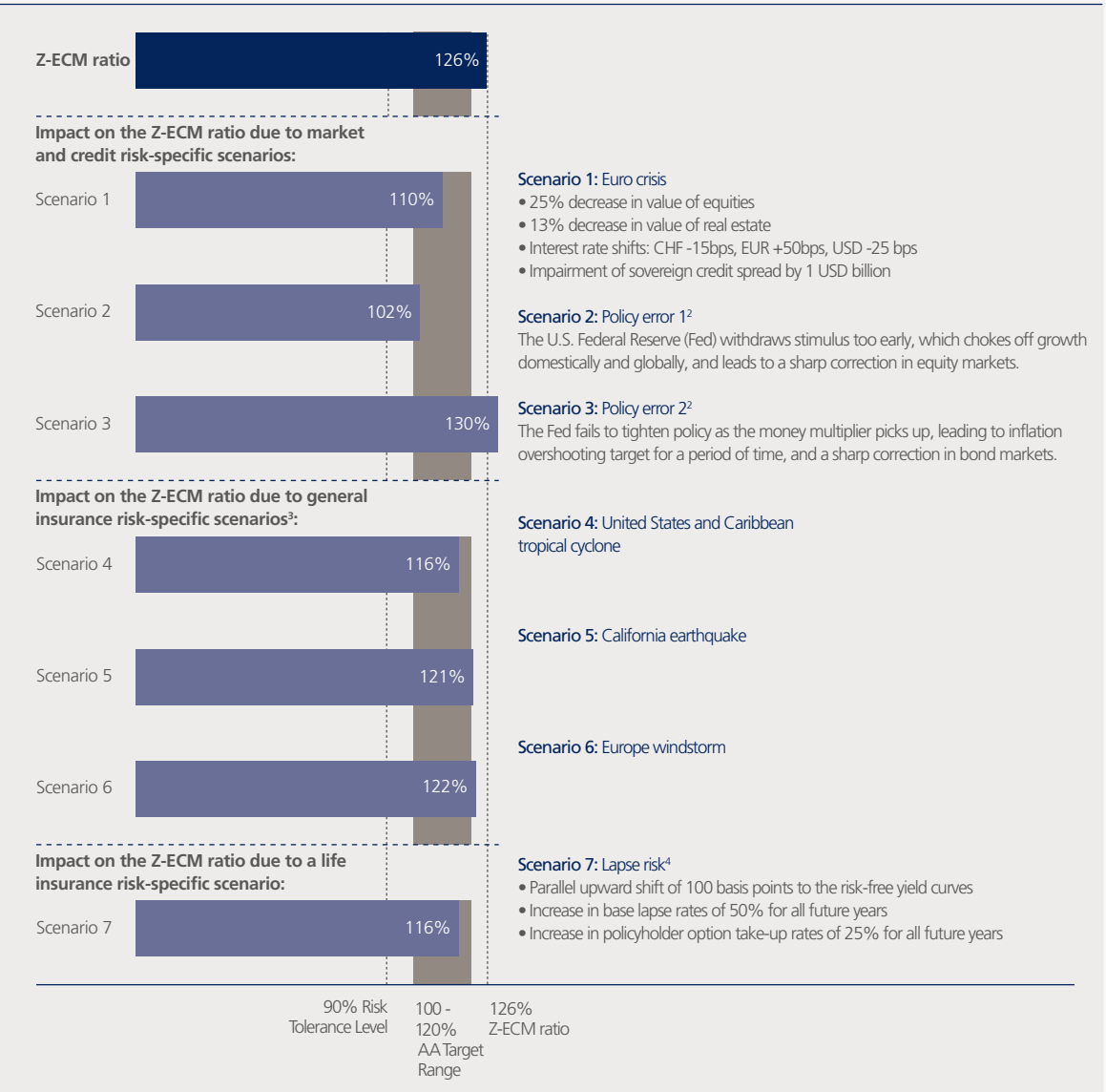


¹ The credit spread sensitivity is applied to corporate debt, mortgages and Euro currency government debt (excluding Germany). The credit spread sensitivity does not take into account the buffering effect of policyholder participation.

In addition to the sensitivities shown in the preceding section, the Group also evaluates certain stress scenarios on the Z-ECM ratio. Scenarios are defined as events that have a very small probability of occurring but that could, if realized, negatively affect the Group's Z-ECM available financial resources. The chart below shows three groups of scenarios: market- and credit risk-specific, general insurance risk-specific and life insurance risk-specific. In the current market environment, two categories of threat scenarios have been identified: monetary policy errors of central banks (triggering market corrections) and a generic macro-economic crisis. The general insurance risk-specific scenarios present the three largest natural catastrophe events to which the Group is exposed. Lapse risk represents the Group's largest life insurance risk-specific exposure.

Risk review *continued*

Impact of market, credit, and insurance scenarios on Z-ECM¹
as of July 1, 2014



¹ The impact of scenarios on changes to the Z-ECM capital required is not included in the sensitivities for the Z-ECM ratio as the impact is expected to be small and positive. Scenario 1 and Scenario 2 do not take into account the buffering effect of policyholder participation.

² Scenarios 2 and 3 focus on potential monetary policy errors. For scenario 2, parameters include a 28 percent decrease in value of equities, a 6–7 percent decrease in value of real estate, interest rate shifts (CHF –60bps, EUR –60bps, USD –120bps, GBP –120 bps), and a 90–94 bps increase in corporate credit spreads. For scenario 3, parameters include an 18 percent increase in value of equities, a 6 percent increase in value of real estate, interest rate shifts (CHF +120bps, EUR +120bps, USD +130bps, GBP +80 bps), and a 16–20 basis points decrease in corporate credit spreads.

³ The general insurance risk-specific scenarios relate to natural catastrophe events that are estimated on a modeled 250-year net aggregate loss (equivalent to a 99.6% probability of non-exceedance).

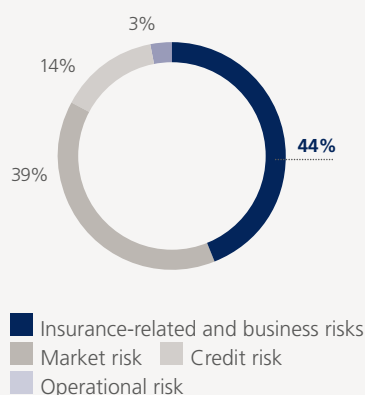
⁴ The second assumption under the lapse risk scenario, “increase in base lapse rates of 50 percent for all future years,” is applied in a similar manner as the Embedded Value sensitivity, “10 percent increase in voluntary discontinuance rates”; however the former is pre-tax while the latter is post-tax. (For more details, see the “Embedded value report.”) Also, combining the assumptions in the lapse risk scenario introduces potential non-linear effects, which makes it difficult to directly compare the scenario with the embedded value sensitivity.

Analysis by risk type

Insurance risk

Section highlights

Total Z-ECM capital required: USD 36 billion
(as per July 1, 2013)



Key risk and capital indicators
(Z-ECM, in USD billions)

	Q2 2012	Q2 2013	Q2 2014
Business risk	4.3	3.7	3.0
Life insurance risk	0.8	1.0	0.7
Premium and reserve risk	7.7	7.4	6.9
Natural catastrophe risk	5.1	4.8	5.4

- The Group diversifies its sources of revenues by geographies, lines of business, products, and customers. Therefore, Zurich is not exposed to concentrations of insurance risk beyond its risk appetite.

AUDITED

Insurance risk is the inherent uncertainty regarding the occurrence, amount or timing of insurance liabilities.

The exposure is transferred to Zurich through the underwriting process. Zurich actively seeks to write those risks it understands and that provide a reasonable opportunity to earn an acceptable profit. Zurich manages the customer risks it assumes, and minimizes unintended underwriting risks, through such means as:

- Establishing limits for underwriting authority
- Requiring specific approvals for transactions above established limits or new products
- Using a variety of reserving and modeling methods
- Ceding insurance risk through external proportional or non-proportional reinsurance treaties and facultative single-risk placement. The Group centrally manages reinsurance treaties.

General insurance risk

General insurance risk includes the reasonable possibility of significant loss due to uncertainty in the frequency of the occurrence of the insured events as well as in the severity of the resulting claims. The following provides an overview of the Group's main lines of business:

- Motor includes automobile physical damage, loss of the insured vehicle and automobile third-party liability insurance.
- Property includes fire risks (for example fire, explosion and business interruption), natural perils (for example earthquake, windstorm and flood), engineering lines (for example boiler explosion, machinery breakdown and construction) and marine (cargo and hull).
- Liability includes general/public and product liability, excess and umbrella liability, professional liability including medical malpractice, and errors and omissions liability.
- Special lines include directors and officers, credit and surety, crime and fidelity, accident and health, and crop.
- Worker injury includes workers compensation and employers liability.

Risk review *continued*

AUDITED

The Group's underwriting strategy aims to take advantage of the diversification of general insurance risks across lines of business and geographic regions. The Group seeks to optimize shareholder value by achieving its mid-term return on equity target. The Group's major processes for underwriting governance – underwriting strategy, authorities, referrals and reviews – are implemented at Group and local levels.

Underwriting discipline is a fundamental part of managing insurance risk. The Group sets limits on underwriting capacity, and delegates authority to individuals based on their specific expertise. The Group sets appropriate pricing guidelines. These guidelines generally include a technical price set in line with common standards to allow a return on risk-based capital in line with the Group's target. The ratio of actual premium to technical price is a key performance metric, which is monitored regularly. Technical reviews confirm whether underwriters perform within authorities and adhere to underwriting philosophies and policies. The Group has governance procedures to review and approve potential new products to evaluate whether the risks are well understood and justified by the potential rewards.

Actual losses on claims provisions may be higher or lower than anticipated. General insurance reserves are therefore regularly measured, reviewed and monitored. The total loss and loss adjustment expense reserves are based on work performed by qualified and experienced actuaries at local, regional and Group levels.

To arrive at their reserve estimates, the actuaries take into consideration, among other things, the latest available facts, historical trends and patterns of loss payments, exposure growth, court decisions, economic conditions, in particular inflation, and public attitudes that may affect the ultimate cost of claim settlement. Inflation is monitored on a country basis; the monitoring process relies on both Zurich's economic view on inflation and specific claims activity, and feeds into actuarial models and Zurich's underwriting processes such as technical price reviews.

In most cases, these actuarial analyses are conducted at least twice a year for on-going business according to agreed timetables. Analyses are performed by product line, type and extent of coverage and year of occurrence. As with any projection, claim reserve estimates are inherently uncertain due to the fact that the ultimate liability for claims will be affected by trends as yet unknown, including future changes in the likelihood of claimants bringing suit, the size of court awards, and claimants' attitudes toward settlement of their claims.

The Group closely monitors potential new emerging risk exposures. Zurich has an Emerging Risk Group, with cross-functional expertise from core insurance functions such as underwriting, claims and risk to identify, assess and recommend actions for such risks.

In addition to the specific risks insured, each line of business could expose the Group to losses that could arise from natural and man-made catastrophes. The main concentrations of risks arising from such potential catastrophes are regularly reported to senior management. The most important peril regions and risks are U.S. and Caribbean tropical cyclone, Europe windstorm and California earthquake, as well as potential terrorism exposures.

Tables 2.a and 2.b show the Group's concentration of risk within the General Insurance business by region and line of business based on direct written premiums before reinsurance. General insurance premiums ceded to reinsurers (including retrocessions) amounted to USD 5.5 billion and USD 6.0 billion for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively. Reinsurance programs are managed on a global basis, and therefore, net premium after reinsurance is monitored on an aggregated basis.

Table 2.a

General Insurance –
Direct written
premiums and policy
fees by line of business
– current period

in USD millions, for the year ended December 31, 2014	Motor	Property	Liability	Special lines	Worker injury	Total
North America	1,492	3,310	3,529	1,790	2,613	12,734
Europe, Middle East & Africa	6,077	5,026	2,554	2,208	522	16,387
Other regions	2,018	1,477	431	1,148	157	5,230
Total	9,587	9,813	6,515	5,146	3,291	34,351

General Insurance –
Direct written
premiums and policy
fees by line of business
– prior period

Table 2.b

in USD millions, for the year ended
December 31, 2013

	Motor	Property	Liability	Special lines	Worker injury	Total
North America	1,414	3,501	3,454	1,695	2,558	12,621
Europe, Middle East & Africa	6,163	5,003	2,480	2,154	485	16,286
Other regions	2,168	1,591	442	958	174	5,333
Total	9,746	10,095	6,376	4,806	3,217	34,240

Analysis of sensitivities for general insurance risk

Tables 3.a and 3.b show the sensitivity of net income before tax and the sensitivity of net assets, using the Group effective income tax rate, as a result of adverse development in the net loss ratio by one percentage point. Such an increase could develop either due to the insured events happening more frequently or due to resulting claims becoming more severe, or from a combination of frequency and severity. The sensitivities do not indicate a probability of such an event and do not consider any non-linear effects of reinsurance. Based on the assumptions applied in the sensitivity analysis in tables 3.a and 3.b, each additional percentage point increase in the loss ratio would have a linear impact on net income before tax and net assets. The Group also monitors insurance risk by evaluating extreme scenarios, taking into account non-linear effects of reinsurance contracts.

Insurance risk
sensitivity for the
General Insurance
business –
current period

Table 3.a

in USD millions, for the year ended December 31, 2014

	Global Corporate	North America Commercial	Europe, Middle East & Africa	International Markets
+1% in net loss ratio				
Net income before tax	(63)	(77)	(122)	(38)
Net assets	(46)	(56)	(89)	(28)

Insurance risk
sensitivity for the
General Insurance
business –
prior period

Table 3.b

in USD millions, for the year ended December 31, 2013

	Global Corporate	North America Commercial	Europe, Middle East & Africa	International Markets
+1% in net loss ratio				
Net income before tax	(61)	(76)	(122)	(38)
Net assets	(46)	(57)	(92)	(29)

Modeling natural catastrophes

While specific catastrophes are unpredictable, modeling helps to determine potential losses should catastrophes occur. The Group uses adjusted third-party models to manage its underwriting and accumulations to stay within intended exposure limits and to guide how much reinsurance Zurich buys.

To have a consistent approach and form a global perspective on accumulations, the Group models exposures in a center of excellence, which works with local businesses to help improve the overall quality of data. The Group models potential losses from property policies in hazard-prone areas with material exposure and from workers' compensation policies covering earthquakes in California. Other non-property-related losses are estimated based on adjustments. Risk modeling mainly addresses climate-induced perils such as windstorms, river floods, tornadoes and hail, and geologically-induced perils such as earthquakes. The Group constantly seeks to improve its modeling, fill in gaps in models with additional assessments, and increase the granularity of data collection. It uses internal and external knowledge in modeling accumulations. One such source of external knowledge is the Natural Catastrophe Advisory Council, a group of scientists associated with research organizations such as the U.S. National Center for Atmospheric Research, the U. S. Geological Survey and the Intergovernmental Panel on Climate Change. Zurich further validates modeling results by comparing them with claims experience.

Risk review *continued*

AUDITED

Risks from man-made catastrophes

Man-made catastrophes include such risks as industrial accidents and terrorism attacks. Zurich's experience in monitoring potential exposures to natural catastrophes is also applicable to threats posed by man-made catastrophes, particularly terrorism.

The Group reviews and aggregates worker injury and property exposures to identify areas of significant concentration and assesses other lines of business, such as liability and auto, although the potential exposure is not as significant. The data allows underwriters to evaluate how insuring a particular customer's risk might affect Zurich's overall exposure. In North America, Zurich uses a vendor-provided catastrophe model to evaluate potential exposures in every major U.S. city. The Group undertakes more detailed and frequent analyses for cities in which Zurich has greater exposure.

The Group's analysis has shown that its exposures outside North America are lower, in large part due to government-provided pools; even so, the Group assesses the risk for countries with the next-greatest potential net exposure. The Group periodically monitors accumulation limits for these and other areas.

Life insurance risk

The risks associated with life insurance include:

- Mortality risk – actual policyholder death experience on life insurance policies is higher than expected.
- Longevity risk – annuitants live longer than expected.
- Morbidity risk – policyholder health-related claims are higher than expected.
- Policyholder behavior risk – policyholders' behavior in discontinuing and reducing contributions or withdrawing benefits prior to the maturity of contracts is worse than expected. Poor persistency rates may lead to fewer policies remaining on the books to defray future fixed expenses and therefore reduce the future positive cash flows from the business written, potentially affecting Zurich's ability to recover deferred acquisition expenses.
- Expense risk – expenses incurred in acquiring and administering policies are higher than expected.
- Market risk – the risk associated with the Group's balance sheet positions where the value or cash flow depends on financial markets, which is analyzed in the 'market risk' section.
- Credit risk – the risk associated with a loss or potential loss from counterparties failing to fulfill their financial obligations, which is analyzed in the 'credit risk' section.

A more diversified portfolio of risks is less likely to be affected across the board by a change in any subset of the risks. As a result, the offsetting effects between unit-linked and traditional business reduce some of the risk associated with the Global Life business.

The Group has local product development committees and a Group-level product approval committee to analyze potential new life products that could significantly increase or change the nature of its risks. The Group regularly reviews the continued suitability and the potential risks of existing life products.

The Group uses market-consistent embedded value reporting principles, which allow Zurich to increase understanding, and report on, the risk profile of its life products, and how these risks would change under different market conditions. Embedded value is the measure that markets use to value life businesses. For more information, see the 'embedded value report.'

From a risk-management perspective, unit-linked products are designed to reduce much of the market and credit risk associated with the Group's traditional business. Risks that are inherent in these products are largely passed on to the policyholder, although a portion of the Group's management fees are linked to the value of funds under management, and hence are at risk if fund values decrease. To the extent that there are guarantees built into the product design, unit-linked products carry mortality/morbidity risk and market risk. Contracts may have minimum guaranteed death benefits where the sum at risk depends on the fair value of the underlying investments. For certain contracts these risks are mitigated by explicit mortality and morbidity charges.

Other life insurance liabilities include traditional life insurance products, such as protection and life annuity products. Protection products carry mortality, longevity and morbidity risk, as well as market and credit risk. Epidemics and lifestyle changes are among the most significant factors that could result in earlier or more claims than expected. Disability, defined in terms of the ability to perform an occupation, could be affected by economic conditions. To reduce pricing cross-subsidies, where permitted, premiums are adjusted for factors such as age, gender and smoker status. Policy terms and conditions and disclosure requirements in insurance applications are designed to mitigate the risk arising from non-standard and unpredictable risks that could result in severe financial loss.

AUDITED

In the life annuity business, medical advances and improved social conditions that lead to increased longevity are the most significant insurance risk. Annuitant (beneficiary) mortality assumptions include allowance for future mortality improvements.

The Group is also exposed to risks posed by policyholder behavior, and expenses. Policyholder behavior risk is mitigated by designing products that, as closely as possible, match revenue and expenses associated with the contract. Expense risk is reduced by carefully controlling expenses, and through regular expense analysis and allocation exercises.

Liabilities have been recorded for some life insurance contracts that contain guarantees for additional benefits and minimum guarantees; these are primarily in the subsidiary Zurich American Life Insurance Company (ZALICO), which in the past wrote variable annuity contracts that provide policyholders with certain guarantees related to minimum death and income benefits. After 2001, ZALICO stopped issuing new policies with such features. The Group has a dynamic hedging strategy to manage its economic exposure and reduce the volatility associated with its closed book of variable annuities products within its U.S. life business. New life products developed with financial guarantees are subject to review and approval by the Group-level product approval committee. The Group is also exposed to risks arising out of bank-owned life insurance contracts sold in the U.S. See heading 'other contracts' in note 7 of the consolidated financial statements for additional information.

The Group defines concentration risk in the Global Life business as the risk of exposure to increased losses associated with inadequately diversified portfolios of assets or obligations. Concentration risk for a life insurer may arise with respect to investments in a geographical area, economic sector, or individual issuers, or due to a concentration of business written within a geographical area, of a policy type, or of underlying risks covered.

Zurich is exposed to two main types of concentration risk in its Global Life business:

- From a market risk perspective, interest rate guarantees in Germany and Switzerland expose Zurich to financial losses that may arise as a result of adverse movements in interest rates. The Group also wrote a small book of variable annuity business in the U.S. with minimum guaranteed death benefits, but ceased writing new business in 2012. The management of these guarantees is a combination of asset-liability matching and hedging; see the 'market risk' section.
- From an insurance risk perspective, the main factors that would affect concentration risk include mortality risk, morbidity risk, longevity risk, policyholder behavior risk (lapse, anti-selection) and expense risk. Due to diversification across geographical regions, lines of business and even across different insurance risk factors, Zurich is not exposed to significant concentrations of insurance risk.

Table 4 shows the Group's concentration of risk within the life business by region and line of business based on reserves for life insurance on a net basis. The Group's exposure to life insurance risks varies significantly by geographic region and line of business and may change over time. See note 8 of the consolidated financial statements for additional information on reserves for insurance contracts.

Risk review *continued*

Table 4
in USD millions, as of December 31

Reserves,
net of reinsurance,
by region

	Unit-linked insurance contracts		Other life insurance liabilities		Total reserves	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Global Life						
North America	1,024	730	5,469	5,473	6,492	6,204
Latin America	9,897	9,416	4,917	5,336	14,814	14,751
Europe	44,190	48,939	78,366	82,007	122,556	130,945
of which						
United Kingdom	23,367	26,452	5,119	5,001	28,485	31,453
Germany	13,818	13,437	41,237	43,728	55,055	57,165
Switzerland	737	767	18,427	20,074	19,164	20,841
Ireland	2,897	2,660	2,123	1,971	5,020	4,631
Spain	2,729	4,737	6,418	6,189	9,147	10,926
Italy	279	885	3,138	3,069	3,416	3,955
Rest of Europe	364	–	1,905	1,974	2,269	1,974
Asia-Pacific and Middle East	4,293	3,927	2,788	2,860	7,081	6,787
Other	27	16	376	350	403	366
Subtotal	59,431	63,028	91,914	96,025	151,345	159,053
Other segments	11,970	11,844	4,718	4,076	16,688	15,921
Total	71,400	74,873	96,632	100,101	168,033	174,974

Analysis of sensitivities for life insurance risk

The Group reports the Global Life business's sensitivities to changes in economic and operating risk factors in Embedded Value and New Business Value. The operating risk factors include discontinuance rates, expenses, mortality and morbidity. The embedded value methodology adopted by the Group is based on a market-consistent approach to explicitly allow for market risks. See the 'embedded value report' for more information on the Global Life business's sensitivities to economic and operating risk factors.

Reinsurance for general insurance and life insurance

The Group's objective in purchasing reinsurance is to provide market-leading capacity for customers while protecting the balance sheet and achieving capital efficiency. The Group follows a centralized reinsurance treaty purchasing strategy for both General Insurance and Global Life, and bundles programs, where appropriate, to benefit from diversification and economies of scale. For General Insurance, these efforts have led to a decreasing expenditure for treaty reinsurance over the last few years. Reinsurance cessions to captives and co-reinsurer panels on individual Global Corporate accounts have grown in line with growth in the General Insurance captive and Global Corporate business.

Due to its strong balance sheet, Zurich is able to structure and align its reinsurance programs to achieve an optimum risk-return ratio. Zurich manages its central reinsurance purchasing according to these principles. The Group is thus able to manage its risks to retain a significant and stable portion of its risk exposure. The cession rate for General Insurance was 15.1 percent and 16.4 percent as of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively. The cession rate for Global Life was 4.6 percent and 5.0 percent as of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively.

The Group continues to use traditional reinsurance markets and other alternatives, such as catastrophe bonds, to protect against extreme single events and increased frequency of events. In particular the Group is able to use its global reach for catastrophe protection. It has a combination of 'per event' and annual aggregate covers. This protects the Group's business by event and region, and also if multiple events occur across regions.

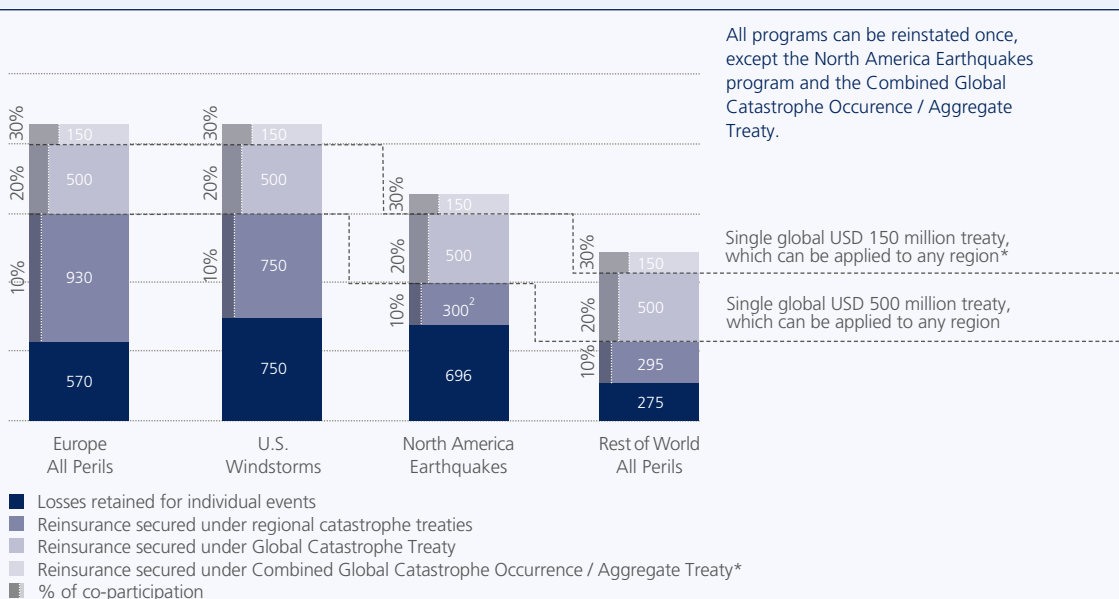
The Group uses reinsurance to manage risk related to unusually severe or frequent events, through the main in-force reinsurance covers. The chart below shows cover for natural catastrophe events as of December 31, 2014.

The Group participates in the underlying risks through its retention and through its co-participation in the excess layers. The contracts are on a loss-occurrence basis except the aggregate catastrophe cover Lakeside Re III Cat bond and the Global Aggregate Catastrophe cover which operate on an annual aggregate basis. In addition to these covers, the Group has per risk programs, some local catastrophe covers and a bilateral risk swap in place. These covers are reviewed continuously and are subject to change going forward. The current catastrophe covers are placed annually: January 1 for the U.S. program and the Global Aggregate Catastrophe cover; April 1 for the European program and the Global Catastrophe treaty, and July 1 for the rest of the world program.

AUDITED

In 2014, the Group further fine-tuned its reinsurance covers for natural catastrophe events. While the treaty structures of most catastrophe covers, including the regional retentions, remained stable, Zurich reduced the attachment point of the Global Aggregate Catastrophe treaty to achieve an enhanced earnings protection for higher frequency scenarios within the retention of the regional covers.

Reinsurance for natural catastrophes by region – unusually severe catastrophe events¹
(in USD millions, as of December 31, 2014)

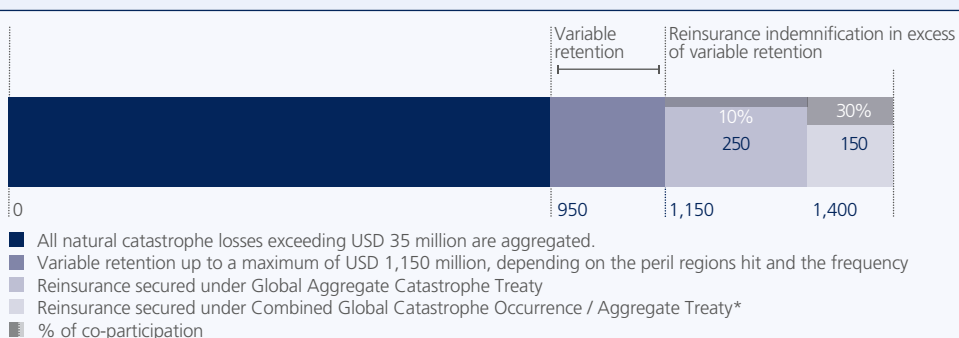


* This USD 150 million cover is the same Combined Global Catastrophe Occurrence / Aggregate Treaty presiding over the Global Catastrophe Treaty. This cover can be used only once, either for aggregated losses or for an individual event.

¹ U.S. Catastrophe Treaty and Global Aggregate Catastrophe Treaty renewed on January 1, 2014; Europe Catastrophe Treaty and Global Catastrophe Treaty renewed on April 1, 2014; and International Catastrophe Treaty renewed on July 1, 2014.

² Lakeside Re III – Cat Bond.

Reinsurance for natural catastrophes, aggregated – unusually frequent catastrophe events
(in USD millions, as of December 31, 2014)



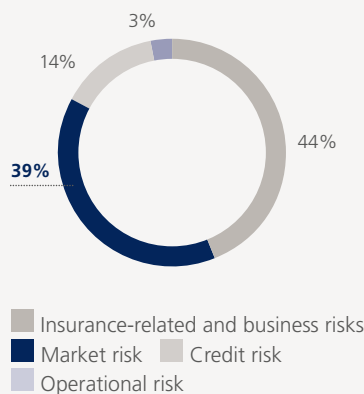
* This USD 150 million cover is the same Combined Global Catastrophe Occurrence / Aggregate Treaty presiding over the Global Catastrophe Treaty. This cover can be used only once, either for aggregated losses or for an individual event.

Risk review *continued*

Market risk

Section highlights

Total Z-ECM capital required: USD 36 billion
(as per July 1, 2014)



Key risk and capital indicators
(Z-ECM, in USD billions)

	Q2 2012	Q2 2013	Q2 2014
ALM risk	11.2	12.5	14.0

- The Group manages the market risk of assets relative to liabilities on an economic total balance sheet basis.
- In 2014, the Group gradually increased investment risk, in particular with equities and corporate bonds.

AUDITED

Market risk is the risk associated with the Group's balance sheet positions where the value or cash flow depends on financial markets. Risk factors include:

- Equity market prices
- Property market prices
- Interest rates and credit spreads
- Currency exchange rates

The Group manages the market risk of assets relative to liabilities on an economic total balance sheet basis. This is done to achieve the maximum risk-adjusted excess return on assets relative to the liability benchmark, while taking into account the Group's risk tolerance and local regulatory constraints.

The Group has policies and limits to manage market risk and keep its strategic asset allocation in line with its risk capacity. To control risk aggregation and ensure a consistent approach to constructing portfolios and choosing external asset managers, Zurich centrally manages certain asset classes to control aggregation of risk, and provides a consistent approach to constructing portfolios and selecting external asset managers. It diversifies portfolios, investments and asset managers, and regularly measures and manages market risk exposure. The Group has set limits on concentration in investments in single issuers and certain asset classes as well by how much asset interest rate sensitivities can deviate from liability interest-rate sensitivities. The Group also limits illiquid investments.

The Asset/Liability Management Investment Committee reviews and monitors Group strategic asset allocation and tactical boundaries, and monitors Group asset/liability exposure. The Group oversees the activities of local asset/liability management investment committees and regularly assesses market risks at both Group and local business levels. The economic effect of potential extreme market moves is regularly examined and considered when setting the asset allocation.

Risk assessment reviews include the analysis of the management of interest rate risk for each major maturity bucket and adherence to the aggregate positions with risk limits. The Group applies processes to manage market risks and to analyze market risk hotspots. Actions to mitigate risk are taken if necessary to manage fluctuations affecting asset/liability mismatch and risk-based capital.

AUDITED

The Group uses derivative financial instruments to limit market risks arising from changes in currency exchange rates, interest rates and equity prices, from credit quality of assets and liabilities and commitments to third parties. The Group enters into derivative financial instruments mostly for economic hedging purposes and, in limited circumstances, the instruments may also meet the definition of an effective hedge for accounting purposes. The latter include cross-currency interest rate swaps in fair value hedges and cross-currency swaps in cash flow hedges of Zurich's borrowings, in order to mitigate exposure to foreign currency and interest rate risk. In compliance with Swiss insurance regulation, the Group's policy prohibits speculative trading in derivatives, meaning a pattern of "in and out" activity without reference to an underlying position. Derivatives are complex financial transactions; therefore, the Group addresses the risks arising from derivatives through a stringent policy that requires approval of a derivative program before transactions are initiated, and by subsequent regular monitoring by Group Risk Management of open positions and annual reviews of derivative programs.

For more information on the Group's investment result, including impairments and the treatment of selected financial instruments, see note 6 of the consolidated financial statements. For more information on derivative financial instruments and hedge accounting, see note 7 of the consolidated financial statements.

Risk from equity securities and property

The Group is exposed to risks from price fluctuations on equity securities and property which could affect the Group's liquidity, reported income, surplus and regulatory capital position. Equity risk exposure includes common stocks, including equity unit trusts, common stock portfolios backing participating-with-profit policyholder contracts, and equities held for employee benefit plans. Exposure to property risk includes direct holdings in property, listed property company shares and funds, as well as property debt securities such as commercial and residential mortgages, commercial and residential mortgage-backed securities and mezzanine debt. Returns on unit-linked contracts, whether classified as insurance or investment contracts, may be exposed to risks from equity and property, but these risks are borne by policyholders. However, the Group is indirectly exposed to market movements from unit-linked contracts with respect to both earnings and economic capital. Market movements affect the amount of fee income earned when the fee income level is dependent on the valuation of the asset base. Therefore, the value of in-force business for unit-linked business can be negatively affected by adverse movements in equity and property markets.

The Group manages its risks from equity securities and property as part of the overall investment risk management process, and applies limits as expressed in policies and guidelines. Specifically, Zurich limits holdings in equities, real estate and alternative investments.

For additional information on equity securities and investment property, see note 6 of the consolidated financial statements.

Risk from interest rate and credit spread

Interest rate risk is the risk of loss resulting from changes in interest rates, including changes in the shape of yield curves. The Group is exposed to interest rate risk including from debt securities, reserves for insurance contracts, liabilities for investment contracts, employee benefit plans and loans and receivables.

Zurich has limits on holdings in real assets and limits on deviations of asset interest rate sensitivities from liability interest rate sensitivities. The Group also manages credit spread risk, which describes the sensitivity of the values of assets and liabilities due to changes in the level or the volatility of credit spreads over the risk-free interest rate yield curves.

Returns on unit-linked contracts, whether classified as insurance or investment contracts, are at the risk of the policyholder; however, the Group is exposed to fluctuations in interest rates in so far as they affect the amount of fee income earned if the fee income level is dependent on the valuation of the asset base.

During 2014, the Group gradually increased investment risk, in particular with equities and corporate bonds.

Risk review *continued*

AUDITED

Analysis of market risk sensitivities

Basis of presentation – General Insurance and rest of the business

The basis of the presentation for tables 5, 6 and 7 is an economic valuation represented by the fair value for Group investments, IFRS insurance liabilities discounted at risk-free market rates (the Group describes risk-free market rates as swap rates) to reflect the present value of insurance liability cash flows and other liabilities, for example own debt. In the sensitivities, own debt does not include subordinated debt, which Zurich considers available to protect policyholders in a worst-case scenario.

Table 5, 6 and 7 shows the estimated economic market risk sensitivities of Group investments, including investment property, liabilities, including insurance and financial liabilities, and the net impact for General Insurance and the rest of the business. Positive values represent an increase in the balance, and values in parentheses represent a decrease. Mismatches in changes in value of assets relative to liabilities represent an economic risk to the Group. The net impact – the difference between the impact on Group investments and liabilities – represents the economic risk related to changes in market risk factors that the Group faces.

In determining the sensitivities, investments and liabilities are fully re-valued in the given scenarios. Each instrument is re-valued separately taking the relevant product features into account. Non-linear effects, where they exist, are reflected in the model. The sensitivities are shown after tax. They do not include the impact of transactions within the Group.

Sensitivities for the rest of the business include Farmers, Other Operating Businesses and Non-Core Businesses. In 2013, the analysis for Non-Core Businesses that included business with life insurance characteristics was based on market-consistent embedded value market-risk sensitivities. In 2014, the basis of presentation for this business is the same as for General Insurance and the rest of the business.

Basis of presentation – Global Life

Tables 5, 6 and 7 show the estimated economic sensitivity of the embedded value of the Global Life business to financial market movements. Actions that would be taken by management or policyholders are considered. For contracts with financial options and guarantees, such as some participating business, movements in financial markets can change the nature and value of these benefits. The dynamics of these liabilities are captured so that this exposure is quantified, monitored, managed and where appropriate, mitigated.

For more information, see the 'embedded value report'.

AUDITED

Analysis of economic sensitivities for interest rate risk

Table 5 shows the estimated impacts of a 100 basis point increase/decrease in yield curves after consideration of hedges in place, as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

Table 5		2014	2013
Economic interest rate sensitivities	In USD millions, as of December 31		
	100 basis points increase in the interest rate yield curves		
	General Insurance business		
	Net impact after tax	(220)	(509)
	Global Life business		
	Total impact on Embedded Value	(65)	(425)
	Rest of the business		
	Net impact after tax	(47)	(172)
	100 basis points decrease in the interest rate yield curves		
	General Insurance business		
	Net impact after tax	(17)	434
	Global Life business		
	Total impact on Embedded Value	(222)	437
Rest of the business			
Net impact after tax	143	234	

Analysis of economic sensitivities for equity risk

Table 6 shows the estimated impacts from a 10 percent decline in stock markets, after consideration of hedges in place, as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

Table 6		2014	2013
Economic equity price sensitivities	In USD millions, as of December 31		
	10% decline in stock markets		
	General Insurance business		
	Net impact after tax	(541)	(394)
	Global Life business		
	Total impact on Embedded Value	(301)	(279)
	Rest of the business		
Net impact after tax	(61)	(85)	

Risk review *continued*

AUDITED

Analysis of economic sensitivities for credit spread risk

Table 7 shows the estimated impacts from a 100 basis points increase in corporate credit spreads, as of December 31, 2014 and 2013, respectively. The sensitivities apply to all fixed income instruments, excluding government, supranational and similar debt securities.

Table 7

Economic credit spread sensitivities

In USD millions, as of December 31	2014	2013
100 basis points increase in credit spreads		
General Insurance business		
Net impact after tax	(1,383)	(1,310)
Global Life business		
Total impact on Embedded Value	(884)	(901)
Rest of the business		
Net impact after tax	(421)	(285)

Limitations of the analysis for General Insurance and rest of the business:

- The sensitivities show the effects of a change of certain risk factors, while other assumptions remain unchanged.
- The interest rate scenarios assume a parallel shift of all interest rates in the respective currencies. They do not take into account the possibility that interest rate changes might differ by rating class; these are disclosed separately as credit spread risk sensitivities.
- The sensitivity analysis is based on economic net assets, and not on shareholders' equity or net income as set out in the consolidated financial statements.
- The sensitivity analysis is calculated after tax; the Group effective tax rate is 27.3 percent for 2014 and 24.9 percent for 2013.
- The equity market scenarios assume a concurrent movement of all stock markets.
- The sensitivity analysis does not take into account actions that might be taken to mitigate losses. Actions may involve changing the asset allocation, for example through selling and buying assets.
- The sensitivities do not indicate a probability of such events occurring in the future. They do not necessarily represent the Group's view of expected future market changes. In addition to the sensitivities, management uses stress scenarios to assess the impact of more severe market movements on the Group's financial condition. For more information on stress scenarios, see table 'impact of market, credit, and insurance scenarios on Z-ECM (unaudited)'.

Limitations of the analysis for Global Life:

- The sensitivities show the effects of a change in certain risk factors, while other assumptions remain unchanged, except where they are directly affected by the revised conditions.
- The market risk scenarios assume a concurrent movement of all stock markets and an unrelated parallel shift of all interest rates in different currencies.
- The assumptions on policyholder behavior, such as lapsing of policies, included in the sensitivity analysis for Global Life may be different from actual behavior. Therefore, the actual impact may deviate from the analysis.

Currency risk

Currency risk is the risk of loss resulting from changes in exchange rates. The Group operates internationally and therefore is exposed to the financial impact arising from changes in the exchange rates of various currencies. The Group's presentation currency is the U.S. dollar, but its assets, liabilities, income and expenses are denominated in many currencies, with significant amounts in the euro, Swiss franc and British pound, as well as the U.S. dollar.

On local balance sheets a currency mismatch may cause a balance sheet's net asset value to fluctuate, through either income or directly through equity. The Group manages this risk by matching foreign currency positions on local balance sheets within prescribed limits. Residual local mismatches are reported centrally to make use of the netting effect across the Group. Zurich hedges these residual local mismatches within an established limit through a central balance sheet. The monetary currency risk exposure on local balance sheets is considered immaterial.

Differences arise when functional currencies are translated into the Group's presentation currency, the U.S. dollar. The Group applies net investment hedge accounting to protect against the impact that changes in certain exchange rates might have on selected net investments. The Group takes no speculative positions on foreign currency market movements. Using constant exchange rates from one year to the next, the Group's 2014 net income attributable to shareholders would have been higher by USD 22 million (applying 2013 exchange rates to the 2014 result). In 2013, the result would have been lower by USD 6 million (applying 2012 exchange rates to the 2013 results).

Table 8 shows the total IFRS equity's sensitivity to changes in exchange rates for the main functional currencies to which the Group is exposed. Positive values represent an increase in the value of the Group's total equity.

AUDITED

See notes 1, 3 and 7 of the consolidated financial statements for additional information on foreign currency translation and transactions.

Table 8			
in USD millions, as of December 31		2014	2013
Sensitivity of the Group's total IFRS equity to exchange rate fluctuations	10% increase in		
	EUR/USD rate	825	915
	GBP/USD rate	302	311
	CHF/USD rate	(176)	(382)
	Other currencies/USD rates	730	760

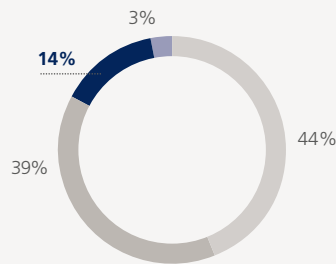
The sensitivities show the effects of a change of the exchange rates only, while other assumptions remain unchanged. The sensitivity analysis does not take into account management actions that might be taken to mitigate such changes. The sensitivities do not indicate a probability of such events occurring in the future. They do not necessarily represent Zurich's view of expected future market changes. While table 8 shows the effect of a 10 percent increase in currency exchange rates, a decrease of 10 percent would have the converse effect.

Risk review *continued*

Credit risk

Section highlights

Total Z-ECM capital required: USD 35 billion
(as per July 1, 2014)



Insurance-related and business risks
 Market risk Credit risk
 Operational risk

Key risk and capital indicators (Z-ECM, in USD billions)

	Q2 2012	Q2 2013	Q2 2014
Investment credit risk	3.6	3.4	3.7
Reinsurance credit risk	1.1	1.1	1.4

- In 2014, the overall credit quality of the reported exposures remained materially unchanged.
- The increase in Z-ECM relates to model enhancements.

AUDITED

Credit risk is the risk associated with a loss or potential loss from counterparties failing to fulfill their financial obligations. The Group's exposure to credit risk is derived from the following main categories of assets:

- Cash and cash equivalents
- Debt securities
- Reinsurance assets
- Mortgage loans
- Other loans
- Receivables
- Derivatives

The Group's objective in managing credit risk exposures is to maintain them within parameters that reflect the Group's strategic objectives and risk tolerance. Sources of credit risk are assessed and monitored, and the Group has policies to manage the specific risks within the various subcategories of credit risk. To assess counterparty credit risk, the Group uses the ratings assigned by external rating agencies, qualified third parties, such as asset managers, and internal rating assessments. If there is a discrepancy among external rating agencies, the Group applies the lowest ratings unless other indicators justify alternative internal credit ratings.

The Group regularly tests and analyzes credit risk scenarios and prepares possible contingency measures that may be implemented, if the credit risk environment worsens.

The Group actively uses collateral to mitigate credit risks. Nevertheless, underlying credit risks are managed independently from the collateral. The Group has limits and quality criteria to identify acceptable letter-of-credit providers. Letters of credit enable Zurich to limit the risks embedded in reinsurance captives, deductibles, trade credit and surety.

Credit risk concentration

The Group limits and regularly monitors credit exposures to individual and related counterparties. The Group's exposure to counterparties' parent companies and subsidiaries is aggregated to include reinsurance assets, investments, certain insurance products and derivatives. There is no unapproved material exposure in excess of the Group's limits for counterparty aggregation as of December 31, 2014 or December 31, 2013.

AUDITED

On-balance sheet exposures are the main source of credit risk. Off-balance sheet exposures are related primarily to collateral used to protect underlying credit exposures on the balance sheet. The Group also has off-balance sheet exposures related to undrawn loan commitments of USD 3 million and USD 8 million as of December 31, 2014 and 2013, respectively. See note 23 of the consolidated financial statements for undrawn loan commitments.

Credit risk related to cash and cash equivalents

To reduce concentration, settlement and operational risks, the Group limits the amount of cash that can be deposited with a single counterparty. The Group also maintains an authorized list of acceptable cash counterparties.

Cash and cash equivalents amounted to USD 7.6 billion as of December 31, 2014 and USD 7.2 billion as of December 31, 2013. The risk-weighted average rating of the overall cash portfolio remained stable at "BBB+" from December 31, 2013 to December 31, 2014. 57 percent of the total was with the ten largest global banks, whose average rating increased from "A-" to "A" from December 31, 2013 to December 31, 2014.

Credit risk related to debt securities

The Group is exposed to credit risk from third-party counterparties where the Group holds securities issued by those entities.

Table 9

Debt securities by rating of issuer

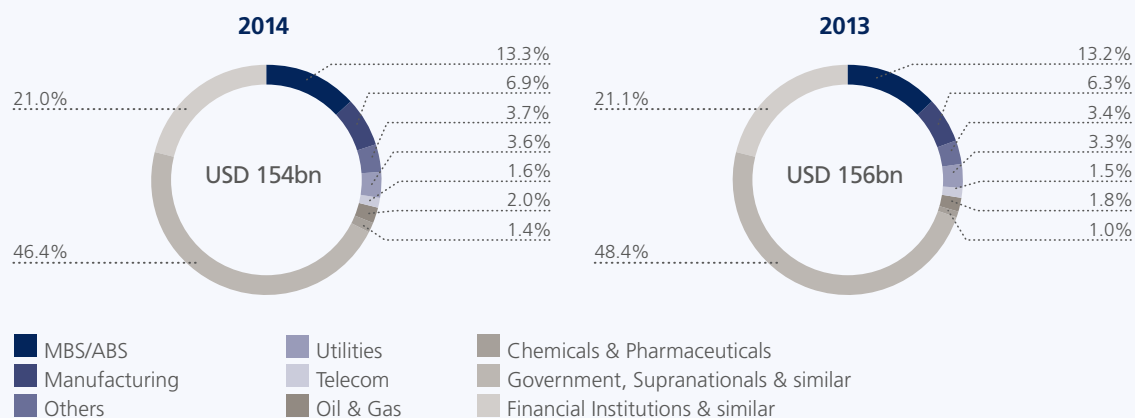
as of December 31	2014		2013	
	USD millions	% of total	USD millions	% of total
Rating				
AAA	30,298	19.7%	37,010	23.7%
AA	58,011	37.8%	57,985	37.1%
A	27,513	17.9%	26,992	17.2%
BBB	33,962	22.1%	31,170	19.9%
BB and below	2,356	1.5%	2,360	1.5%
Unrated	1,508	1.0%	939	0.6%
Total	153,648	100.0%	156,456	100.0%

Table 9 shows the credit risk exposure on debt securities, by issuer credit rating. As of December 31, 2014, 97.5 percent of the Group's debt securities is investment grade and 19.7 percent is rated "AAA." The downgrades of several Eurozone governments and related entities caused breaches of internal rating category limits, which were managed as circumstances allowed. As of December 31, 2013, 97.9 percent of debt securities was investment grade and 23.7 percent was rated "AAA." The Group's investment policy prohibits non-investment-grade investments, unless specifically authorized. Where the Group identifies investments expected to be downgraded, it implements appropriate actions.

The risk-weighted average issuer credit rating of the Group's debt securities portfolio was "BBB+" in 2014 and 2013.

Risk review *continued*

AUDITED

Debt securities – credit risk concentration by industry
(%, as of December 31)

As of December 31, 2014, the largest concentration in the Group's debt securities portfolio was in governments, supranationals and similar at 46.4 percent. In all other categories, a total of USD 35.9 billion or 44 percent is secured. As of December 31, 2013, 48.4 percent of the Group's debt portfolio was invested in governments, supranationals and similar. In all other categories, a total of USD 37.9 billion or 47 percent was secured.

Table 10

The Group's debt exposure to Eurozone governments and supranationals & similar

in USD millions, as of December 31	2014	2013
Germany	5,665	7,873
France	6,239	5,191
Austria	2,657	3,108
Belgium	2,184	2,305
Netherlands	2,041	2,093
Peripheral countries	14,847	14,351
Greece	–	–
Ireland	573	491
Italy	9,286	8,885
Portugal	532	530
Spain	4,456	4,445
Rest of Eurozone	1,128	1,147
Eurozone supranationals and similar	1,094	679
Total	35,853	36,747

In addition to debt exposure, the Group had sovereign loan exposure of USD 3.6 billion and USD 4.2 billion to Germany as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

The second-largest concentration in the Group's debt securities portfolio is in financial institutions (including banks), at 21.0 percent, of which 40.8 percent is secured. In response to the European government-debt crisis, the Group identified and selectively reduced unsecured and subordinated credit exposure issued by banks with weak credit profiles, including banks supported by weaker governments.

The third-largest concentration in the Group's debt securities portfolio is in structured finance securities (mortgage-backed securities (MBS)/asset-backed securities (ABS) and similar). Although credit risks of the underlying securities are diverse in nature, the Group also considers macro impacts that may affect structured finance sub-categories (e.g., auto or credit card ABS) in its credit assessments. Structured finance exposures are assessed on a look-through basis prior to acquisition and not merely on the strength of prevailing credit ratings or credit profiles.

AUDITED

Credit risk related to reinsurance assets

The Group's Corporate Reinsurance Security Committee manages the credit quality of cessions and reinsurance assets. The Group typically cedes new business to authorized reinsurers with a minimum rating of "A-". 56 percent and 59 percent of the business ceded to reinsurers that fall below "A-" or are not rated is collateralized, as of December 31, 2014 and 2013 respectively. Of the business ceded to reinsurers that fall below "A-" or are not rated, 50 percent and 55 percent were ceded to captive insurance companies, in 2014 and 2013, respectively.

Reinsurance assets include reinsurance recoverables (the reinsurers' share of reserves for insurance contracts) of USD 16.6 billion and USD 18.1 billion as of December 31, 2014 and 2013, respectively and receivables arising from ceded reinsurance, gross of allowances for impairment, of USD 0.9 billion and USD 1.1 billion as of December 31, 2014 and 2013, respectively. Reserves for potentially uncollectible reinsurance assets amounted to USD 135 million as of December 31, 2014 and USD 174 million as of December 31, 2013. The Group's policy on impairment charges takes into account both specific charges for known situations (e.g., financial distress or litigation) and a general, prudent provision for unanticipated impairments.

Reinsurance assets in table 11 are shown before taking into account collateral such as cash or bank letters of credit and deposits received under ceded reinsurance contracts. Except for an immaterial amount, letters of credit are from banks rated "A-". Compared with December 31, 2013, collateral decreased by USD 1.9 billion to USD 5.7 billion.

Table 11 shows reinsurance premiums ceded and reinsurance assets split by rating.

Table 11

Reinsurance premiums ceded and reinsurance assets by rating of reinsurer and captive	as of December 31		2014				2013			
			Premiums ceded		Reinsurance assets		Premiums ceded		Reinsurance assets	
	USD millions	% of total	USD millions	% of total	USD millions	% of total	USD millions	% of total		
Rating										
AAA	63	1.0%	36	0.2%	88	1.3%	38	0.2%		
AA	1,435	23.5%	5,314	30.6%	1,484	22.6%	7,672	40.3%		
A	1,813	29.7%	7,264	41.8%	2,152	32.8%	6,681	35.1%		
BBB	1,132	18.6%	1,968	11.3%	1,071	16.3%	2,058	10.8%		
BB	375	6.1%	671	3.9%	387	5.9%	656	3.4%		
B	55	0.9%	117	0.7%	51	0.8%	33	0.2%		
Unrated	1,228	20.1%	2,017	11.6%	1,313	20.2%	1,890	9.9%		
Total¹	6,101	100.0%	17,387	100.0%	6,546	100%	19,027	100.0%		

¹ The value of the collateral received amounts to USD 5.7 billion and USD 7.6 billion as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

Credit risk related to mortgage loans

The mortgage business is affected by local property market conditions and local legislation. Investment portfolio allocations made to mortgages take these factors into consideration, and are in line with the framework of the strategic asset allocation defined by the Group, and adapted and approved by local investment committees. Conservative lending criteria (i.e., maximum mortgage-loan to property-value ratios) and diversification of loans across many single borrowers, particularly in Germany and in Switzerland, help reduce potential loss. Furthermore, business units are required to clearly state criteria for determining borrower and collateral quality in their local mortgage policies. The Group sets requirements for local policies, and monitoring and reporting standards. The Group closely monitors performance of portfolios with respect to impairments and losses.

The Group's largest mortgage loan portfolios are in Germany (USD 3.1 billion) and in Switzerland (USD 3.5 billion); these are predominantly secured against residential property. In Switzerland, the underlying properties backing individual loans are revalued every 10 years. In Germany, the property valuation is not generally reassessed after the mortgage loan is granted. A less-frequent, or no revaluation of the underlying property means that reported loan-to-value (LTV) ratios will be higher (lower) than they would be if property prices had risen (fallen) since their valuation. For more details, see table 13.a and 13.b.

Risk review *continued*

AUDITED

Credit risk related to other loans

The credit risk arising from other loans is assessed and monitored together with the fixed income securities portfolio. 53.7 percent of the reported loans are to governments, supnationals and similar, of which 94.4 percent are to the German Central Government or the German Federal States. Table 12 shows the composition of the loan portfolio by rating class. As of December 31, 2014, a total of USD 6.0 billion or 55.5 percent of loans are secured. As of December 31, 2013, a total of USD 7.9 billion or 66.7 percent of loans were secured.

Table 12

Other loans by rating of issuer

as of December 31

Rating	2014		2013	
	USD millions	% of total	USD millions	% of total
AAA	4,998	46.1%	6,185	52.5%
AA	843	7.8%	1,293	11.0%
A	2,261	20.9%	2,257	19.1%
BBB and below	1,577	14.6%	1,167	9.9%
Unrated	1,155	10.7%	887	7.5%
Total	10,834	100.0%	11,789	100.0%

Credit risk related to receivables

The Group's largest credit-risk exposure to receivables is related to third-party agents, brokers and other intermediaries, and arises where premiums are collected from customers to be paid to the Group, or to pay claims to customers on behalf of the Group. The Group has policies and standards to manage and monitor credit risk related to intermediaries. The Group requires intermediaries to maintain segregated cash accounts for policyholder money. The Group also requires that intermediaries satisfy minimum requirements of capitalization, reputation and experience, and provide short-dated business credit terms.

Receivables that are past due but not impaired should be regarded as unsecured, but some of these receivable positions may be offset by collateral. The Group reports internally on Group past-due receivable balances and strives to keep the balance of past-due positions as low as possible, while taking into account customer satisfaction.

Receivables from ceded reinsurance are part of reinsurance assets and are managed accordingly. See note 16 of the consolidated financial statements for additional information on receivables.

Credit risk related to derivatives

The positive replacement value of outstanding derivatives represents a credit risk to the Group. These instruments include interest-rate, currency, total-return and equity swaps, forward contracts and purchased options. A potential exposure also arises from possible changes in replacement values. The Group regularly monitors credit risk exposures arising from derivative transactions. Outstanding positions with external counterparties are managed through an approval process embedded in derivative programs.

To limit credit risk, derivative financial instruments are typically executed with counterparties rated 'A-' or better by an external rating agency, unless collateral is provided as per Zurich Risk Policy. The Group's standard practice is to only transact derivatives with those counterparties for which the Group has in place an ISDA Master Agreement, with a Credit Support Annex. This mitigates credit exposures from over-the-counter transactions due to close-out netting and requires the counterparty to post collateral when the derivative position is beyond an agreed threshold. The Group further mitigates credit exposures from derivative transactions by using exchange-traded instruments whenever possible.

Analysis of financial assets

Tables 13.a to 13.b provide an analysis, for non unit-linked businesses, of the age of financial assets that are past due but not impaired and of financial assets that are individually determined to be impaired.

Analysis of
financial assets –
current period

Table 13.a

in USD millions, as of December 31, 2014

	Debt securities	Mortgage loans ¹	Other loans	Receivables and other financial assets	Total
Neither past due nor impaired financial assets	153,354	7,150	10,832	13,482	184,818
Past due but not impaired financial assets.					
Past due by:					
1 to 90 days	–	104	–	1,263	1,367
91 to 180 days	–	27	–	289	316
181 to 365 days	–	17	–	236	253
> 365 days	–	59	–	251	310
Past due but not impaired financial assets					
financial assets	–	208	–	2,038	2,247
Financial assets impaired	294	1,105	20	154	1,573
Gross carrying value	153,648	8,462	10,853	15,675	188,639
Less: impairment allowance					
Impairment allowances on individually assessed financial assets	–	598	19	80	698
Impairment allowances on collectively assessed financial assets	–	38	–	186	224
Net carrying value	153,648	7,826	10,834	15,409	187,717

¹ USD 100 million past due but not impaired and USD 1.1 billion impaired mortgage loans relate to the run-off property loans at Dunbar Assets Ireland.

Analysis of
financial assets –
prior period

Table 13.b

in USD millions, as of December 31, 2013

	Debt securities	Mortgage loans ¹	Other loans	Receivables and other financial assets	Total
Neither past due nor impaired financial assets	156,181	8,825	11,787	15,016	191,809
Past due but not impaired financial assets.					
Past due by:					
1 to 90 days	–	131	–	1,477	1,608
91 to 180 days	–	38	–	304	343
181 to 365 days	–	22	–	182	203
> 365 days	–	114	–	285	399
Past due but not impaired financial assets					
financial assets	–	304	1	2,248	2,553
Financial assets impaired	275	1,456	20	162	1,914
Gross carrying value	156,456	10,585	11,808	17,426	196,276
Less: impairment allowance					
Impairment allowances on individually assessed financial assets	–	726	19	89	835
Impairment allowances on collectively assessed financial assets	–	61	–	208	269
Net carrying value	156,456	9,798	11,789	17,130	195,172

¹ USD 158 million past due but not impaired and USD 1.4 billion impaired mortgage loans relate to the run-off property loans at Dunbar Assets Ireland.

Risk review *continued*

AUDITED

Tables 14.a and 14.b show how the allowances for impairments of financial assets in tables 13.a and 13.b developed during the periods ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

Table 14.a				
in USD millions				
		Mortgage loans	Other loans	Receivables
Development of allowance for impairments – current period	As of January 1, 2014	787	20	297
	Increase/(Decrease) in allowance for impairments	22	–	23
	Amounts written-off	(109)	–	(26)
	Divestments ¹	–	–	(3)
	Foreign currency translation effects	(64)	–	(25)
	As of December 31, 2014	637	19	266

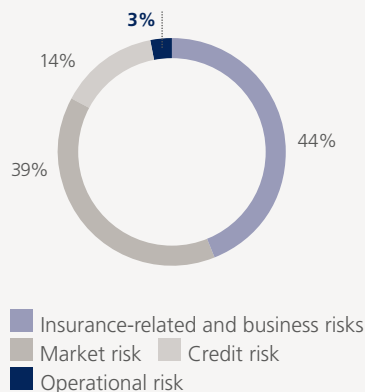
¹ Due to the sale of the Group's General Insurance retail business in Russia (see note 5 of the consolidated financial statements).

Table 14.b				
in USD millions				
		Mortgage loans	Other loans	Receivables
Development of allowance for impairments – prior period	As of January 1, 2013	733	–	327
	Increase/(Decrease) in allowance for impairments	92	20	12
	Amounts written-off	(62)	(1)	(38)
	Foreign currency translation effects	24	–	(5)
	As of December 31, 2013	787	20	297

Operational risk

Section highlights

Total Z-ECM capital required: USD 35 billion
(as per July 1, 2014)



Key risk and capital indicators
(Z-ECM, in USD billions)

	Q2 2012	Q2 2013	Q2 2014
Operational risk	1.4	1.1	1.1

- The Group uses a scenario-based approach to quantify the capital required for operational risk.
- In 2014, the Group focused on significant financial reporting controls, and operational key controls for underwriting and claims.

AUDITED

Operational risk is the risk of loss resulting from inadequate or failed internal processes, people, systems or from external events such as outsourcing, catastrophes, legislation, or external fraud.

Zurich has a comprehensive framework with a common approach to identify, assess, quantify, mitigate, monitor and report operational risk within the Group.

Within this framework, the Group:

- Uses a scenario-based approach to assess, model and quantify the capital required for operational risk for business units under extreme circumstances. This approach allows information to be compared across the Group and highlights the main scenarios contributing to the Z-ECM capital required. See chart 'Z-ECM capital required for operational risk split by risk scenarios (unaudited)' for more information.
- Documents and evaluates loss events exceeding a threshold determined by the Zurich Risk Policy. Remedial action is taken to avoid a recurrence of such operational loss events.
- Conducts operational risk assessments: operational risks are identified for key business areas and are qualitatively assessed. Risks identified and assessed above a certain threshold must be mitigated, and escalated in specific reports at the Group level. Plans to make improvements are documented and tracked on an ongoing basis. In the assessments, the Group uses such sources of information as the Total Risk Profiling™ process, internal control assessments, and audit findings, as well as scenario modeling and loss event data.

Risk review *continued*

AUDITED

The Group has specific processes and systems in place to focus on high priority operational matters such as managing information security and third party suppliers, as well as combating fraud.

Zurich makes sure that cyber risks and threats to data security are mitigated and responded to. Data held by Zurich's business partners is protected through controls that are built into "cloud governance" procedures designed to secure Zurich's data in accordance with regulatory requirements and the Group's information security policies.

The Group regularly assesses risks associated with strategic suppliers to verify that suppliers remain financially viable and able to deliver services, and that the Group is not exposed to geographic and supplier concentration risks.

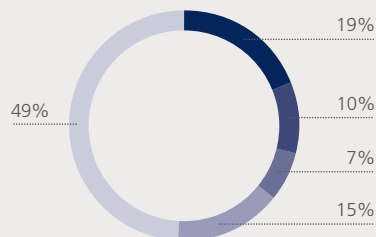
Preventing, detecting and responding to fraud is embedded in Zurich's business. Both claims and non-claims fraud are included in the common framework for assessing and managing operational risks. For Z-ECM calculations, claims fraud is part of insurance risk and non-claims fraud is part of operational risk.

As part of Z-ECM, the Group uses a scenario-based approach to assess, model and quantify the capital required for operational risk for business units under extreme circumstances and a very slight probability of occurrence. The chart below shows the operational risk scenarios that have the highest impact on Z-ECM capital required.

Z-ECM capital required for operational risk, split by risk scenario clusters

(as of July 1, 2014)

Risk scenario clusters contributing to the Z-ECM capital required for operational risk



- Regulatory and Tax Compliance:** This risk cluster relates to possible non-compliance with applicable laws and regulations, leading to a range of consequences. It includes fines and penalties, litigation, compensation to policyholders, increased regulatory scrutiny, financial losses and increased cost of compliance, as well as consequences from a possible failure to comply with tax requirements.
- M&A – Due Diligence and Integration:** This risk cluster relates to poor execution of both the due diligence and the post-M&A integration processes. It includes the understatement of liabilities and required investments, operational or legal risks in the acquired business, inadequate transaction decisions, loss of key staff, inability to realize synergies or deliver benefits.
- Outsourcing:** This risk cluster relates to poor quality or disruption in services provided by third parties as a result of failure to manage global or local outsourcing agreements effectively or financial failure (e.g. insolvency) of a major supplier.
- Market Abuse, Mis-selling and Conduct of Business:** This risk cluster relates to the possibility that staff, processes or systems may operate in ways that lead to inappropriate conduct of business in relation to the customer. It includes the possibility of investigations, sanctions and fines imposed on Zurich as a company or any member of staff as a result of market abuse, mis-selling practices leading to regulatory breach or increased compensation.
- Other scenarios,** e.g. project management, employment malpractice, record retention, licensing.

Risk management and internal controls

The Group considers controls to be key instruments for monitoring and managing operational risk. The Board has overall responsibility for the Group's risk management and internal controls, in particular for their adequacy and integrity. The Group's internal control system increases the reliability of Zurich's financial reporting, makes operations more effective, and aims to ensure legal and regulatory compliance. The internal controls system is designed to manage rather than eliminate the material risk that business objectives will not be achieved. It can provide only reasonable, not absolute, assurance against material financial misstatement or loss.

The Group encourages risk awareness and understanding of controls with communication and training. Primary risk management and internal control systems are established at Group level and implemented Group-wide.

Management is responsible for identifying, evaluating and addressing significant risks, and designing and maintaining internal controls. Key processes and controls in the organization are subject to reviews by management, Group Audit, Group Compliance and Group Risk Management. Significant risks and the mitigation actions are reported regularly to the Risk and Audit Committees of the Board.

In 2014, the Group enhanced the internal control environment focusing on significant financial reporting controls as well as operational key controls in the areas of underwriting and claims. An internal control certification process is conducted regularly by local business units throughout the Group.

Significant financial reporting controls are independently assessed for their design and operating effectiveness. Significant control issues or issues affecting more than one business unit may be categorized as having Group-level significance. The Board's Risk and Audit Committees monitor resolution of such issues.

In a disclosure meeting led by the Group Controller, the content, accuracy and integrity of the disclosures are considered and the effectiveness of the internal controls over financial reporting is assessed. The conclusions are reported to the Group Executive Committee and the Board Audit Committee, which may provide further challenge. The Board reviews and approves results announcements and the annual report. This ensures that both the Board and management have sufficient opportunity to review and challenge the Group's financial statements and other significant disclosures before they are made public.

The Board Risk Committee has reviewed the effectiveness of the Group's risk management system, including the Group's risk tolerance and the enterprise-wide risk governance framework, and the Board Audit Committee has reviewed the effectiveness of the system of control over financial reporting for the calendar year 2014 and have reported to the Board accordingly. Issues identified have been communicated to the Board and either have been or are being addressed by the Group.

The internal and external auditors also regularly report conclusions, observations and recommendations that arise as a result of their independent reviews and testing of internal controls over financial reporting.

Liquidity risk

AUDITED

Liquidity risk is the risk that the Group may not have sufficient liquid financial resources to meet its obligations when they fall due, or would have to incur excessive costs to do so. Zurich's policy is to maintain adequate liquidity and contingent liquidity to meet its liquidity needs under normal conditions and in times of stress. To achieve this, the Group assesses, monitors and manages its liquidity needs on an ongoing basis.

Group-wide liquidity management policies and specific guidelines governing how local businesses plan, manage and report their local liquidity and include regular stress tests for all major carriers within the Group. The stress tests use a standardized set of internally defined stress events, and are designed to provide an overview of the potential drain on liquidity if the Group had to recapitalize local balance sheets.

Similar guidelines apply at the Group level, and detailed liquidity forecasts are regularly conducted, based on local businesses' input and the Group's forecasts. As part of its liquidity management, the Group maintains sufficient cash and cash equivalents and high-quality, liquid investment portfolios to meet outflows under expected and stressed conditions. The Group also maintains internal liquidity sources that cover the Group's potential liquidity needs, including those that might arise in times of stress. The Group takes into account the amount, availability and speed at which these sources can be accessed. The Group has access to diverse funding sources to cover contingencies, including asset sales, external debt issuance and making use of committed borrowing facilities or letters of credit. The Group maintains a range of maturities for external debt securities. A potential source of liquidity risk is actions that could occur as a result of a downgrade of the Group's credit rating. This could affect the Group's commitments and guarantees, potentially increasing liquidity needs. This risk, and mitigating actions that might be employed, are assessed on an ongoing basis within the Group's liquidity framework.

Risk review *continued*

AUDITED

The Group limits the percentage of the investment portfolio that is not readily realizable and regularly monitors exposures to take action if necessary to maintain an appropriate level of asset liquidity. During 2014, the Group was within its limits for asset liquidity. The fair value hierarchy tables in note 24 of the consolidated financial statements segregate financial assets into three levels, reflecting the basis for how fair value was determined. These tables indicate the high degree of liquidity of the Group's investments.

See note 19 of the consolidated financial statements for more information on debt obligation maturities and credit facilities and note 23 of the consolidated financial statements for information on commitments and guarantees. The Group's on-going liquidity monitoring includes regular reporting to the executive management and quarterly reporting to the Risk Committee of the Board, covering aspects such as the Group's actual and forecast liquidity, possible adverse scenarios that could affect the Group's liquidity and possible liquidity needs from the Group's main subsidiaries, including under conditions of stress.

Tables 15.a and 15.b provide an analysis of the expected maturity profile of reserves for insurance contracts, net of reinsurance, based on expected cash flows without considering the surrender values as of December 31, 2014 and 2013. Reserves for unit-linked insurance contracts amounting to USD 71.4 billion and USD 74.9 billion as of December 31, 2014 and 2013, respectively, are not included, as policyholders can generally surrender their contracts at any time, at which point the underlying unit-linked assets would be liquidated. Risks from the liquidation of unit-linked assets are largely borne by the policyholders of unit-linked contracts.

Table 15.a

Expected maturity profile for reserves for insurance contracts, net of reinsurance – current period	in USD millions, as of December 31, 2014				
	Reserves for losses and loss adjustment expenses	Future life policyholders' benefits	Policyholders' contract deposits and other funds	Total	
< 1 year	15,976	8,670	1,661	26,308	
1 to 5 years	22,430	19,919	2,045	44,395	
5 to 10 years	8,179	14,499	1,963	24,640	
10 to 20 years	5,653	14,376	2,679	22,708	
> 20 years	2,465	17,747	13,073	33,285	
Total	54,703	75,211	21,421	151,335	

Table 15.b

Expected maturity profile for reserves for insurance contracts, net of reinsurance – prior period	in USD millions, as of December 31, 2013				
	Reserves for losses and loss adjustment expenses	Future life policyholders' benefits	Policyholders' contract deposits and other funds	Total	
< 1 year	17,338	9,017	1,386	27,742	
1 to 5 years	23,511	21,918	2,432	47,861	
5 to 10 years	8,279	14,966	1,931	25,176	
10 to 20 years	5,509	17,083	2,542	25,134	
> 20 years	2,681	18,990	9,834	31,506	
Total	57,319	81,975	18,126	157,420	

For additional information on reserves for insurance contracts, see note 8 of the consolidated financial statements.

Tables 16.a and 16.b provide an analysis of investment contract liabilities according to maturity, based on expected cash flows as of December 31, 2014 and 2013. The undiscounted contractual cash flows for investment contract liabilities are USD 71.1 billion and USD 67.4 billion as of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively.

AUDITED

Liabilities for unit-linked investment contracts amounted to USD 63.0 billion and USD 59.5 billion as of December 31, 2014 and 2013, respectively. Because policyholders of unit-linked investment contracts can generally surrender their contracts at any time, leading the underlying assets to be liquidated, risks arising from liquidation of unit-linked assets are borne by the policyholders. Certain non-unit-linked contracts also allow for surrender of the contract by the policyholder at any time. Liabilities for such contracts amounted to USD 851 million and USD 922 million as of December 31, 2014 and 2013, respectively. The Group actively manages the Global Life in-force business to improve persistency and retention.

Table 16.a

Expected maturity profile for liabilities for investment contracts – current period	in USD millions, as of December 31, 2014			
	Liabilities related to unit-linked investment contracts	Liabilities related to investment contracts (amortized cost)	Liabilities related to investment contracts with discretionary participation features	Total
< 1 year	6,842	168	454	7,465
1 to 5 years	6,045	449	1,299	7,792
5 to 10 years	6,561	114	1,309	7,984
10 to 20 years	8,650	101	1,044	9,795
> 20 years	34,867	10	2,899	37,776
Total	62,964	843	7,006	70,813

Table 16.b

Expected maturity profile for liabilities for investment contracts – prior period	in USD millions, as of December 31, 2013			
	Liabilities related to unit-linked investment contracts	Liabilities related to investment contracts (amortized cost)	Liabilities related to investment contracts with discretionary participation features	Total
< 1 year	5,663	182	344	6,189
1 to 5 years	6,853	559	1,330	8,742
5 to 10 years	7,548	151	1,301	8,999
10 to 20 years	10,499	96	1,094	11,690
> 20 years	28,905	43	2,545	31,493
Total	59,469	1,030	6,614	67,113

See note 19 of the consolidated financial statements for information on the maturities of total debt issued. For more information on the Group's other financial liabilities, see note 17 of the consolidated financial statements. See note 6 of the consolidated financial statements for information on the maturity of debt securities for total investments.

The Group has committed to contribute capital to subsidiaries and third parties that engage in making investments in direct private equity and private equity funds. Commitments may be called by the counterparty over the term of the investment (generally three to five years) and must be funded by the Group on a timely basis. See note 23 of the consolidated financial statements.

Risk review *continued*

AUDITED

Strategic risk and risks to the Group's reputation

Strategic risk

Strategic risk corresponds to the unintended risk that can result as a by-product of planning or executing the strategy.

A strategy is a long term plan of action designed to allow the Group to achieve its goals and aspirations. Strategic risks can arise from:

- Inadequate assessment of strategic plans
- Ineffective implementation of strategic plans
- Unexpected changes to assumptions underlying strategic plans

Risk considerations are a key element in the strategic decision-making process. The Group assesses the implications of strategic decisions on risk-based return measures and risk-based capital to achieve an optimal risk-return profile and take advantage of economically profitable growth opportunities as they arise.

The Group works to reduce unintended risks of strategic business decisions through its risk assessment processes and tools, including the Total Risk Profiling™ process. The Group Executive Committee regularly assesses key strategic risk scenarios for the Group as a whole, including scenarios for emerging risks and their strategic implications.

The Group evaluates the risks of M&A transactions both from a quantitative and a qualitative perspective. The Group conducts risk assessments of M&A transactions to evaluate risks specifically related to integrating acquired businesses.

Risks to the Group's reputation

Risks include acts or omissions by the Group or any of its employees that could damage the Group's reputation or lead to a loss of trust among its stakeholders. Every risk type has potential consequences for Zurich's reputation. Effectively managing each type of risk helps reduce threats to Zurich's reputation.

The Group aims to preserve its reputation by adhering to applicable laws and regulations, and by following the core values and principles of Zurich Basics, the Group's code of conduct, which promotes integrity and good business practice. The Group centrally manages certain aspects of reputation risk, for example, communications, through functions with the appropriate expertise.

THIS PAGE HAS INTENTIONALLY BEEN LEFT BLANK

Financial information

In this section

Consolidated financial statements	156
Embedded value report	258
Holding company	292
Shareholder information	308
Contact information	311
Glossary	312

Consolidated financial statements

Contents

Consolidated income statements	157
Consolidated statements of comprehensive income	158
Consolidated balance sheets	160
Consolidated statements of cash flows	162
Consolidated statements of changes in equity	164
1. Basis of presentation	166
2. New accounting standards and amendments to published accounting standards	168
3. Summary of significant accounting policies	169
4. Critical accounting judgments and estimates	179
5. Acquisitions and divestments	184
6. Group investments	185
7. Group derivative financial instruments and hedge accounting	188
8. Reserves for insurance contracts and reinsurers' share of reserves for insurance contracts	192
9. Liabilities for investment contracts	198
10. Equity component relating to contracts with DPF	198
11. Gross and ceded insurance revenues and expenses	199
12. Deferred policy acquisition costs and deferred origination costs	200
13. Expenses	201
14. Property and equipment	202
15. Goodwill and other intangible assets	203
16. Receivables and other assets	205
17. Other liabilities	206
18. Income taxes	208
19. Senior and subordinated debt	211
20. Shareholders' equity	213
21. Employee benefits	215
22. Share-based compensation and cash incentive plans	222
23. Commitments and contingencies, legal proceedings and regulatory investigations	224
24. Fair value measurement	227
25. Related party transactions	237
26. Relationship with the Farmers Exchanges	238
27. Segment information	240
28. Interest in subsidiaries	250
29. Events after the balance sheet date	254
Report of the statutory auditor	256

Consolidated income statements

in USD millions, for the years ended December 31	Notes	2014	2013
Revenues			
Gross written premiums		52,069	51,965
Policy fees		2,712	2,884
Gross written premiums and policy fees		54,781	54,849
Less premiums ceded to reinsurers		(6,101)	(6,546)
Net written premiums and policy fees		48,680	48,303
Net change in reserves for unearned premiums	11	(359)	(1,025)
Net earned premiums and policy fees		48,321	47,277
Farmers management fees and other related revenues	26	2,791	2,810
Net investment result on Group investments	6	9,209	7,398
Net investment income on Group investments		6,206	6,240
Net capital gains/(losses) and impairments on Group investments		3,002	1,157
Net investment result on unit-linked investments		10,784	12,805
Net gain/(loss) on divestments of businesses		(259)	(1)
Other income		1,723	1,757
Total revenues		72,569	72,045
Benefits, losses and expenses			
Insurance benefits and losses, gross of reinsurance	11	37,452	35,256
Less ceded insurance benefits and losses	11	(3,088)	(3,058)
Insurance benefits and losses, net of reinsurance	11	34,364	32,198
Policyholder dividends and participation in profits, net of reinsurance	11	12,568	13,946
Underwriting and policy acquisition costs, net of reinsurance	11	9,835	10,041
Administrative and other operating expense	13	8,910	8,804
Interest expense on debt		525	586
Interest credited to policyholders and other interest		523	510
Total benefits, losses and expenses		66,725	66,086
Net income before income taxes		5,844	5,960
Income tax expense	18	(1,670)	(1,701)
attributable to policyholders	18	(106)	(285)
attributable to shareholders	18	(1,564)	(1,415)
Net income after taxes		4,174	4,259
attributable to non-controlling interests		280	231
attributable to shareholders		3,895	4,028
in USD			
Basic earnings per share	20	26.31	27.33
Diluted earnings per share	20	26.08	27.22
in CHF			
Basic earnings per share	20	24.05	25.33
Diluted earnings per share	20	23.84	25.23

The notes to the Consolidated financial statements are an integral part of these Consolidated financial statements.

Consolidated financial statements *continued*

Consolidated statements of comprehensive income

in USD millions, for the years ended December 31

	Net income attributable to shareholders	Net unrealized gains/(losses) on available- for-sale investments	Cash flow hedges
2013			
Comprehensive income for the period	4,028	(2,794)	(133)
Details of movements during the period			
Change (before reclassification, tax and foreign currency translation effects and after allocation to policyholders)		(1,684)	(87)
Reclassification to income statement (before tax and foreign currency translation effects and after allocation to policyholders)		(1,692)	(86)
Reclassification to retained earnings		–	–
Deferred income tax (before foreign currency translation effects)		596	40
Foreign currency translation effects		(13)	1
2014			
Comprehensive income for the period	3,895	2,338	200
Details of movements during the period			
Change (before reclassification, tax and foreign currency translation effects and after allocation to policyholders)		5,297	132
Reclassification to income statement (before tax and foreign currency translation effects and after allocation to policyholders)		(1,950)	163
Deferred income tax (before foreign currency translation effects)		(704)	(65)
Foreign currency translation effects		(305)	(30)

The notes to the Consolidated financial statements are an integral part of these Consolidated financial statements.

	Cumulative foreign currency translation adjustment	Total other comprehensive income recycled through profit or loss	Revaluation reserve	Net actuarial gains/(losses) on pension plans	Total other comprehensive income not recycled through profit or loss	Total other comprehensive income attributable to shareholders	Total comprehensive income attributable to shareholders	Total comprehensive income attributable to non-controlling interests	Total comprehensive income
	(986)	(3,912)	15	(367)	(352)	(4,265)	(237)	122	(115)
	(1,065)	(2,836)	24	(205)	(181)	(3,017)			
	79	(1,699)	–	–	–	(1,699)			
	–	–	(6)	–	(6)	(6)			
	–	635	(4)	(76)	(80)	555			
	–	(12)	–	(86)	(86)	(98)			
	(2,251)	288	24	(407)	(383)	(95)	3,799	43	3,842
	(2,507)	2,922	32	(855)	(823)	2,099			
	256	(1,531)	–	–	–	(1,531)			
	–	(769)	(8)	190	183	(586)			
	–	(335)	–	257	257	(78)			

Consolidated financial statements *continued*

Consolidated balance sheets

Assets	in USD millions, as of December 31	Notes	2014	2013
	Investments			
	Total Group investments	6	204,860	207,280
	Cash and cash equivalents		7,600	7,181
	Equity securities		16,099	13,183
	Debt securities		153,648	156,456
	Investment property		8,784	8,745
	Mortgage loans		7,826	9,798
	Other loans		10,834	11,789
	Investments in associates and joint ventures		70	129
	Investments for unit-linked contracts		134,416	134,267
	Total investments		339,276	341,547
	Reinsurers' share of reserves for insurance contracts	8	16,550	17,978
	Deposits made under assumed reinsurance contracts		2,203	2,645
	Deferred policy acquisition costs	12	17,750	18,724
	Deferred origination costs	12	595	724
	Accrued investment income ¹		1,912	2,321
	Receivables and other assets	16	16,946	18,499
	Deferred tax assets	18	1,561	2,020
	Assets held for sale ²		48	223
	Property and equipment	14	1,273	1,494
	Goodwill	15	1,661	1,852
	Other intangible assets	15	6,754	7,028
	Total assets		406,529	415,053

¹ Accrued investment income on unit-linked investments amounted to USD 133 million and USD 230 million as of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively.

² December 31, 2014 included land and buildings formerly classified as investment property amounting to USD 48 million. December 31, 2013 included assets relating to a subsidiary of Centre Group Holdings Limited amounting to USD 100 million (see note 5) and land and buildings formerly classified as investment property amounting to USD 123 million.

Liabilities and equity	in USD millions, as of December 31			
	Notes	2014	2013	
Liabilities				
Reserve for premium refunds		606	571	
Liabilities for investment contracts	9	70,813	67,113	
Deposits received under ceded reinsurance contracts		1,022	1,245	
Deferred front-end fees		5,539	5,791	
Reserves for insurance contracts	8	253,719	265,440	
Obligations to repurchase securities		1,451	1,685	
Accrued liabilities		3,065	3,023	
Other liabilities	17	17,230	17,904	
Deferred tax liabilities	18	5,020	5,110	
Liabilities held for sale ¹		–	49	
Senior debt	19	5,379	6,044	
Subordinated debt	19	5,857	6,342	
Total liabilities		369,700	380,319	
Equity				
Share capital	20	11	11	
Additional paid-in capital	20	4,843	6,395	
Net unrealized gains/(losses) on available-for-sale investments		4,068	1,730	
Cash flow hedges		306	106	
Cumulative foreign currency translation adjustment		(6,259)	(4,008)	
Revaluation reserve		218	195	
Retained earnings		31,548	28,075	
Shareholders' equity		34,735	32,503	
Non-controlling interests		2,095	2,231	
Total equity		36,830	34,734	
Total liabilities and equity		406,529	415,053	

¹ December 31, 2013 included liabilities relating to a subsidiary of Centre Group Holdings Limited amounting to USD 49 million (see note 5).

The notes to the Consolidated financial statements are an integral part of these Consolidated financial statements.

Consolidated financial statements *continued*

Consolidated statements of cash flows

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013
Cash flows from operating activities		
Net income attributable to shareholders	3,895	4,028
Adjustments for:		
Net (gain)/loss on divestments of businesses	259	1
(Income)/expense from equity method accounted investments	(12)	(11)
Depreciation, amortization and impairments of fixed and intangible assets	1,012	1,198
Other non-cash items	62	805
Underwriting activities:	14,532	8,144
<i>Reserves for insurance contracts, gross</i>	4,759	(727)
<i>Reinsurers' share of reserves for insurance contracts</i>	691	1,787
<i>Liabilities for investment contracts</i>	9,746	7,984
<i>Deferred policy acquisition costs</i>	(1,014)	(578)
<i>Deferred origination costs</i>	55	62
<i>Deposits made under assumed reinsurance contracts</i>	429	(58)
<i>Deposits received under ceded reinsurance contracts</i>	(134)	(327)
Investments:	(15,265)	(11,006)
<i>Net capital (gains)/losses on total investments and impairments</i>	(12,015)	(12,245)
<i>Net change in derivatives</i>	38	(75)
<i>Net change in money market investments</i>	1,939	936
<i>Sales and maturities</i>		
<i>Debt securities</i>	108,774	109,173
<i>Equity securities</i>	57,048	49,223
<i>Other</i>	7,869	10,684
<i>Purchases</i>		
<i>Debt securities</i>	(104,376)	(113,258)
<i>Equity securities</i>	(67,124)	(50,186)
<i>Other</i>	(7,418)	(5,258)
Net changes in sale and repurchase agreements	(139)	117
Movements in receivables and payables	913	(1,260)
Net changes in other operational assets and liabilities	425	(252)
Deferred income tax, net	178	228
Net cash provided by/(used in) operating activities	5,860	1,992

The notes to the Consolidated financial statements are an integral part of these Consolidated financial statements.

in USD millions, for the years ended December 31	2014	2013
Cash flows from investing activities		
Disposals of tangible and intangible assets	86	66
Additions to tangible and intangible assets	(1,381)	(831)
(Acquisitions)/disposals of equity method accounted investments, net	95	(24)
Acquisitions of companies, net of cash acquired	(100)	–
Divestments of companies, net of cash divested	67	–
Dividends from equity method accounted investments	1	1
Net cash provided by/(used in) investing activities	(1,233)	(788)
Cash flows from financing activities		
Dividends paid	(2,958)	(2,889)
Issuance of share capital	129	44
Net movement in treasury shares	25	15
Other acquisitions and divestments related cash flows	(403)	–
Issuance of debt	1,526	1,545
Repayment of debt	(1,560)	(1,948)
Net cash provided by/(used in) financing activities	(3,241)	(3,233)
Foreign currency translation effects on cash and cash equivalents	(773)	(17)
Change in cash and cash equivalents	614	(2,046)
Cash and cash equivalents as of January 1	8,162	10,208
Cash and cash equivalents as of December 31	8,776	8,162
of which:		
– Group investments	7,600	7,181
– Unit-linked	1,176	982
Other supplementary cash flow disclosures		
Other interest income received	6,261	6,437
Dividend income received	1,968	1,724
Other interest expense paid	(1,124)	(1,180)
Income taxes paid	(1,379)	(1,186)

Cash and cash equivalents

in USD millions, as of December 31	2014	2013
Cash and cash equivalents comprise the following:		
Cash at bank and in hand	6,592	5,746
Cash equivalents	2,184	2,416
Total	8,776	8,162

As of December 31, 2014 and 2013, cash and cash equivalents held to meet local regulatory requirements were USD 817 million and USD 1,284 million, respectively.

The notes to the Consolidated financial statements are an integral part of these Consolidated financial statements.

Consolidated financial statements *continued*

Consolidated statements of changes in equity

in USD millions

	Share capital	Additional paid-in capital
Balance as of December 31, 2012	11	8,172
Issuance of share capital ¹	–	152
Dividends to shareholders ²	–	(1,933)
Share-based payment transactions	–	(4)
Treasury share transactions ⁴	–	8
Change in ownership interests with no loss of control	–	–
Reclassification from revaluation reserves	–	–
Total comprehensive income for the period, net of tax	–	–
<i>Net income</i>	–	–
<i>Net unrealized gains/(losses) on available-for-sale investments</i>	–	–
<i>Cash flow hedges</i>	–	–
<i>Cumulative foreign currency translation adjustment</i>	–	–
<i>Revaluation reserve</i>	–	–
<i>Net actuarial gains/(losses) on pension plans</i>	–	–
Net changes in capitalization of non-controlling interests	–	–
Balance as of December 31, 2013	11	6,395
Balance as of December 31, 2013	11	6,395
Issuance of share capital ¹	–	200
Dividends to shareholders ³	–	(1,815)
Share-based payment transactions	–	61
Treasury share transactions ⁴	–	2
Change in ownership interests with no loss of control	–	–
Total comprehensive income for the period, net of tax	–	–
<i>Net income</i>	–	–
<i>Net unrealized gains/(losses) on available-for-sale investments</i>	–	–
<i>Cash flow hedges</i>	–	–
<i>Cumulative foreign currency translation adjustment</i>	–	–
<i>Revaluation reserve</i>	–	–
<i>Net actuarial gains/(losses) on pension plans</i>	–	–
Net changes in capitalization of non-controlling interests	–	–
Balance as of December 31, 2014	11	4,843

¹ The number of common shares issued as of December 31, 2014 was 149,636,836 (December 31, 2013: 148,903,222, December 31, 2012: 148,300,123).

² As approved by the Annual General Meeting on April 4, 2013, the dividend of CHF 17 per share was paid out of the capital contribution reserve. The difference of USD 718 million between the dividend at transaction day exchange rates amounting to USD 2,651 million and the dividend at historical exchange rates amounting to USD 1,933 million is reflected in the cumulative foreign currency translation adjustment.

³ As approved by the Annual General Meeting on April 2, 2014, the dividend of CHF 17 per share was paid out of the capital contribution reserve. The difference of USD 1,022 million between the dividend at transaction day exchange rates amounting to USD 2,837 million and the dividend at historical exchange rates amounting to USD 1,815 million is reflected in the cumulative foreign currency translation adjustment.

⁴ The number of treasury shares deducted from equity as of December 31, 2014 amounted to 1,292,220 (December 31, 2013: 1,320,652, December 31, 2012: 1,348,395).

	Net unrealized gains/(losses) on available-for-sale investments	Cash flow hedges	Cumulative foreign currency translation adjustment	Revaluation reserve	Retained earnings	Shareholders' equity	Non-controlling interests	Total equity
	4,523	238	(3,022)	180	24,403	34,505	2,369	36,874
	-	-	-	-	-	152	-	152
	-	-	-	-	-	(1,933)	(238)	(2,171)
	-	-	-	-	-	(4)	-	(4)
	-	-	-	-	7	15	-	15
	-	-	-	-	(1)	(1)	-	(1)
	-	-	-	-	6	6	-	6
	(2,794)	(133)	(986)	15	3,661	(237)	122	(115)
	-	-	-	-	4,028	4,028		
	(2,794)	-	-	-	-	(2,794)		
	-	(133)	-	-	-	(133)		
	-	-	(986)	-	-	(986)		
	-	-	-	15	-	15		
	-	-	-	-	(367)	(367)		
	-	-	-	-	-	-	(22)	(22)
	1,730	106	(4,008)	195	28,075	32,503	2,231	34,734
	1,730	106	(4,008)	195	28,075	32,503	2,231	34,734
	-	-	-	-	-	200	-	200
	-	-	-	-	-	(1,815)	(121)	(1,936)
	-	-	-	-	-	61	-	61
	-	-	-	-	23	25	-	25
	-	-	-	-	(38)	(38)	-	(38)
	2,338	200	(2,251)	24	3,488	3,799	43	3,842
	-	-	-	-	3,895	3,895		
	2,338	-	-	-	-	2,338		
	-	200	-	-	-	200		
	-	-	(2,251)	-	-	(2,251)		
	-	-	-	24	-	24		
	-	-	-	-	(407)	(407)		
	-	-	-	-	-	-	(59)	(59)
	4,068	306	(6,259)	218	31,548	34,735	2,095	36,830

Consolidated financial statements *continued*

Zurich Insurance Group Ltd and its subsidiaries (collectively the Group) is a provider of insurance products and related services. The Group mainly operates in Europe, North America, Latin America and Asia Pacific through subsidiaries, as well as branch and representative offices.

Zurich Insurance Group Ltd, a Swiss corporation, is the holding company of the Group and is listed on the SIX Swiss Exchange. Zurich Insurance Group Ltd was incorporated on April 26, 2000, in Zurich, Switzerland. It is recorded in the Commercial Register of the Canton of Zurich under its registered address at Mythenquai 2, 8002 Zurich.

On February 11, 2015 the Board of Directors of Zurich Insurance Group Ltd authorized these Consolidated financial statements for issue. These financial statements will be submitted for approval to the Annual General Meeting of Shareholders to be held on April 1, 2015.

1. Basis of presentation

General information

The Consolidated financial statements of the Group have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) and comply with Swiss law. Where IFRS does not contain clear guidance governing the accounting treatment of certain transactions, including those that are specific to insurance and reinsurance products, IFRS permits reference to another comprehensive body of accounting principles that uses a similar conceptual framework. The Group's accounting policies for insurance and reinsurance contracts are therefore based on those developed by the Group before the adoption of IFRS 4 in areas where IFRS 4 did not include specific requirements. Before the time of adoption, the Group typically applied U.S. GAAP pronouncements issued by the Financial Accounting Standards Board (FASB) on insurance and reinsurance contracts. Any subsequent changes to such pronouncements are not reflected in the Group's accounting policies. In case of business combinations, the Group may decide to maintain the local statutory treatment if this does not distort the fair presentation of the financial position of the Group. If significant, the impact of such cases is described elsewhere in the notes to these Consolidated financial statements.

The accounting policies applied by the reportable segments are the same as those applied by the Group. The Group accounts for inter-segment revenues and transfers as if the transactions were with third parties at current market prices. Dividends, realized capital gains and losses as well as gains and losses on the transfer of net assets, are eliminated within the segment, whereas all other intercompany gains and losses are eliminated at Group level. In the Consolidated financial statements, inter-segment revenues and transfers are eliminated.

Disclosures under IFRS 4 "Insurance Contracts" and IFRS 7 "Financial Instruments: Disclosures" relating to the nature and extent of risks, and capital disclosures under IAS 1 "Presentation of Financial Statements" have been included in the audited sections of the Risk review on pages 115 to 152, and they form an integral part of the Consolidated financial statements.

The Group's consolidated balance sheets are not presented using a current/non-current classification. The following balances are generally considered to be current: cash and cash equivalents, deferred policy acquisition costs on general insurance contracts, accrued investment income, receivables, reserve for premium refunds, obligations to repurchase securities and accrued liabilities.

The following balances are generally considered to be non-current: equity securities, investment property, investments in associates and joint ventures, deferred policy acquisition costs on life insurance contracts, deferred tax assets, property and equipment, goodwill, other intangible assets and deferred tax liabilities.

The following balances are mixed in nature (including both current and non-current portions): debt securities, mortgage loans, other loans, reinsurers' share of reserves for insurance contracts, deposits made under assumed reinsurance contracts, deferred origination costs, other assets, reserves and investments for unit-linked contracts, liabilities for investment contracts, deposits received under ceded reinsurance contracts, deferred front-end fees, reserves for losses and loss adjustment expenses, reserves for unearned premiums, future life policyholders' benefits, policyholders' contract deposits and other funds, other liabilities, senior and subordinated debt, and assets and liabilities held for sale.

Maturity tables have been provided for the following balances: reserves for insurance contracts (tables 15.a and 15.b in the Risk review), liabilities for investment contracts (tables 16.a and 16.b in the Risk review), debt securities (table 6.4), derivative assets and derivative liabilities (tables 7.1 and 7.2), other financial liabilities (table 17.2) and outstanding debt (table 19.3).

All amounts in the Consolidated financial statements, unless otherwise stated, are shown in U.S. dollars, rounded to the nearest million with the consequence that the rounded amounts may not add to the rounded total in all cases. All ratios and variances are calculated using the underlying amounts rather than the rounded amounts.

Table 1.1 summarizes the principal exchange rates used for translation purposes. Net gains/(losses) on foreign currency transactions included in the consolidated income statements were USD 90 million and USD 37 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively. Foreign currency exchange forward and swap gains/(losses) included in these amounts were USD 138 million and USD (58) million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

Principal exchange rates	Table 1.1 USD per foreign currency unit			
	Consolidated balance sheets		Consolidated income statements and cash flows	
	12/31/14	12/31/13	12/31/14	12/31/13
Euro	1.2101	1.3778	1.3288	1.3277
Swiss franc	1.0064	1.1228	1.0939	1.0790
British pound	1.5577	1.6568	1.6473	1.5639
Brazilian real	0.3763	0.4233	0.4260	0.4657

Restatements and reclassifications

The Group has reviewed the classification of certain life insurance products, which resulted in the reclassification of a product for an amount of USD 50 million. The reclassification was prospectively recognized in 2014 with no impact on the Group's consolidated balance sheet or income statement. As a result of this change there was a reduction in future life policyholders' benefits, and an increase in reserves for unit-linked contracts. The reduction in future life policyholders' benefits is set out in note 8.

The Group transferred certain liabilities between Reserves for losses and loss adjustment expenses and future life policyholders' benefits for an amount of USD 47 million. The reclassification was prospectively recognized in 2014 as the reclassification has no impact on the Group's consolidated balance sheet or income statement. The reclassifications between reserves for losses and loss adjustment expenses and future life policyholders' benefits are set out in note 8.

The Group transferred certain unit-linked liabilities from liabilities for investment contracts to reserves for unit-linked liabilities for an amount of USD 425 million and from deferred origination costs to deferred policy acquisition costs for an amount of USD 19 million. The reclassification was prospectively recognized in 2014 as the reclassification has no impact on the Group's consolidated income statement. The reduction in liabilities for investment contracts is set out in note 9 and the transfer from deferred origination costs to deferred policy acquisition costs is set out in note 12.

The Group has revised the consolidated statement of cash flows to present certain short term purchases and sales net, which were previously presented as gross purchases and gross sales. This resulted in no changes to net cash provided by operating activities. Prior periods have been revised to reflect this change. Further, the Group identified that cash disbursements for certain intangible assets amounting to USD 549 million for the year ended December 31, 2013 had been erroneously classified within operating activities. These have been reclassified to investing activities.

Consolidated financial statements *continued*

2. New accounting standards and amendments to published accounting standards

Standards, amendments and interpretations effective or early adopted as of January 1, 2014 and relevant for the Group's operations

Table 2.1 shows new accounting standards or amendments to and interpretations of standards relevant to the Group that have been implemented for the financial year beginning January 1, 2014, with no material impact on the Group's financial position or performance.

Table 2.1

Standard/ Interpretation		Effective date
	New Standards/interpretations	
	IFRIC 21	Levies January 1, 2014
	Amended Standards	
	IAS 32	Offsetting Financial Assets and Financial Liabilities January 1, 2014
	IAS 39	Novation of Derivatives and Continuation of Hedge Accounting January 1, 2014

Standards, amendments and interpretations issued that are not yet effective nor yet adopted by the Group

Table 2.2 shows new accounting standards or amendments to and interpretations of standards relevant to the Group, which are not yet effective and are not expected to have a material impact on the Group's financial position or performance, unless stated otherwise. In addition to the standards and amendments listed in table 2.2 the Group will also have to incorporate amendments resulting from the IASB annual improvements project, which relate primarily to disclosure enhancements.

Table 2.2

Standard/ Interpretation		Effective date
	New Standards	
	IFRS 9	Financial Instruments ¹ January 1, 2018
	IFRS 15	Revenue from Contracts with Customers January 1, 2017
	Amended Standards	
	IFRS 11	Accounting for Acquisitions of Interests in Joint Operations January 1, 2016
	IAS 16/IAS 38	Clarification of Acceptable Methods of Depreciation and Amortisation January 1, 2016

¹ Expected to result in a significant portion of financial assets currently classified as available-for-sale being classified as at fair value through profit or loss. Credit allowances for financial assets carried at amortized cost and debt securities measured at fair value, with changes in fair value recognized in other comprehensive income (OCI), are expected to increase due to the introduction of the expected credit loss methodology. Upon implementation of the revised standard IFRS 4 'Insurance Contracts', more assets might be classified as at fair value through profit or loss under the fair value option.

3. Summary of significant accounting policies

The principal accounting policies applied in these Consolidated financial statements are set out below. These policies have been consistently applied to all years presented unless otherwise stated.

a) Consolidation principles

The Group's Consolidated financial statements include the assets, liabilities, equity, revenues, expenses and cash flows of Zurich Insurance Group Ltd and its subsidiaries. A subsidiary is an entity that Zurich Insurance Group Ltd either directly or indirectly controls. The results of subsidiaries acquired are included in the Consolidated financial statements from the date of acquisition. The results of subsidiaries that have been divested during the year are included up to the date control ceased. All significant intercompany balances, profits and transactions are eliminated in full.

Acquisition transactions with non-controlling interests are recorded within equity if there is no change in control.

The Consolidated financial statements are prepared as of December 31 based on individual company financial statements at the same date. In some cases information is included with a time lag of up to three months. The consequent effect on the Group's Consolidated financial statements is not material.

b) Foreign currency translation and transactions

Foreign currency translation

Due to the Group's economic exposure to the U.S. dollar (USD), the presentation currency of the Group's Consolidated financial statements is USD. Many Group companies use a different functional currency, being that of the respective primary economic environment in which these companies operate. Assets and liabilities are translated into the presentation currency at end-of-period exchange rates, while income statements and statements of cash flows are translated at average exchange rates for the period. The resulting foreign currency translation differences are recorded directly in other comprehensive income (OCI) as cumulative foreign currency translation adjustment.

Foreign currency transactions and balances

Foreign currency transactions are translated into the functional currency using the spot exchange rate at the date of the transaction or, for practical reasons, a weighted average rate, if exchange rates do not fluctuate significantly. Foreign currency monetary items and foreign currency non-monetary items that are carried at fair value, are translated at end-of-period exchange rates. The resulting foreign currency translation differences are recorded in income, except for the following:

- Foreign currency translation differences that are recognized in OCI in conjunction with the recognition of unrealized gains or losses on available-for-sale investments; and
- Foreign currency translation differences arising on monetary items that form part of net investments in foreign operations are included directly in OCI as cumulative foreign currency translation adjustment.

c) Insurance contracts and investment contracts with discretionary participating features (DPF)

Classification

Contracts issued under which the Group accepts significant insurance risk and obligations arising from investment contracts with DPF are accounted for as insurance contracts.

The Group also issues products containing embedded options that entitle the policyholder to switch all or part of the current and future invested funds into another product issued by the Group. Where this results in the reclassification of an investment product to a product that meets the definition of an insurance contract, the previously held reserve and the related deferred origination costs are also reclassified and are accounted for in accordance with the accounting policy to be applied to the new product on a prospective basis. As a consequence, no gain or loss is recognized as a result of the reclassification of a contract from investment to insurance.

Once a contract has been classified as an insurance contract, no reclassification can subsequently be made.

Premiums

General insurance

Premiums from the sale of short-duration general insurance products are recorded when written and are normally recognized as revenue in relation to the insurance coverage provided. The unearned premium reserve represents the portion of the premiums written relating to the unexpired coverage period.

Consolidated financial statements *continued*

Life insurance

Premiums from traditional life insurance contracts, including participating contracts and annuity policies with life contingencies, are recognized as revenue when due from the policyholder. For single premium and limited pay contracts, premiums are recognized as revenue when due, with any excess profit deferred and recognized in income in a constant relationship to the insurance in-force or, for annuities, the amount of expected benefit payments.

Amounts collected as premiums from investment type insurance contracts such as universal life, unit-linked and unitized with-profits contracts are reported as deposits. Revenue from these contracts consists of policy fees for the cost of insurance, administration and surrenders during the period. Front-end fees are deferred and recognized over the estimated life of the contracts.

Cash flows from certain universal life-type contracts in the Group's Spanish operations are recognized as gross written premiums and insurance benefits and losses and not as deposits.

Reserves for losses and loss adjustment expenses

Losses and loss adjustment expenses are charged to income as incurred. Reserves for losses and loss adjustment expenses represent estimates of future payments of reported and unreported claims for losses and related expenses, with respect to insured events that have occurred. Any changes in estimates are reflected in the results of operations in the period in which estimates are changed. The Group does not discount its loss reserves, other than for settled claims with fixed payment terms.

Reserves for life benefits

Future life policyholders' benefits represent the estimated future benefit liability for traditional life insurance policies and include the value of accumulated declared bonuses or dividends that have vested to policyholders.

The reserves for life benefits for participating traditional life insurance policies are calculated using a net level premium valuation method based on actuarial assumptions taking into account guaranteed mortality benefits and interest rates.

The reserves for life benefits for other traditional life insurance policies are calculated using a net level premium valuation method based on actuarial assumptions including mortality, persistency, expenses and investment return, plus a margin for adverse deviations. These assumptions are locked-in at inception and are regularly assessed as part of the liability adequacy testing over the period of the contract.

Policyholders' contract deposits represent the estimated policy benefits for investment type insurance contracts invested in non unit-linked funds. This liability comprises the accumulation of premiums received, less charges, plus declared policyholder dividends.

Unrealized gains or losses arising on the revaluation of available-for-sale assets are recorded directly in OCI in accordance with the Group's accounting policy for such assets. Where these assets are related to life insurance, corresponding adjustments to the reserves for life benefits and related assets are also recognized directly in OCI.

Reserves for unit-linked contracts are based on the fair value of the financial instruments backing those contracts less any fees and assessments charged to the policyholders.

For products containing guarantees in respect of minimum death benefits (GMDB), retirement income benefits (GRIB) and/or annuitization options (GAO), additional liabilities are recorded in proportion to the receipt of the contracted revenues which are subject to a loss adequacy test taking into account policyholder behavior and current market conditions.

For products managed on a dynamic basis, an option in IFRS 4 is used to measure the insurance liabilities using current financial and non-financial assumptions, to better reflect the way that these products are managed. Financial assets relating to these liabilities are designated at fair value through profit or loss.

Deferred acquisition costs (DAC)

Costs that vary with and are directly related to the acquisition of new and renewal business, including for example commissions and certain underwriting and policy issue expenses, are deferred and subsequently amortized over a defined period.

General insurance

DAC for general insurance contracts is amortized over the period in which the related premiums written are earned.

Life insurance

DAC for traditional participating life insurance contracts is amortized based on estimated gross margins expected to be realized over the life of the contract. Estimated gross margins are updated for actual and anticipated future experience and discounted using the latest revised interest rate for the remaining benefit period. Resultant deviations are reflected in income.

DAC for other traditional life insurance and annuity contracts is amortized over the life of the contracts based on expected premiums. Expected premiums are estimated at the date of policy issue for application throughout the life of the contract, unless a premium deficiency subsequently occurs.

DAC for investment type insurance contracts such as universal life, unit-linked and unitized with-profits contracts is amortized based on estimated gross profits expected to be realized over the life of the contract. Estimated gross profits are updated for actual and anticipated future experience and discounted using either the interest rate in effect at the inception of the contracts or the latest revised interest rate for the remaining benefit period, depending on whether crediting is based on the policyholder's or on the reporting entity's investment performance. Resultant deviations are reflected in income.

Unamortized DAC for life insurance contracts accrues interest at a rate consistent with the related assumptions for reserves.

For traditional participating and investment type life insurance contracts, DAC is adjusted for the impact of unrealized gains/(losses) on allocated investments that are recorded in OCI.

Liability adequacy tests

Liability adequacy tests are performed annually for groupings of contracts determined in accordance with the Group's manner of acquiring, servicing and measuring the profitability of its insurance contracts.

General insurance

For general insurance contracts, unearned premiums are tested to determine whether they are sufficient to cover related expected losses, loss adjustment expenses, policyholder dividends, unamortized DAC and maintenance expenses, using current assumptions and considering anticipated investment returns. If a premium deficiency is identified, the DAC asset for the respective grouping of contracts is written down by the amount of the deficiency. If, after writing down the DAC asset to nil, a premium deficiency still exists for the respective grouping of contracts, then a premium deficiency reserve is established for the amount of the remaining deficiency.

Life insurance

For life insurance contracts, the carrying amount of the existing reserve for life benefits, including any deferred front-end fees, reduced by the unamortized balance of DAC or present value of future profits of acquired insurance contracts (PVFP), is compared with the reserve for life benefits, calculated using revised assumptions for actual and anticipated experience as of the valuation date. If a deficiency is identified, the DAC or PVFP for the respective grouping of contracts is written down by the amount of the deficiency. If, after writing down the DAC or PVFP to nil, a deficiency still exists for the respective grouping of contracts, the reserve for life benefits is increased by the amount of the remaining deficiency.

Reinsurance

The Group's insurance subsidiaries cede risk in the normal course of business in order to limit the potential for losses arising from certain exposures. Reinsurance does not relieve the originating insurer of its liability. Certain Group insurance companies assume reinsurance business incidental to their normal business.

Reinsurance contracts that do not transfer significant insurance risk are accounted for using the deposit method.

Consolidated financial statements *continued*

A deposit asset or liability is recognized based on the premium paid or received less any explicitly identified premiums or fees to be retained by the ceding company. Interest on deposits is accounted for using the effective interest rate method. Future cash flows are estimated to calculate the effective yield, and revenue and expense are recorded as interest income or expense. Reinsurance deposit assets or liabilities also include funds deposited or held by the Group, under assumed or ceded reinsurance contracts, respectively, when funds are retained by the reinsured under the terms of the contract.

Reinsurance is recorded gross in the consolidated balance sheet. Reinsurance assets include balances expected to be recovered from reinsurance companies for ceded paid and unpaid losses and loss adjustment expenses, ceded unearned premiums and ceded future life policy benefits. Amounts recoverable from reinsurers are estimated in a manner consistent with the liability associated with the reinsured policy.

Reinsurance assets are assessed for impairment on a regular basis and impairment losses, if any, are recorded in the same manner as for loans and receivables.

d) Liabilities for investment contracts (without DPF)

Investment contracts are those contracts that do not transfer significant insurance risk. The Group issues investment contracts without fixed terms (unit-linked) and investment contracts with fixed and guaranteed terms (fixed interest rate).

Unit-linked investment contracts

These represent portfolios maintained to meet the specific investment objectives of policyholders who bear the credit, market and liquidity risks related to the investments. The liabilities are carried at fair value, which is determined by reference to the underlying financial assets. Changes in fair value are recorded in income. The related assets for unit-linked investment contracts are designated at fair value through profit or loss in order to reduce measurement inconsistencies.

The costs of policy administration, investment management, surrender charges and certain policyholder taxes assessed against the policyholders' account balances are included in policy fee revenue.

Investment contracts at amortized cost

Liabilities for investment contracts with fixed and guaranteed terms are measured at amortized cost, using the effective interest rate method. Transaction costs are included in the calculation of the effective yield. As of each reporting date, the Group re-estimates the expected future cash flows and re-calculates the carrying amount of the financial liability by computing the present value of estimated future cash flows using the original effective interest rate for the financial liability. Any adjustment is immediately recognized in income.

Deferred origination costs (DOC)

The costs of acquiring new investment contracts with investment management services, such as commissions and other incremental expenses directly related to the issuance of each new contract, are capitalized and amortized in line with the revenue generated by providing investment management services. DOC is tested for recoverability annually.

e) Investments excluding derivative financial instruments

Investments include financial assets (excluding derivative financial instruments), investments in associates and joint ventures and investment property.

Categories and measurement of investments (excluding derivative financial instruments)

Financial assets are classified as available-for-sale, financial assets at fair value through profit or loss, held-to-maturity investments, or loans and receivables.

The Group recognizes regular purchases and sales of financial assets on the trade date, which is the date on which the Group commits to purchase or sell the asset. Financial assets are recognized initially at fair value plus, in the case of a financial asset not measured at fair value through profit or loss, transaction costs that are directly attributable to the acquisition of the financial asset. Subsequently, financial assets are measured in accordance with the classification category.

Available-for-sale financial assets

Available-for-sale financial assets are carried at fair value, with changes in fair value recognized in OCI, until the securities are either sold or impaired. The cumulative unrealized gains or losses recorded in OCI are net of cumulative deferred income taxes, certain related life policyholder liabilities and deferred acquisition costs. When available-for-sale financial assets are sold, impaired or otherwise disposed of, the cumulative gains or losses are reclassified from OCI to income as net capital gains/(losses) on investments and impairments.

Financial assets at fair value through profit or loss

Financial assets at fair value through profit or loss are mainly financial assets backing unit-linked insurance contracts, unit-linked investment contracts and certain life insurance contracts with participation features. The designation of these assets at fair value through profit or loss eliminates or significantly reduces a measurement inconsistency that would otherwise arise from measuring assets or recognizing the gains and losses on them on a different basis compared to the liabilities.

Financial assets at fair value through profit or loss are carried at fair value. Realized and unrealized gains and losses arising from changes in the fair value are recognized in income within net capital gains/(losses) on investments and impairments, in the period in which they arise.

Held-to-maturity investments

Held-to-maturity investments are financial assets with fixed or determinable payments and fixed maturities other than those that meet the definition of loans and receivables, and for which the Group has the positive intention and ability to hold to maturity. Held-to-maturity investments are carried at amortized cost using the effective interest rate method, less any charges for impairment.

Loans and receivables

Loans and receivables are financial assets with fixed or determinable payments that are neither quoted in an active market nor classified in any of the other categories. They are carried at amortized cost using the effective interest rate method, less any charges for impairment.

Other items

Cash and cash equivalents comprise cash on hand, deposits held at call with banks and other short-term highly liquid investments that are readily convertible into cash and are subject to an insignificant risk of change in fair value, for example, short-term investments with maturities of three months or less from the date of acquisition. Cash and cash equivalents also include cash received as collateral for securities lending. Cash and cash equivalents are stated at face value.

Investments in associates where the Group has the ability to exercise significant influence but not control, as well as joint ventures where there is joint control, are accounted for using the equity method. Significant influence is presumed to exist when the Group owns, directly or indirectly, between 20 percent and 50 percent of the voting rights. Under the equity method of accounting, these investments are initially recognized at cost, including attributable goodwill, and adjusted thereafter for post-acquisition changes in the Group's share of the net assets of the investment and impairment charges.

Investment property is initially recorded at cost (including transaction costs) and subsequently measured at fair value with changes in fair value, as well as any realized gain or loss upon disposal, recognized in income.

Impairment of financial assets

General

The Group assesses at each reporting date whether there is objective evidence that loss events have occurred that negatively affect the estimated future cash flows of a financial asset or a group of financial assets.

Available-for-sale financial assets

When there is objective evidence that an available-for-sale debt security is impaired, the cumulative loss that had been recognized in OCI is reclassified to income as an impairment loss. If the fair value of a debt security increases in a subsequent period, and the increase can be objectively related to an event occurring after the impairment loss was recognized, the impairment loss is reversed through income. The amount of reversal is limited so that it does not result in a carrying amount exceeding the amortized cost that would have been calculated at the date of reversal had an impairment loss not been previously recognized. Any further gains are recognized in OCI. Any subsequent losses, to the extent that they do not represent further impairment losses, are also recognized in OCI.

Consolidated financial statements *continued*

When there is objective evidence that an available-for-sale equity security is impaired, the cumulative loss that had been recognized in OCI, including any portion attributable to foreign currency changes, is reclassified to income as an impairment loss. The impairment loss is the difference between the weighted-average acquisition cost (less any impairment loss on that security previously recognized in income) and the current fair value. Impairment losses on equity securities are not reversed through income, instead, when the fair value of a previously impaired equity security increases, the resulting unrealized gains are recognized in OCI. Any further decrease in fair value subsequent to recognition of an impairment loss is also recognized in income as an impairment loss, together with any portion attributable to foreign currency changes, until the equity security is derecognized.

Held-to-maturity investments and loans and receivables

Generally, significant financial assets are individually assessed to determine whether objective evidence of impairment exists. If no objective evidence of impairment exists, the asset is included in a group of financial assets with similar credit risk characteristics that are collectively assessed for impairment.

Objective evidence of impairment exists if it is probable that the Group will not be able to collect principal and/or interest due according to the contractual terms of the instrument. When impairment is determined to have occurred, the carrying amount of held-to-maturity investments and loans and receivables is reduced through the use of an allowance account, and the movement in the impairment allowance is recognized in income as an impairment loss. The impairment allowance is measured as the difference between the carrying amount of the assets and the present value of estimated future cash flows, calculated using the original effective interest rate, for fixed rate financial assets, or current effective interest rate, for variable rate financial assets. If the amount of the impairment loss decreases and the decrease relates objectively to an event occurring after the impairment loss was recognized, the impairment loss is reversed through income. The amount of reversal is limited so that it does not result in a carrying amount exceeding the amortized cost that would have been calculated at the date of reversal had an impairment loss not been previously recognized.

f) Derivative financial instruments and hedge accounting

Derivative financial instruments, except those designated under a qualifying hedge relationship, are classified as held for trading assets or liabilities and carried at fair value on the balance sheet with changes in fair value recognized in income.

Derivative financial instruments that qualify for hedge accounting

Derivative financial instruments are used by the Group to economically hedge risks. In limited circumstances derivative financial instruments are designated as hedging instruments for accounting purposes in:

- Fair value hedges which are hedges of the exposure to changes in the fair value of a recognized asset or liability;
- Cash flow hedges, which are hedges of the exposure to variability in cash flows attributable to a particular risk as associated with a recognized asset or liability or a highly probable forecast transaction and could affect profit or loss; or
- Net investment hedges, which are hedges of a net investment in a foreign operation.

All hedge relationships are formally documented, including the risk management objectives and strategy for undertaking the hedge. At inception of a hedge and on an ongoing basis, the hedge relationship is formally assessed in order to determine whether the hedging instruments are expected (prospective assessment) and have been (retrospective assessment) highly effective in offsetting changes in fair values or cash flows of hedged items attributable to the hedged risk. Where the hedge accounting criteria are fulfilled, the accounting treatment is as follows:

Fair value hedges

The hedged item is remeasured for fair value changes attributable to the risk being hedged and such fair value changes are recognized in the same line item of the consolidated income statement as the offsetting gains or losses from remeasuring the hedging derivatives at fair value through profit or loss.

Cash flow hedges

The effective portion of the gain or loss on the remeasurement of the cash flow hedging instrument is recognized in OCI. The ineffective portion is recognized immediately in income. The accumulated gains and losses on the hedged instrument in OCI are reclassified to income in the same period in which gains or losses on the hedged item are recognized in income.

Net investment hedges

Measurement of hedge effectiveness is based on changes in forward rates. Gains and losses on the designated hedging derivative relating to the effective portion of the hedge are recognized in OCI, whereas the ineffective portion is immediately recognized in income. The Group also designates non-derivative financial instruments as hedging instruments in hedges of certain net investments in foreign operations. Foreign currency re-measurement gains and losses on the designated non-derivative financial instruments are reported in OCI together with the translation gains and losses on the hedged net investment. The accumulated gains and losses in OCI on the hedging instrument are reclassified to income on disposal or partial disposal of the foreign operation.

If the qualifying criteria for the application of hedge accounting are no longer met, the hedge relationship is discontinued prospectively, in which case the hedging instrument and the hedged item are reported independently in accordance with the respective accounting policy.

g) Borrowings

Borrowings (debt issued) are recognized initially at fair value of the consideration received, net of transaction costs incurred. Borrowings are subsequently carried at amortized cost; any difference between the proceeds (net of transaction costs) and the redemption value is recognized in income over the period of the borrowing using the effective interest rate method.

h) Derecognition of financial assets and liabilities

Financial assets are derecognized when the right to receive cash flows from the assets has expired, or when the Group has transferred the financial asset and substantially all the risks and rewards of ownership.

Financial liabilities are derecognized when they are extinguished, which is when the obligation is discharged, cancelled or has expired.

Securities lending, repurchase and reverse repurchase transactions

Certain entities within the Group participate in securities lending or repurchase arrangements whereby specific securities are transferred to other institutions, primarily banks and brokerage firms, for short periods of time. Under the terms of these agreements, the Group retains substantially all the risks and rewards of ownership of the transferred securities, and also retains contractual rights to the cash flows therefrom. These securities are therefore not derecognized from the Group's balance sheet. Cash received as collateral is recorded as an asset, and a corresponding liability is established. Interest expense is charged to income using the effective interest rate method over the life of the agreement.

Under a reverse repurchase agreement, the securities received are not recognized on the balance sheet, as long as the risk and rewards of ownership have not been transferred to the Group. The cash delivered by the Group is derecognized and a corresponding receivable is recorded within receivables and other assets. Interest income is recognized in income using the effective interest rate method over the life of the agreement.

i) Property and equipment

Buildings held for own use and equipment are carried at cost less accumulated depreciation and any accumulated impairment loss. These assets are depreciated usually on a straight-line basis to income over the following estimated useful lives:

- Buildings 25 to 50 years;
- Furniture and fixtures five to ten years; and
- Computer equipment three to six years.

Land held for own use is carried at cost less any accumulated impairment loss.

j) Goodwill

Goodwill arises on the acquisition of subsidiaries, associates and joint ventures and represents the excess of the cost of acquisition over the fair value of the Group's share of the net identifiable assets of the acquired entity at the acquisition date.

Consolidated financial statements *continued*

Goodwill on the acquisition of subsidiaries is capitalized as a separate line and tested for impairment annually, or more frequently if impairment indicators are observed. For the purpose of impairment testing, goodwill is allocated to cash generating units (CGUs) based on the level at which management monitors operations and makes decisions relating to the continuation or disposal of assets and operations. If goodwill has been allocated to a CGU and an operation within that unit is disposed of, the carrying amount of the operation includes attributable goodwill when determining the gain or loss on disposal.

k) Intangible assets

Intangible assets with finite lives are carried at cost less accumulated amortization and impairments. Such assets are generally amortized using the straight-line method over their useful lives and reviewed for impairment at least annually or whenever events or changes in circumstances indicate that the carrying amount may not be recoverable.

Intangible assets with indefinite lives are not subject to amortization but are tested for impairment annually and whenever events or changes in circumstances indicate that the carrying amount may not be recoverable.

Present value of future profits from acquired insurance contracts (PVFP)

An intangible asset representing the PVFP arises from the acquisition of life insurance businesses. Such an asset has a finite life and is amortized over the expected life of the acquired contracts, following the same rules as outlined for deferred acquisition costs. The carrying value of the PVFP asset is tested periodically for impairment as part of the liability adequacy test for insurance contracts.

Attorney-in-fact relationships (AIF)

The AIF reflects the ability of the Group to generate future revenues based on the Group's relationship with the Farmers Exchanges, which are managed but not owned by Farmers Group, Inc. (FGI), a wholly owned subsidiary of the Group. In determining that these relationships have an indefinite useful life, the Group considered the organizational structure of inter-insurance exchanges, under which subscribers exchange contracts with each other and appoint an attorney-in-fact to provide non-claims management services, and the historical AIF between FGI and the Farmers Exchanges. The AIF is tested for impairment at least annually.

Distribution agreements

Distribution agreements may have useful lives extending up to 30 years which are estimated based on the period of time over which they are expected to provide economic benefits, but no longer than the contractual term, after taking into account all economic and legal factors such as stability of the industry, competitive position and the period of control over the assets.

Software

Costs associated with research and maintenance of internally developed computer software are expensed as incurred. Costs incurred during the development phase are capitalized. Software under development is tested for impairment annually.

Acquired computer software licenses are capitalized on the basis of the costs incurred to acquire and bring the specific software into use.

The useful lives of computer software licenses and capitalized internal software development costs generally do not exceed five years. In limited circumstances, capitalized software development costs may be amortized over a period of up to ten years, taking into account the effects of obsolescence, technology, competition and other economic and legal factors.

l) Provisions, contingent liabilities, commitments and financial guarantees

Provisions, contingent liabilities, commitments and financial guarantees are recognized when the Group has a present obligation (legal or constructive) as a result of a past event, it is probable that an outflow of resources embodying economic benefits will be required to settle the obligation and a reliable estimate can be made of the amount of such an obligation. Provisions are discounted when the effect of the time value of money is considered material.

Restructuring provisions for employee termination costs are recognized when the Group has a present obligation as a result of a detailed formal plan, which has been announced to those affected, and the amount can be reasonably estimated.

m) Treasury shares

Zurich Insurance Group Ltd shares held by the Group are classified as treasury shares and are deducted from shareholders' equity, net of transaction costs and tax. The nominal value of treasury shares is deducted from share capital. The difference between the nominal value and the amount paid to acquire the treasury shares, is allocated between additional paid-in capital and retained earnings. No gain or loss is recognized in income on purchase, sale, issue or cancellation of treasury shares.

n) Other revenue recognition

Farmers management fees

FGI provides certain non-claims administrative and management services to the Farmers Exchanges, including risk selection, preparation and mailing of policy documents and invoices, premium collection, management of the investment portfolios and certain other administrative and managerial functions. Fees for these management services are primarily determined as a percentage of gross premiums earned by the Farmers Exchanges.

Other fees and commission income

Revenues from investment management and distribution fees are based on contractual fee arrangements applied to assets under management and recognized as earned when the service has been provided. For practical purposes, the Group recognizes these fees on a straight-line basis over the estimated life of the contract.

The Group charges its customers for asset management and other related services using the following approaches:

- Front-end fees charged to the customer at inception are used particularly for single premium contracts. The consideration received is deferred as a liability and recognized over the life of the contract on a straight-line basis.
- Regular fees charged to the customer periodically (monthly, quarterly or annually) either directly or by making a deduction from invested funds are billed in advance and recognized on a straight-line basis over the period in which the service is rendered. Fees charged at the end of the period are accrued as a receivable and are offset against the financial liability when charged to the customer.

o) Net investment income

Net investment income includes investment income earned net of investment expenses incurred.

Investment income

Investment income primarily consists of interest income on debt securities, loans and receivables, dividend income on equity securities, rental income from investment property and income earned on equity method accounted investments.

For Group investments, interest income is recognized using the effective interest method. Dividend income is recognized when the right to receive payment is established, which is usually the ex-dividend date. Rental income from investment property is recognized on a straight-line basis over the lease term.

Investment expenses

Investment expenses consist of costs relating to investment management services and operating expenses for investment property. These expenses are recognized on an accrual basis.

p) Employee benefits

Share-based compensation and cash incentive plans

The Group operates long-term incentive plans that are accounted for as equity-settled share-based compensation plans. The fair value of these incentive plans is determined at the grant date and is recognized as an expense in income over the vesting period, with a corresponding increase recorded in additional paid-in capital.

Subsequently, depending on the underlying performance metrics, the Group revises its estimates of the number of shares that are expected to be issued and recognizes the impact of the revision, if any, in income with a corresponding adjustment to additional paid-in capital. However, no subsequent adjustment to additional paid-in capital is made after the vesting date.

Retirement benefits

Contributions to defined contribution plans are recorded as an expense in the period in which the economic benefit from the employees' service was received.

Consolidated financial statements *continued*

Defined benefit plan obligations and contributions are determined annually by qualified actuaries using the projected unit credit method. The Group's expense relating to these plans is accrued over the employees' service periods based on the actuarially determined cost for the period. Actuarial gains and losses are recognized, in full in the period in which they occur, in OCI. Past service costs, which result from plan amendments and curtailments, are recognized in income on the earlier of the date on which the plan amendment or curtailment occurs (which is the date from which the plan change is effective) and the date on which a constructive obligation arises. Settlement gains or losses are recognized in income when the settlement occurs.

Other post-employment benefits

Other post-employment benefits, such as medical care and life insurance, are also provided for certain employees and are primarily funded internally. Similar to retirement benefits, the cost of such benefits is accrued over the service period of the employees based on the actuarially determined cost for the period.

q) Leases

Payments made under operating leases (net of any incentives received from the lessor) are charged to income on a straight-line basis over the period of the lease. A termination penalty, if any, is recognized immediately as expense at the time the termination is made.

r) Income taxes

The Group provides current tax expense according to the tax laws of each jurisdiction in which it operates. Deferred income taxes are recorded for temporary differences, which are based on the difference between financial statement carrying amounts and income tax bases of assets and liabilities using enacted or substantively enacted tax rates applicable in the respective tax jurisdiction. Deferred tax assets on taxable losses carried forward are recognized to the extent it is probable that they can be utilized against future taxable profits in the respective jurisdictions.

Taxes payable by either the holding company or its subsidiaries on expected distributions to the holding company of the profits of subsidiaries are not recognized as deferred income taxes unless a distribution of those profits is intended in the foreseeable future.

Taxes paid by certain of the Group's life insurance businesses are based on the investment result less allowable expenses. To the extent these taxes exceed the amount that would have been payable in relation to the shareholders' share of taxable profits, it is normal practice for certain of the Group's businesses to recover this portion from policyholders. While the relevant company has the contractual right to charge policyholders for the taxes attributable to their share of the investment result less expenses, the obligation to pay the tax authority rests with the company and therefore, the full amount of tax including the portion attributable to policyholders is accounted for as income tax. Income tax expense therefore includes an element attributable to policyholders. In addition, deferred tax on unrealized gains related to certain investment contracts with DPF is included as income tax expense recognized in OCI and an accrual for future policy fees to recover the tax charge is included in policy fee revenue.

4. Critical accounting judgments and estimates

The application of certain accounting policies necessitates critical accounting estimates that involve discretionary judgments and the use of assumptions which are susceptible to change due to inherent uncertainties. Because of the uncertainties involved, actual results could differ significantly from the assumptions and estimates made by management. Such critical accounting estimates are of significance to insurance reserves and deferred acquisition costs, the determination of fair value for financial assets and liabilities, impairment charges, deferred taxes and employee benefits.

a) Reserves for insurance contracts and deferred acquisition costs

General Insurance

The Group is required to establish reserves for payment of losses and loss adjustment expenses that arise from the Group's general insurance products and the run-off of its former third party reinsurance operations. These reserves represent the expected ultimate cost to settle claims occurring prior to, but still outstanding as of, the balance sheet date. The Group establishes its reserves by product line, type and extent of coverage and year of occurrence. There are two categories of loss reserve: reserves for reported losses and reserves for incurred but not reported (IBNR) losses. Additionally, reserves are held for loss adjustment expenses, which contain the estimated legal and other expenses expected to be incurred to finalize the settlement of the losses.

The Group's reserves for reported losses and loss adjustment expenses are based on estimates of future payments to settle reported claims. The Group bases such estimates on the facts available at the time the reserves are established. These reserves are generally established on an undiscounted basis to recognize the estimated costs of bringing pending claims to final settlement. The reserve calculation takes into account inflation, as well as other factors that can influence the amount of reserves required, some of which are subjective and some of which are dependent on future events. In determining the level of reserves, the Group considers historical trends and patterns of loss payments, pending levels of unpaid claims and types of coverage. In addition, court decisions, economic conditions and public attitudes may affect the ultimate cost of settlement and, as a result, the Group's estimation of reserves. Between the reporting and final settlement of a claim circumstances may change, which may result in changes to established reserves. Items such as changes in law and interpretations of relevant case law, results of litigation, changes in medical costs, as well as costs of vehicle and home repair materials and labor rates can substantially impact ultimate settlement costs. Accordingly, the Group reviews and re-evaluates claims and reserves on a regular basis. Amounts ultimately paid for losses and loss adjustment expenses can vary significantly from the level of reserves originally set.

The Group establishes IBNR reserves, to recognize the estimated cost of losses for events which have already occurred but which have not yet been notified. These reserves are established to recognize the estimated costs required to bring such claims to final settlement. As these losses have not yet been reported, the Group relies upon historical information and statistical models, based on product line, type and extent of coverage, to estimate its IBNR liability. The Group also uses reported claim trends, claim severities, exposure growth, and other factors in estimating its IBNR reserves. These reserves are revised as additional information becomes available and as claims are actually reported.

The time required to learn of and settle claims is an important consideration in establishing the Group's reserves. Short-tail claims, such as those for automobile and property damage, are normally reported soon after the incident and are generally settled within months of the incident. Long-tail claims, such as bodily injury, pollution, asbestos and product liability, can take years to develop and additional time to settle. For these claims, information concerning the event, such as the required medical treatment for bodily injury claims and the required measures to clean up pollution, may not be readily available. Accordingly, the reserving analysis of long-tail lines of business is generally more difficult and subject to greater uncertainties than for short-tail claims.

Since the Group does not establish reserves for catastrophes in advance of the occurrence of such events, these events may cause volatility in the levels of its incurred losses and reserves, subject to the effects of reinsurance recoveries. This volatility may also be contingent upon political and legal developments after the occurrence of the event.

The Group uses a number of accepted actuarial methods to estimate and evaluate the amount of reserves recorded. The nature of the claim being reserved for and the geographic location of the claim influence the techniques used by the Group's actuaries. Additionally, the Group's Corporate Center actuaries perform periodic reserve reviews of the Group's businesses throughout the world. Management considers the results of these reviews and adjusts its reserves for losses and loss adjustment expenses, where necessary.

Consolidated financial statements *continued*

Life insurance

The reserves for future life policyholders' benefits and policyholders' contract deposits and other funds contain a number of assumptions regarding mortality or longevity, lapses, surrenders, expenses, discount rates and investment returns. These assumptions can vary by country, year of policy issuance and product type and are determined with reference to past experience adjusted for new trends, current market conditions and future expectations. As such the liabilities for future life policyholders' benefits and policyholders' contract deposits may not represent the ultimate amounts paid out to policyholders. For example:

- The estimated number of deaths determines the value of the benefit payments. The main source of uncertainty arises because of the potential for pandemics and wide-ranging lifestyle changes, such as changes in eating, smoking and exercise habits, which could result in earlier deaths for age groups in which the Group has significant exposure to mortality risk.
- For contracts that insure the risk of longevity, such as annuity contracts, an appropriate allowance is made for people living longer. Continuing improvements in medical care and social conditions could result in further improvements in longevity in excess of those allowed for in the estimates used to determine the liability for contracts where the Group is exposed to longevity risk.
- Under certain contracts, the Group has offered product guarantees (or options to take up product guarantees), including fixed minimum interest rate or mortality rate returns. In determining the value of these options and/or benefits, estimates have been made as to the percentage of contract holders that may exercise them. Changes in investment conditions could result in significantly more contract holders exercising their options and/or benefits than has been assumed.
- Estimates are also made as to future investment income arising from the assets backing long-term insurance contracts. These estimates are based on current market returns as well as expectations about future economic and financial developments.
- Assumptions are determined with reference to current and historical client data, as well as industry data. Interest rate assumptions reflect expected earnings on the assets supporting the future policyholder benefits. The information used by the Group's qualified actuaries in setting such assumptions includes, but is not limited to, pricing assumptions, available experience studies and profitability analysis.

Deferred policy acquisition costs and PVFP are deferred only to the extent that they are recoverable from future policy income which also depends on the above assumptions. Recoverability is tested at contract inception and subsequently on a regular basis with reference to current expectations of future profits or margins.

See note 8 for further information on reserves for insurance contracts and note 12 for deferred policy acquisition costs. Also refer to the insurance risk section of the Risk review.

b) Fair value measurement

In determining the fair values of financial debt instruments and equity instruments traded in exchange and OTC markets, the Group makes extensive use of independent, reliable and reputable third party pricing providers and only in rare cases places reliance on prices that are derived from internal models.

In addition, the Group's policy is to ensure that independently sourced prices are developed by making maximum use of current observable market inputs derived from orderly transactions and by employing widely accepted valuation techniques and models. When third party pricing providers are unable to obtain adequate observable information for a particular financial instrument, the fair value is determined either by requesting selective non-binding broker quotes or by using internal valuation models.

Valuations can be subject to significant judgment especially when the fair value is determined based on at least one significant unobservable input parameter; such items are classified within Level 3 of the fair value hierarchy. See notes 6, 7 and 24 for further information regarding the estimate of fair value.

c) Impairment of assets

Financial assets

A financial asset is considered impaired if there is objective evidence of impairment as a result of one or more occurred loss events that have an impact on the estimated future cash flows of the financial asset.

The evaluation of whether an available-for-sale debt security is impaired requires analysis of the credit standing of a particular issuer and involves management judgment. When assessing impairment of available-for-sale debt securities, the Group places emphasis on issuer specific factors, such as significant financial difficulty, default or delinquency on interest or principal payments. A credit rating downgrade, worsened liquidity or decline in fair value is not by itself considered a loss event, but rather incorporated in the impairment analysis along with other available information.

The Group determines that there is objective evidence of impairment of an available-for-sale equity security, if at the reporting date:

- Its fair value is below the weighted-average cost by an amount significantly exceeding the volatility threshold determined quarterly for the respective equity market (such as North America, UK, Switzerland, other European countries and Asia-Pacific), or
- Its fair value has been below the weighted-average cost for a prolonged period of 24 consecutive months or longer.

Goodwill and Attorney-in-fact relationships (AIF)

Goodwill is allocated to the cash generating units (CGUs) as outlined in note 3. For the General Insurance segment, CGUs are aggregated predominantly at the segment level. Within the Global Life and Farmers segments, CGUs are identified at either business unit level or individual reporting entity level.

For goodwill impairment testing, the recoverable amount is the higher of its fair value less costs to sell and its value-in-use.

Fair value is determined, considering quoted market prices, current share values in the market place for similar publicly traded entities, and recent sale transactions of similar businesses.

Value-in-use is determined using the present value of estimated future cash flows expected to be generated from the CGU. Cash flow projections are based on financial budgets, which are approved by management, typically covering a three-year period or, if appropriate and adequately justified, a longer period, which may be necessary to more accurately represent the nature of the cash flows used to test the goodwill. Cash flows beyond this period are extrapolated using, amongst others, estimated perpetual growth rates, which reflect the expected inflation of the geographical areas in which the cash flows supporting the goodwill are generated. If cash flows are generated in different geographical areas with different expected inflation rates, weighted averages are used. The discount rates applied reflect the respective risk free interest rate adjusted for the relevant risk factors to the extent they have not already been considered in the underlying cash flows.

The discount rates used in the recoverable amount calculations for developed markets are based on the capital asset pricing model and consider government bond rates which are further adjusted for equity risk premium, appropriate beta and leverage ratio. In emerging markets, discount rates are based on the U.S. dollar discount rate taking into account inflation differential expectations and country risks. All input factors to the discount rates are based on observable market data.

The recoverable amount of the intangible assets with an indefinite life related to the Farmers segment (i.e., attorney-in-fact (AIF) relationships and goodwill) is determined on the basis of value-in-use calculations. These calculations use cash flow projections based on business plans which are approved by management and typically cover a three-year period. The basis for determining the values assigned to the key assumptions are current market trends and earnings projections.

Table 4.1 sets out, as of the date of valuation, the value of goodwill and AIF for the major CGUs, applied discount rates and the perpetual nominal growth rates beyond the projection period which are dependent on country specific growth rate and inflation expectations.

Consolidated financial statements *continued*

Table 4.1

Discount and perpetual growth rates for goodwill and AIF for major CGUs	as of the date of valuation					
	Segment	in USD millions	Discount rates in % 2014	Discount rates in % 2013	Perpetual nominal growth rate in % 2014	Perpetual nominal growth rate in % 2013
Farmers	Farmers	1,845	11.2	11.4	–	–
General Insurance	General Insurance	597	10.8	10.6	1.0	2.2
Global Life Germany	Global Life	286	7.7	8.6	1.7	1.9

Sensitivity tests have been performed on goodwill and AIF, and typically comprised of an analysis for either a decrease in cash flows of up to 30 percent, a decrease in the perpetual growth rate of up to 1.0 percentage point or an increase in the discount rate of up to 3.5 percentage points in order to capture potential future variations in market conditions. Applying the value-in-use methodology, an increase of approximately 1.1 percentage points in the discount rate or a decrease of approximately 1.2 percentage points in the perpetual growth rate of the Global Life Germany CGU would result in the recoverable amount being close to the carrying value. No such reasonably possible changes of key assumptions were identified for the remaining CGUs.

Distribution agreements

The recoverable amount for General Insurance intangible assets relating to distribution agreements is determined on the basis of value-in-use calculations. These calculations use cash flow projections in line with the terms and conditions of the underlying distribution agreements. For Global Life intangible assets relating to distribution agreements, the recoverable amount is determined based on projected cash flows derived from the new business calculation and discount rates consistent with the data used for actuarial valuations.

The discount rates used in the recoverable amount calculations for developed markets are based on a capital asset pricing model and consider government bond rates, which are further adjusted for equity risk premium, appropriate beta and leverage ratio. In emerging markets, discount rates are based on the U.S. dollar discount rate taking into account inflation differential expectations and country risks. All input factors to the discount rates are based on observable market data.

Table 4.2 sets out, as of the date of valuation, the applied discount rates and the perpetual growth rates beyond the projection period which are dependent on country specific growth rate and inflation expectations used for the major distribution agreements.

Table 4.2

Discount and perpetual growth rates by major distribution agreements	as of the date of valuation					
	in USD millions	Range of discount rates in % 2014	Range of discount rates in % 2013	Perpetual nominal growth rate in % 2014	Perpetual nominal growth rate in % 2013	
Banco Sabadell S.A. entities in Spain	1,880	9.3	11.0	2.0	2.0	
Banco Santander S.A. entities in Latin America	1,588	12.2–35.7	12.6–42.0	n/a	n/a	

For impairment testing purposes, these distribution agreements are assessed as single assets by counterparty.

Sensitivity tests have been performed on distribution agreements and typically comprised of an analysis for either a decrease in cash flows, a decrease in the perpetual growth rate or an increase in the discount rate, applying reasonably possible changes. No reasonably possible changes of key assumptions were identified which would result in the recoverable amount being close to the carrying value.

See notes 3, 6, 14, 15 and 16 for further information on impairment of assets.

d) Deferred taxes

Deferred tax assets are recognized if sufficient future taxable income, including income from the reversal of existing taxable temporary differences and available tax planning strategies, is available for realization. The utilization of deferred tax assets arising from temporary differences depends on the generation of sufficient taxable profits in the period in which the underlying asset or liability is recovered or settled. The utilization of deferred tax assets arising from unused tax losses or tax credits depends on the generation of sufficient taxable profits before the unused tax losses or tax credits expire. As of each balance sheet date, management evaluates the recoverability of deferred tax assets and if it is considered probable, that all or a portion of the deferred tax asset will not be utilized, then a valuation allowance is recognized.

See note 18 for further information on deferred taxes.

e) Employee benefits

The Group provides defined benefit plans and other post-employment plans. In assessing the Group's liability for these plans, critical judgments include estimates of mortality rates, rates of employment turnover, disability, early retirement, discount rates, future salary and pension increases and increases in long-term healthcare costs. Discount rates for significant plans are based on a yield curve approach. The Group sets the discount rate by creating a hypothetical portfolio of high quality corporate bonds for which the timing and amount of cash outflows approximate the estimated payouts of the defined benefit plan. These assumptions may differ from actual results due to changing economic conditions, higher or lower withdrawal rates or longer or shorter life spans of participants. These differences may result in variability of pension income or expense recorded in future years.

See note 21 for further information on employee benefits.

Consolidated financial statements *continued*

5. Acquisitions and divestments

Transactions in 2014

Acquisitions

On October 31, 2014, the Group completed the acquisition of an effective 50.0 percent stake in Mediterráneo Seguros Diversos, S.A. (MSD), a general insurance company incorporated in Spain and thus extended the existing cooperation with Banco Sabadell S.A. (Banco Sabadell) entered into during 2008. The Group obtained control over MSD by virtue of the existing shareholders' agreement between the Group and Banco Sabadell.

The initial consideration on a 50.0 percent basis amounted to approximately USD 50 million, subject to a purchase price adjustment. The Group is still in the process of finalizing the purchase price adjustment. In addition to the initial consideration, an uncapped contingent liability based on the future profitability over the term of the distribution agreement was agreed, for which the fair value was estimated to amount to USD 4 million on a 50.0 percent basis. Based on the preliminary purchase accounting, the fair value of net tangible assets acquired amounted to USD 33 million, identifiable intangible assets relating to the distribution agreement amounted to USD 76 million, net of deferred tax and the non-controlling interest amounted to USD 54 million.

On May 28, 2014, the Group increased its shareholding in Deutscher Herold AG to 100 percent. This increase was the result of the non-controlling shareholder exercising its put option right over 15.17 percent of the shares and the Group exercising its call option right over 5.0 percent. The total consideration amounted to USD 366 million, of which USD 275 million for 15.17 percent was previously recorded on the balance sheet as a put option liability.

Divestments

On October 30, 2014, the Group closed the sale of its General Insurance retail business in Russia to OLMA Group. The contractually agreed sales price amounted to RUB 1 billion (approximately USD 23 million), subject to a purchase price adjustment. The Group is still in the process of finalizing any purchase price adjustment. A pre-tax loss of USD 247 million has been recorded within net gain/(loss) on divestments of businesses.

Transactions in 2013

Assets/liabilities held for sale

As of December 31, 2013, a subsidiary of Centre Group Holdings Limited, Centre Insurance Company, which is a general insurance and reinsurance company based in the United States of America, with total assets of USD 100 million and total liabilities of USD 49 million, was classified as held for sale. As of September 30 2014, Centre Insurance Company was no longer classified as held for sale as the sale was not completed.

6. Group investments

Group investments are those for which the Group bears part or all of the investment risk. They also include investments related to investment contracts with discretionary participation features.

Table 6.1

Net investment result for Group investments

in USD millions, for the years ended December 31

	Net investment income		Net capital gains/(losses) and impairments		Net investment result		of which impairments	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Cash and cash equivalents	56	34	1	–	56	33	–	–
Equity securities	317	244	825	1,499	1,142	1,743	(37)	(58)
Debt securities	4,696	4,790	1,842	188	6,538	4,978	1	(2)
Investment property	501	486	168	186	668	671	–	–
Mortgage loans	319	379	(48)	(121)	270	258	(48)	(121)
Other loans	562	553	82	211	645	764	–	(20)
Investments in associates and joint ventures	12	11	36	1	48	12	(2)	(1)
Derivative financial instruments ¹	–	–	97	(806)	97	(806)	–	–
Investment result, gross, for Group investments	6,462	6,496	3,002	1,157	9,465	7,653	(86)	(201)
Investment expenses for Group investments ²	(256)	(256)	–	–	(256)	(256)	–	–
Investment result, net, for Group investments	6,206	6,240	3,002	1,157	9,209	7,398	(86)	(201)

¹ Net capital losses on derivative financial instruments attributable to cash flow hedge ineffectiveness amounted to USD 29 million and USD 9 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

² Rental operating expenses for investment property included in investment expenses for Group investments amounted to USD 85 million and USD 119 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

Table 6.2

Details of Group investments by category

as of December 31

	2014		2013	
	USD millions	% of total	USD millions	% of total
Cash and cash equivalents	7,600	3.7	7,181	3.5
Equity securities:				
Fair value through profit or loss	3,619	1.8	3,425	1.7
Available-for-sale	12,480	6.1	9,758	4.7
Total equity securities	16,099	7.9	13,183	6.4
Debt securities:				
Fair value through profit or loss	7,121	3.5	7,121	3.4
Available-for-sale	142,557	69.6	144,723	69.8
Held-to-maturity	3,971	1.9	4,613	2.2
Total debt securities	153,648	75.0	156,456	75.5
Investment property	8,784	4.3	8,745	4.2
Mortgage loans	7,826	3.8	9,798	4.7
Other loans	10,834	5.3	11,789	5.7
Investments in associates and joint ventures	70	0.0	129	0.1
Total Group investments	204,860	100.0	207,280	100.0

Investments (including cash and cash equivalents) with a carrying value of USD 6,214 million and USD 5,853 million were held to meet local regulatory requirements as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

Consolidated financial statements *continued*

Table 6.3

Details of debt securities by category	in USD millions, as of December 31				Fair value through profit or loss	
			Held-to-maturity		Available-for-sale	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Debt securities:						
Government and supra-national bonds	3,665	4,245	60,937	64,081	3,751	3,801
Corporate securities	306	368	62,744	61,380	2,663	2,641
Mortgage and asset-backed securities	–	–	18,868	19,253	706	679
Redeemable preferred stock	–	–	8	9	–	–
Total debt securities	3,971	4,613	142,557	144,723	7,121	7,121

Table 6.4

Debt securities maturity schedule	in USD millions, as of December 31				Fair value through profit or loss	
			Held-to-maturity		Available-for-sale	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Debt securities:						
< 1 year	502	424	10,636	9,744	942	1,041
1 to 5 years	1,338	1,957	40,325	47,123	1,699	1,539
5 to 10 years	836	904	34,829	35,632	1,148	1,256
> 10 years	1,295	1,328	37,900	32,971	2,625	2,606
Subtotal	3,971	4,613	123,689	125,470	6,414	6,442
Mortgage and asset-backed securities:						
< 1 year	–	–	562	612	1	21
1 to 5 years	–	–	3,719	4,781	198	379
5 to 10 years	–	–	3,559	2,054	55	36
> 10 years	–	–	11,028	11,806	452	242
Subtotal	–	–	18,868	19,253	706	679
Total	3,971	4,613	142,557	144,723	7,121	7,121

The analysis in table 6.4 is provided by contractual maturity. Actual maturities may differ from contractual maturities because certain borrowers have the right to call or prepay certain obligations with or without call or prepayment penalties.

Table 6.5

Investment property	in USD millions	Total	
		2014	2013
As of January 1		8,745	8,561
Additions and improvements		1,049	611
Disposals		(210)	(706)
Market value revaluation		189	72
Transfer from assets held for own use		70	81
Transfer to assets held for sale		(28)	(87)
Foreign currency translation effects		(1,032)	214
As of December 31		8,784	8,745

Investment property consists of investments in commercial, residential and mixed-use properties primarily located in Switzerland, Germany and the UK.

Table 6.6			
Net unrealized gains/(losses) on Group investments included in equity	in USD millions, as of December 31	Total	
		2014	2013
Equity securities: available-for-sale		1,575	1,427
Debt securities: available-for-sale		12,510	4,431
Other		371	130
Gross unrealized gains/(losses) on Group investments		14,456	5,988
Less amount of unrealized gains/(losses) on investments attributable to:			
Life policyholder dividends and other policyholder liabilities		(7,628)	(2,948)
Life deferred acquisition costs and present value of future profits		(995)	(460)
Deferred income taxes		(1,421)	(738)
Non-controlling interests		(38)	(6)
Total¹		4,374	1,835

¹ Net unrealized gains/(losses) on Group investments include net gains arising on cash flow hedges of USD 306 million and USD 106 million as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

Table 6.7			
Securities lending, repurchase and reverse repurchase agreements	in USD millions, as of December 31	Total	
		2014	2013
Securities lending agreements			
Securities lent under securities lending agreements ¹		7,668	9,947
Collateral received for securities lending		8,266	10,806
of which: Cash collateral		229	332
of which: Non cash collateral ²		8,036	10,474
Liabilities for cash collateral received for securities lending		229	332
Repurchase agreements			
Securities sold under repurchase agreements ³		1,455	1,694
Obligations to repurchase securities		1,451	1,685
Reverse repurchase agreements			
Securities purchased under reverse repurchase agreements ⁴		294	681
Receivables under reverse repurchase agreements		290	678

¹ The Group's counterparties have the right to sell or repledge, in the absence of default, assets pledged as collateral with a fair value of USD 7,668 million and USD 9,947 million as of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively. The majority of these assets were debt securities.

² The Group had the right to sell or repledge, in the absence of default by its counterparties, securities received as collateral with a fair value of USD 7,344 million and USD 9,725 million as of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively.

³ The Group's counterparties have the right to sell or repledge, in the absence of default, assets pledged as collateral with a fair value of USD 1,307 million and USD 1,508 million as of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively. The majority of these assets were debt securities.

⁴ The Group had the right to sell or repledge, in the absence of default by its counterparties, securities received as collateral with a fair value of nil and 187 million as of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively.

Consolidated financial statements *continued*

7. Group derivative financial instruments and hedge accounting

The Group uses derivative financial instruments mainly for economic hedging purposes in order to mitigate risks. Such risks result from changes in interest rates, equity prices and exchange rates. Derivative financial instruments with a positive fair value are reported in other assets (see note 16) and those with a negative fair value are reported in other liabilities (see note 17).

Table 7.1 shows the fair value and notional amounts for instruments which do not qualify for hedge accounting as of December 31, 2014 and 2013. Whilst these notional amounts express the extent of the Group's involvement in derivative transactions, they are not, however, representative of amounts at risk.

Table 7.1

in USD millions, as of December 31

	Maturity by notional amount			Notional amounts	2014		2013		
	< 1 year	1 to 5 years	> 5 years		Positive fair values	Negative fair values	Notional amounts	Positive fair values	Negative fair values
Interest rate contracts:									
OTC									
Swaps	393	698	3,207	4,297	212	(55)	4,764	175	(178)
Swaptions	363	1,159	1,549	3,071	104	(35)	8,515	177	(234)
Exchange traded									
Futures	824	–	–	824	–	(1)	776	1	–
Total interest rate contracts	1,579	1,857	4,755	8,191	316	(91)	14,054	353	(413)
Equity contracts:									
OTC									
Swaps	49	–	–	49	1	–	52	–	(1)
Options	1,468	1,826	1,357	4,651	132	(93)	6,672	137	(133)
Exchange traded									
Options	16	–	–	16	1	–	10	–	–
Futures	535	–	–	535	–	(17)	519	–	(22)
Total equity contracts	2,068	1,826	1,357	5,251	134	(109)	7,252	137	(156)
Foreign exchange contracts:									
OTC									
Swaps and forwards	15,098	–	–	15,098	111	(98)	17,474	62	(110)
Total foreign exchange contracts	15,098	–	–	15,098	111	(98)	17,474	62	(110)
Other contracts:									
OTC									
Swaps	–	–	60	60	–	(8)	64	–	(3)
Total other contracts	–	–	60	60	–	(8)	64	–	(3)
Total Group derivative financial instruments	18,746	3,682	6,172	28,600	561	(307)	38,844	552	(682)

Interest rate contracts

Interest rate contracts are used to hedge risks from changes in interest rates and to manage asset liability mismatches. Whenever possible the Group enters into exchange traded contracts, which are standardized and regulated. Furthermore, because of the structure of the exchanges, exchange traded contracts are not considered to carry counterparty risk. Over the counter (OTC) contracts are otherwise applied and comprise swaps and swaptions.

Equity contracts

Equity contracts are entered into, either on a portfolio or on a macro level to protect equity investments against a decline in equity market prices or to manage the risk return profile of equity exposures. The majority of positions are for economic hedging purposes. Short positions are always covered and sometimes used to mitigate hedging costs.

Foreign exchange contracts

Swaps and forward contracts are used to hedge the Group's foreign currency exposures and to manage balance sheet mismatches.

Other contracts

Other contracts predominantly include stable value products (SVPs) issued to insurance company separate accounts in connection with certain life insurance policies (Bank Owned Life Insurance (BOLI) and Company Owned Life Insurance (COLI)) with an account value of USD 9.0 billion and USD 9.4 billion and market value of the underlying investments of USD 9.2 billion and USD 9.0 billion as of December 31, 2014 and 2013, respectively. The Group closely monitors the risk of surrender of these life insurance policies and includes the likelihood of surrender as one of the input parameters to determine the fair value of the SVPs which was nil as of December 31, 2014 and 2013.

In certain circumstances derivative financial instruments may meet the requirements of an effective hedge for accounting purposes. Where this is the case, hedge accounting may be applied. Financial information for these instruments is set out in table 7.2.

Maturity profile of notional amounts and fair values of Group derivative financial instruments	Maturity by notional amount			2014			2013		
				Notional principal amounts	Positive fair values	Negative fair values	Notional principal amounts	Positive fair values	Negative fair values
	< 1 year	1 to 5 years	> 5 years						
Fair value hedges:									
Cross currency interest rate swaps	330	–	–	330	8	–	574	108	–
Cross currency swaps	–	8	63	71	–	(49)	69	–	(39)
Interest rate swaps	–	805	1,612	2,417	143	–	1,699	15	(6)
Total fair value hedges	330	813	1,675	2,818	151	(49)	2,342	122	(45)
Cash flow hedges:									
Interest rate swaptions	–	850	2,103	2,954	499	–	3,296	282	–
Cross currency swaps	793	–	–	793	–	(70)	1,768	166	–
Interest rate swaps	1	66	28	96	18	–	132	20	–
Total cash flow hedges	794	917	2,132	3,842	518	(70)	5,196	468	–
Net investment hedges:									
Forwards	168	–	–	168	–	(4)	275	–	(2)
Total net investment hedges	168	–	–	168	–	(4)	275	–	(2)

Fair value hedges

Designated fair value hedges consist of interest rate swaps and cross currency interest rate swaps used to protect the Group against changes in interest rate exposure and foreign currency exposure of debt issued by the Group.

Information on debt issuances designated as hedged items in fair value hedge relationships is set out in note 19.

The Group also has fair value hedge relationships consisting of cross currency swaps to protect certain non euro-denominated fixed income securities from foreign currency fluctuation.

Changes in the fair value of the derivative financial instruments designated as fair value hedges and changes in the fair value of the hedged item in relation to the risk being hedged are both recognized in income.

Table 7.3 sets out gains and losses arising from fair value hedges:

Consolidated financial statements *continued*

Table 7.3

in USD millions, for the years ended December 31		2014	2013
Gains/(losses) arising from fair value hedges	Gains/(losses)		
	<i>on hedging instruments¹</i>	48	(57)
	<i>on hedged items attributable to the hedged risk</i>	(35)	52

¹ Excluding current interest income, which is recognized as an offset on the same line as the interest expense of the hedged debt.

Cash flow hedges

Designated cash flow hedges, such as interest rate swaptions are used to protect the Group against variability of future cash flows due to changes in interest rates associated with expected future purchases of debt securities (during the years 2016, 2021 and 2026) required for certain life insurance policies. The effective portion of the gains and losses on these swaptions are initially recognized in other comprehensive income. Subsequently the gains or losses will be recycled to income within net investment income on Group investments until December 31, 2036. The gains and losses relating to the ineffective portion of these hedges are recognized immediately in income within net capital gains/losses on investments and impairments.

The Group also uses interest rate swaps and cross currency swaps for cash flow hedging to protect against the exposure to variability of cash flows attributable to interest rate and currency risk. The hedging instrument is measured at fair value, with the effective portion of changes in its fair value recognized in other comprehensive income. The effective portion, related to spot rate changes in the fair value of the hedging instrument, is reclassified to income within administrative and other operating expense as an offset to foreign currency revaluation on the underlying hedged debt. The ineffective portion of the change in fair value is recognized directly in income within administrative and other operating expense.

Information on debt issuances designated as hedged items in cash flow hedge relationships is set out in note 19.

The net gains/(losses) deferred in other comprehensive income on derivative financial instruments designated as cash flow hedges were USD 109 million and USD (94) million before tax for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

The Group recognized gains of USD 13 million in the consolidated income statement within net investment income on Group investments for both the years ended December 31, 2014 and 2013. The Group also recognized net gains/(losses) of USD (176) million and USD 73 million within administrative and other operating expense for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively, as an offset to the foreign currency revaluation on the underlying hedged items.

A loss of USD 29 million and USD 9 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively, was recognized in net capital gains/(losses) and impairments due to hedge ineffectiveness.

Net investment hedges

The Group applies net investment hedge accounting in order to protect itself against the effects of changes in exchange rates in its net investments in foreign operations.

A hedge relationship through a foreign exchange forward with a notional amount of USD 168 million and USD 275 million was in place as of December 31, 2014 and 2013, respectively. Net gains/(losses) deferred in other comprehensive income were USD (13) million and USD 4 million before tax for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

In 2014, the Group also designated certain debt issuances as hedging instruments on a non-derivative net investment hedge relationship. As of December 31, 2014, the notional amount of these financial instruments was USD 1.5 billion and net gains/(losses) deferred in other comprehensive income were USD (35) million before tax.

Information on debt issuances designated as hedging instruments in a net investment hedge relationship is set out in note 19.

No ineffectiveness of net investment hedges was recognized in net capital gains/(losses) and impairments for the years ended December 31, 2014 and 2013.

Derivative financial instruments: offsetting of financial assets and liabilities

Table 7.4 shows the net asset and liability position of Group derivative financial instruments subject to enforceable master netting arrangements and collateral agreements. Master netting arrangements are used by the Group to provide protection against loss in the event of bankruptcy or other circumstances that result in a counterparty being unable to meet its obligations. These arrangements commonly create a right of offset that becomes enforceable and affects the realization or settlement of individual financial assets and financial liabilities only following a specified event of default or other circumstances which would not be expected to arise in the normal course of business.

Table 7.4		Derivative assets		Derivative liabilities	
Group derivative financial instruments subject to enforceable master netting arrangements and collateral agreements	in USD millions, as of December 31	2014	2013	2014	2013
		Fair value	1,230	1,142	(429)
Related amounts not offset		(186)	(216)	186	216
Cash collateral (received)/pledged		(896)	(845)	82	375
Non cash collateral (received)/pledged		(27)	(9)	8	7
Net amount		120	72	(153)	(132)

Consolidated financial statements *continued*

8. Reserves for insurance contracts and reinsurers' share of reserves for insurance contracts

Table 8.1

Reserves for insurance contracts	in USD millions, as of December 31					
	Gross		Ceded		Net	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Reserves for losses and loss adjustment expenses	64,472	68,312	(9,770)	(10,993)	54,703	57,319
Reserves for unearned premiums	16,779	17,616	(2,446)	(2,576)	14,333	15,040
Future life policyholders' benefits	77,652	84,476	(2,441)	(2,501)	75,211	81,975
Policyholders' contract deposits and other funds	23,415	20,162	(1,994)	(2,036)	21,421	18,126
Reserves for unit-linked contracts	71,400	74,873	–	–	71,400	74,873
Total reserves for insurance contracts¹	253,719	265,440	(16,650)	(18,107)	237,069	247,333

¹ Total reserves for insurance contracts ceded are gross of allowances for uncollectible amounts of USD 100 million and USD 129 million as of December 31, 2014 and December 31, 2013, respectively.

Table 8.2

Development of reserves for losses and loss adjustment expenses	in USD millions					
	Gross		Ceded		Net	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
As of January 1	68,312	69,986	(10,993)	(12,601)	57,319	57,385
Losses and loss adjustment expenses incurred:						
Current year	26,033	26,936	(3,102)	(3,050)	22,931	23,885
Prior years	(673)	(1,187)	614	430	(59)	(757)
Total incurred	25,360	25,749	(2,488)	(2,621)	22,871	23,128
Losses and loss adjustment expenses paid:						
Current year	(9,983)	(10,350)	748	745	(9,235)	(9,605)
Prior years	(15,894)	(17,169)	2,593	3,370	(13,301)	(13,799)
Total paid	(25,877)	(27,519)	3,341	4,115	(22,536)	(23,404)
Acquisitions/(divestments) and transfers ¹	73	(61)	(11)	13	62	(49)
Foreign currency translation effects	(3,395)	157	381	101	(3,013)	258
As of December 31	64,472	68,312	(9,770)	(10,993)	54,703	57,319

¹ The 2014 net movement includes USD 47 million reclassified from future life policyholders' benefits (see note 1), USD 49 million due to the reclassification of a subsidiary of Centre Group Holdings Limited from held for sale (see note 5), USD 6 million due to the acquisition of MSD (see note 5) and USD (40) million due to the sale of the Group's General Insurance retail business in Russia (see note 5). The 2013 net movement includes USD (49) million due to the reclassification of a subsidiary of Centre Group Holdings Limited to held for sale (see note 5).

The Group establishes loss reserves, which are estimates of future payments of reported and unreported claims for losses and related expenses, with respect to insured events that have occurred. Reserving is a complex process dealing with uncertainty, requiring the use of informed estimates and judgments. Any changes in estimates or judgments are reflected in the results of operations in the period in which estimates and judgments are changed.

Significant delays may occur in the notification and settlement of claims, and a substantial measure of experience and judgment is involved in assessing outstanding liabilities, the ultimate cost of which cannot be known with certainty as of the balance sheet date. The reserves for losses and loss adjustment expenses are determined on the basis of information currently available. However, it is inherent in the nature of the business written that the ultimate liabilities may vary as a result of subsequent developments.

For the year ended December 31, 2014, the decrease of USD 2,616 million in net reserves for losses and loss adjustment expenses was mostly driven by the effect of foreign currency translation of USD 3,013 million. Excluding this effect, reserves for losses and loss adjustment expenses increased by USD 397 million. Underlying favorable reserve development arising from reserves established in prior years amounted to USD 59 million during the year ended December 31, 2014, and mainly relates to the following:

- The personal and commercial business in Europe reported favorable prior year development of USD 218 million, mostly driven by USD 96 million in motor third party liability in Switzerland and USD 75 million in property in the UK;

- In Global Corporate, adverse prior year development of USD 56 million arising in North America, partially offset by favorable development in Europe;
- Adverse prior year development of USD 198 million relating to asbestos and other run-off businesses.

For the year ended December 31, 2013, the decrease of USD 66 million (USD 324 million before the foreign currency translation impact) in net reserves for losses and loss adjustment expenses was mostly driven by payments on crop and storm Sandy losses in North America. Favorable reserve development arising from reserves established in prior years amounted to USD 757 million, and mainly related to the following movements by market-facing business, country and line of business:

- The personal and commercial business in Europe reported favorable prior year development of USD 412 million, mostly driven by USD 326 million in motor liability in Switzerland and a reduction of large property claims of USD 46 million in the UK;
- In Global Corporate, favorable development of USD 355 million was driven by lower estimates of large property claims in Switzerland, the UK and Global Energy and lower estimates for the Thai floods, which occurred in 2012.

Consolidated financial statements *continued*

Table 8.3

Development of insurance losses, net

in USD millions, as of December 31	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Gross reserves for losses and loss adjustment expenses	60,425	64,535	67,890	65,218	68,126	68,274	67,762	69,986	68,312	64,472
Reinsurance recoverable	(14,231)	(13,722)	(13,179)	(12,232)	(12,182)	(12,093)	(12,421)	(12,601)	(10,993)	(9,770)
Initial net reserves for losses and loss adjustment expenses	46,194	50,814	54,712	52,986	55,944	56,180	55,341	57,385	57,319	54,703
Cumulative paid as of December 31:										
<i>One year later</i>	(11,423)	(11,237)	(12,551)	(13,047)	(12,716)	(13,092)	(13,525)	(13,799)	(13,301)	
<i>Two years later</i>	(18,044)	(18,362)	(19,660)	(19,909)	(19,821)	(21,073)	(21,245)	(21,465)		
<i>Three years later</i>	(23,077)	(23,421)	(24,428)	(24,693)	(25,623)	(27,137)	(26,871)			
<i>Four years later</i>	(26,850)	(26,839)	(27,735)	(28,808)	(30,127)	(31,375)				
<i>Five years later</i>	(29,425)	(29,224)	(30,690)	(32,170)	(33,325)					
<i>Six years later</i>	(31,189)	(31,483)	(33,310)	(34,596)						
<i>Seven years later</i>	(33,030)	(33,665)	(35,188)							
<i>Eight years later</i>	(34,896)	(35,215)								
<i>Nine years later</i>	(36,162)									
Cumulative incurred as of December 31:										
<i>One year later</i>	(218)	(1,219)	(1,271)	(1,059)	(1,378)	(1,302)	(571)	(757)	(59)	
<i>Two years later</i>	(367)	(2,171)	(2,152)	(2,350)	(2,565)	(1,819)	(891)	(652)		
<i>Three years later</i>	(897)	(2,686)	(2,844)	(3,048)	(2,700)	(2,028)	(677)			
<i>Four years later</i>	(945)	(3,003)	(3,533)	(3,176)	(2,770)	(1,891)				
<i>Five years later</i>	(1,044)	(3,438)	(3,580)	(3,235)	(2,587)					
<i>Six years later</i>	(1,184)	(3,279)	(3,478)	(2,958)						
<i>Seven years later</i>	(841)	(3,146)	(3,215)							
<i>Eight years later</i>	(681)	(2,845)								
<i>Nine years later</i>	(423)									
Net reserves re-estimated as of December 31:										
<i>One year later</i>	45,976	49,594	53,441	51,927	54,565	54,878	54,770	56,628	57,259	
<i>Two years later</i>	45,827	48,642	52,559	50,637	53,379	54,361	54,450	56,734		
<i>Three years later</i>	45,297	48,127	51,868	49,939	53,243	54,152	54,664			
<i>Four years later</i>	45,249	47,811	51,179	49,810	53,173	54,289				
<i>Five years later</i>	45,150	47,376	51,131	49,752	53,357					
<i>Six years later</i>	45,010	47,535	51,234	50,028						
<i>Seven years later</i>	45,353	47,668	51,497							
<i>Eight years later</i>	45,513	47,969								
<i>Nine years later</i>	45,771									
Cumulative (deficiency)/redundancy of net reserves	423	2,845	3,215	2,958	2,587	1,891	677	652	59	
Cumulative (deficiency)/redundancy as a percentage of initial net reserves	0.9%	5.6%	5.9%	5.6%	4.6%	3.4%	1.2%	1.1%	0.1%	
Gross reserves re-estimated as of December 31, 2014	60,440	60,939	63,356	60,877	63,763	65,082	65,984	68,041	67,639	
Cumulative (deficiency)/redundancy of gross reserves	(15)	3,596	4,535	4,340	4,363	3,192	1,778	1,946	673	
Cumulative (deficiency)/redundancy as a percentage of initial gross reserves	(0.0%)	5.6%	6.7%	6.7%	6.4%	4.7%	2.6%	2.8%	1.0%	

Table 8.3 presents changes in the historical reserves for losses and loss adjustment expenses, net of reinsurance, that the Group established in 2005 and subsequent years. Reserves are presented by financial year, not by accident year. The reserves (and the development thereon) are for all accident years in that financial year. The top line of the table shows the estimated gross reserves for unpaid losses and loss adjustment expenses as of each balance sheet date, which represents the estimated amount of future payments for losses incurred in that year and in prior years. The cumulative paid portion of the table presents the cumulative amounts paid through each subsequent year in respect of the reserves established at each year end. Similarly, the cumulative incurred losses section details the sum of the cumulative paid amounts shown in the triangle above and the changes in loss reserves since the end of each financial year. The net reserves re-estimated portion of the table shows the re-estimation of the initially recorded reserve as of each succeeding year end. Reserve development is shown in each column. Changes to estimates are made as more information becomes known about the actual losses for which the initial reserves were established. The cumulative deficiency or redundancy is equal to the initial net reserves less the liability re-estimated as of December 31, 2014. It is the difference between the initial net reserve estimate and the last entry of the diagonal. Conditions and trends that have affected the development of reserves for losses and loss adjustment expenses in the past may or may not necessarily occur in the future, and accordingly, conclusions about future results cannot be derived from the information presented in table 8.3.

Table 8.4

Development of reserves for losses and loss adjustment expenses for asbestos

in USD millions	2014		2013	
	Gross	Net	Gross	Net
Asbestos				
As of January 1	3,154	2,768	3,332	2,779
Losses and loss adjustment expenses incurred	93	93	47	53
Losses and loss adjustment expenses paid	(199)	(175)	(267)	(104)
Foreign currency translation effects	(167)	(146)	41	41
As of December 31	2,882	2,540	3,154	2,768

The Group has considered asbestos, including latent injury, claims and claims expenses in establishing the reserves for losses and loss adjustment expenses. The Group continues to be advised of indemnity claims asserting injuries from asbestos. Coverage and claim settlement issues, such as determination that coverage exists and the definition of an occurrence, together with increased medical diagnostic capabilities and awareness have often caused actual loss development to exhibit more variation than in other lines. Such claims require specialized reserving techniques and the uncertainty of the ultimate cost of these types of claims has tended to be greater than the uncertainty relating to standard lines of business.

Reserves for asbestos claims decreased by USD 272 million gross and USD 228 million net during 2014. The decrease in the gross reserve primarily relates to foreign currency translation effects of USD 167 million and USD 199 million due to payments, partially offset by adverse prior year development of USD 93 million in the UK and North America.

Reserves for asbestos claims decreased by USD 178 million gross and USD 10 million net during 2013. The decrease in the gross reserve primarily related to the transfer of a general insurance portfolio to RiverStone Insurance (UK) Limited, amounting to USD 152 million.

Consolidated financial statements *continued*

Table 8.5

Development of future life policyholders' benefits	in USD millions					
	Gross		Ceded		Net	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
As of January 1	84,476	83,807	(2,501)	(2,507)	81,975	81,300
Premiums ¹	12,179	8,972	(600)	(580)	11,579	8,392
Claims	(10,575)	(10,334)	437	453	(10,138)	(9,880)
Fee income and other expenses ¹	(3,901)	(1,898)	217	176	(3,683)	(1,722)
Interest and bonuses credited to policyholders	3,259	2,017	(132)	(8)	3,127	2,009
Changes in assumptions	14	(64)	–	9	14	(55)
Acquisitions/(divestments) and transfers ²	(97)	–	–	–	(97)	–
(Decreases)/increases recorded in other comprehensive income	1,060	(122)	–	–	1,060	(122)
Foreign currency translation effects	(8,763)	2,098	139	(45)	(8,625)	2,053
As of December 31	77,652	84,476	(2,441)	(2,501)	75,211	81,975

¹ In 2013, premiums were shown net of the change in reserves for unearned premiums. In 2014, premiums represent premiums received, while premiums earned on short-duration contracts are presented within fee income and other expenses. Following the same approach, 2013 net premiums would have been USD 10.4 billion and net fee income and other expenses would have been USD (3.7) billion.

² The 2014 net movement relates to USD (50) million reclassified to reserves for unit-linked contracts and USD (47) million reclassified to reserves for losses and loss adjustment expenses (see note 1).

Long-duration contract liabilities included in future life policyholders' benefits result primarily from traditional participating and non-participating life insurance products. Short-duration contract liabilities are primarily accident and health insurance products.

Future life policyholders' benefits are generally calculated by a net premium valuation. In terms of USD, the weighted average discount rate used in the calculation of future life policyholders' benefits is 3.0 percent and 3.2 percent as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

The amount of policyholder dividends to be paid is determined annually by each life insurance subsidiary. Policyholder dividends include life policyholders' share of net income and unrealized appreciation of investments that are required to be allocated by the insurance contract or by local insurance regulations. Experience adjustments relating to future policyholders' benefits and policyholders' contract deposits vary according to the type of contract and the country. Investment, mortality and morbidity results may be passed through by experience credits or as an adjustment to the premium mechanism, subject to local regulatory provisions.

The net impact of changes in assumptions on future life policyholders' benefits by type of assumption is shown in table 8.6.

Table 8.6

Effect of changes in assumptions for future life policyholders' benefits	in USD millions, for the years ended December 31	
	2014	2013
Interest rates	111	(134)
Investment return	19	37
Changes in modeling	6	27
Expense	(2)	(5)
Morbidity	1	–
Longevity	(4)	(5)
Lapses	3	22
Other ¹	(119)	2
Net impact of changes in assumptions	14	(55)

¹ 2014 includes USD (105) million relating to changes in assumptions for terminal bonus reserves in Germany.

Table 8.7

in USD millions, as of December 31		2014	2013
Policyholders' contract deposits and other funds gross	Universal life and other contracts	12,626	12,833
	Policyholder dividends	10,789	7,329
	Total	23,415	20,162

Table 8.8

in USD millions		Gross		Ceded		Net	
		2014	2013	2014	2013	2014	2013
Development of policyholders' contract deposits and other funds	As of January 1	20,162	20,024	(2,036)	(2,106)	18,126	17,917
	Premiums	1,363	1,371	(55)	(66)	1,308	1,305
	Claims	(1,403)	(1,527)	181	228	(1,222)	(1,299)
	Fee income and other expenses	(318)	(285)	(7)	(12)	(325)	(297)
	Interest and bonuses credited to policyholders	1,593	1,217	(76)	(80)	1,517	1,137
	(Decrease)/increase recorded in other comprehensive income	3,925	(1,041)	–	–	3,925	(1,041)
	Foreign currency translation effects	(1,907)	403	–	–	(1,907)	403
	As of December 31	23,415	20,162	(1,994)	(2,036)	21,421	18,126

Consolidated financial statements *continued*

9. Liabilities for investment contracts

Table 9.1

in USD millions, as of December 31		2014	2013
Liabilities for investment contracts	Unit-linked investment contracts	62,964	59,469
	Investment contracts (amortized cost)	843	1,030
	Investment contracts with DPF	7,006	6,614
	Total	70,813	67,113

Unit-linked investment contracts issued by the Group are recorded at a value reflecting the returns on investment funds which include selected equities, debt securities and derivative financial instruments. Policyholders bear the full risk of the returns on these investments.

The value of financial liabilities at amortized cost is based on a discounted cash flow valuation technique. The initial valuation of the discount rate is determined by the current market assessment of the time value of money and risk specific to the liability.

Table 9.2

in USD millions		2014	2013
Development of liabilities for investment contracts	As of January 1	67,113	57,437
	Premiums	11,488	8,276
	Claims	(6,649)	(6,499)
	Fee income and other expenses	(647)	(594)
	Interest and bonuses credited to policyholders	5,554	6,800
	Acquisitions/(divestments) and transfers ¹	(425)	–
	Increase/(decrease) recorded in other comprehensive income	500	94
	Foreign currency translation effects	(6,120)	1,598
	As of December 31	70,813	67,113

¹ The 2014 movement relates to USD (425) million reclassified to reserves for unit-linked contracts (see note 1).

10. Equity component relating to contracts with DPF

Certain investment and insurance contracts sold by the Group contain benefit features for which the amount and timing of declaration and payment are at the discretion of the Group. Where that discretion has not been exercised, the total amount of undeclared funds surplus is included in equity. Mandated allocations related to unrealized results and earnings are included in policyholder liabilities and, upon declaration, discretionary bonuses are allocated to policyholders. The changes in table 10 represent the increase or decrease in unallocated gains and retained earnings after charging discretionary bonuses to policyholder liabilities.

Table 10

in USD millions		2014	2013
Development of the equity component relating to contracts with DPF	As of January 1	2,338	2,560
	Net unrealized gains/(losses) on investments	675	(196)
	Current period profit/(loss)	71	(96)
	Foreign currency translation effects	(243)	70
	As of December 31	2,840	2,338

11. Gross and ceded insurance revenues and expenses

Table 11.1

Insurance benefits and losses	in USD millions, for the years ended December 31					
	Gross		Ceded		Net	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Losses and loss adjustment expenses	25,360	25,749	(2,488)	(2,621)	22,871	23,128
Life insurance death and other benefits	12,093	9,507	(600)	(437)	11,492	9,070
Total insurance benefits and losses	37,452	35,256	(3,088)	(3,058)	34,364	32,198

Table 11.2

Policyholder dividends and participation in profits	in USD millions, for the years ended December 31	
	2014	2013
Change in policyholders' contract deposits and other funds	1,624	1,185
Change in reserves for unit-linked products	5,537	6,290
Change in liabilities for investment contracts – unit-linked	5,325	6,605
Change in liabilities for investment contracts – other	238	218
Change in unit-linked liabilities related to UK capital gains tax	(157)	(352)
Total policyholder dividends and participation in profits	12,568	13,946

Table 11.3

Underwriting and policy acquisition costs	in USD millions, for the years ended December 31					
	Gross		Ceded		Net	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Amortization of deferred acquisition costs	5,991	6,415	(473)	(456)	5,518	5,959
Amortization of deferred origination costs	113	125	–	–	113	125
Commissions and other underwriting and acquisition expenses ¹	4,453	4,323	(249)	(366)	4,204	3,957
Total underwriting and policy acquisition costs	10,557	10,863	(721)	(822)	9,835	10,041

¹ Net of additions related to deferred acquisition and origination costs.

Table 11.4

Change in reserves for unearned premiums	in USD millions, for the years ended December 31					
	Gross		Ceded		Net	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Change in reserves for unearned premiums	351	971	8	54	359	1,025

Consolidated financial statements *continued*

12. Deferred policy acquisition costs and deferred origination costs

Table 12.1

Development of deferred policy acquisition costs	in USD millions		General Insurance		Global Life		Other segments ¹		Total	
			2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
	As of January 1		3,794	3,543	14,606	14,466	323	337	18,724	18,346
Acquisition costs deferred		3,623	3,460	2,235	2,243	675	833	6,532	6,537	
Amortization		(3,192)	(3,141)	(1,506)	(1,882)	(816)	(847)	(5,514)	(5,871)	
Impairments		–	–	(4)	(88)	–	–	(4)	(88)	
Amortization (charged)/ credited to other comprehensive income		–	–	(579)	102	–	–	(579)	102	
Acquisitions/(divestments) and transfers ²		(7)	–	19	(313)	–	–	12	(313)	
Foreign currency translation effects		(234)	(68)	(1,186)	79	–	–	(1,420)	11	
As of December 31		3,984	3,794	13,584	14,606	182	323	17,750	18,724	

¹ Net of eliminations from inter-segment transactions.

² The 2014 General Insurance movement includes USD (11) million due to the sale of the Group's General Insurance retail business in Russia (see note 5) and USD 4 million due to the acquisition of MSD (see note 5). The 2014 Global Life movement relates to USD 19 million transferred from deferred origination costs (see note 1). The 2013 Global Life movement relates to a transfer to deferred front-end fees of USD (438) million and a transfer from receivables and other assets of USD 126 million (see note 1 of the Consolidated financial statements 2013).

As of December 31, 2014 and 2013, deferred policy acquisition costs relating to non-controlling interests were USD 422 million and USD 614 million, respectively.

In 2013, the decision to stop offering life products through tied agents in Hong Kong triggered a reassessment of the recoverability of deferred policy acquisition costs, resulting in a USD 54 million impairment. The net impact on the Group was USD 30 million, including an impairment of deferred origination costs and the acceleration of the recognition of deferred front-end fees of USD 4 million and USD 27 million, respectively. An additional impairment of USD 34 million resulted from a reassessment of deferred policy acquisition costs in the Global Life business in Germany.

Table 12.2

Development of deferred origination costs	in USD millions		2014	2013
	As of January 1		724	770
Origination costs deferred		57	63	
Amortization		(112)	(121)	
Impairments		–	(4)	
Acquisitions/(divestments) and transfers ¹		(19)	–	
Foreign currency translation effects		(55)	16	
As of December 31		595	724	

¹ The 2014 movement relates to USD (19) million transferred to deferred policy acquisition costs (see note 1).

13. Expenses

Table 13 shows expenses by functional area and by type of expense.

Table 13			
Expenses	in USD millions, for the years ended December 31		
		2014	2013
	Administrative and other operating expense	8,910	8,804
	Other underwriting and policy acquisition expenses ^{1,2}	2,439	2,197
	Unallocated loss adjustment expenses ³	1,690	1,725
	Other investment expenses for Group investments ⁴	160	125
	Total¹	13,198	12,850
	of which:		
	Personnel and other related costs ¹	6,132	5,900
	Amortization and impairments of intangible assets	840	1,011
	Depreciation and impairments of property and equipment	173	186
	Building and infrastructure ¹	577	545
	Brand and marketing expenses ¹	523	498
	Life recurring commission	415	380
	Asset and other non-income taxes	95	150
	IT expenses ¹	1,487	1,367
	Restructuring costs	97	40
	External professional services ¹	1,109	982
	Foreign currency translation ¹	(30)	41
	Other ¹	1,779	1,750
	Total¹	13,198	12,850

¹ The presentation of 2013 has been modified, showing a change in other underwriting and policy acquisition expenses, with corresponding changes by type of expense. This has no impact on the Group's consolidated income statement.

² Included within commissions and other underwriting and acquisition expenses (see table 11.3).

³ Included within losses and loss adjustment expenses (see table 11.1).

⁴ Excludes expenses arising from investment property within investment expenses for Group investments (see table 6.1).

Consolidated financial statements *continued*

14. Property and equipment

Table 14.1

Property and equipment – current period

in USD millions

	Land held for own use	Buildings held for own use	Furniture and fixtures	Computer equipment	Other equipment	Total
Gross carrying value as of January 1, 2014	354	1,020	407	465	739	2,986
Less: accumulated depreciation/impairments	(7)	(407)	(258)	(394)	(426)	(1,492)
Net carrying value as of January 1, 2014	347	614	149	71	314	1,494
Additions and improvements	–	19	56	40	174	290
Disposals	(3)	(18)	(19)	–	(28)	(69)
Transfers	(83)	(58)	3	(4)	–	(142)
Depreciation and impairments	–	(28)	(31)	(33)	(80)	(173)
Foreign currency translation effects	(29)	(58)	(10)	(4)	(26)	(127)
Net carrying value as of December 31, 2014	233	471	148	69	353	1,273
Plus: accumulated depreciation/impairments	6	352	238	357	416	1,369
Gross carrying value as of December 31, 2014	239	823	385	426	769	2,643

Table 14.2

Property and equipment – prior period

in USD millions

	Land held for own use	Buildings held for own use	Furniture and fixtures	Computer equipment	Other equipment	Total
Gross carrying value January 1, 2013	320	1,060	506	520	645	3,050
Less: accumulated depreciation/impairments	(7)	(378)	(348)	(442)	(346)	(1,520)
Net carrying value January 1, 2013	313	682	158	79	299	1,530
Additions and improvements	54	38	46	31	113	282
Disposals	(5)	(14)	(7)	(2)	(34)	(62)
Transfers	(19)	(63)	(14)	1	14	(81)
Depreciation and impairments	–	(39)	(33)	(35)	(79)	(186)
Foreign currency translation effects	5	11	(2)	(3)	–	12
Net carrying value as of December 31, 2013	347	614	149	71	314	1,494
Plus: accumulated depreciation/impairments	7	407	258	394	426	1,492
Gross carrying value as of December 31, 2013	354	1,020	407	465	739	2,986

The fire insurance value of the Group's own-use property and equipment totaled USD 2,878 million and USD 2,918 million as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

15. Goodwill and other intangible assets

Table 15.1

Intangible assets –
current period

in USD millions	Goodwill	PVFP	Distribution agreements	Attorney-in-fact relationships	Software	Other	Total
Gross carrying value as of January 1, 2014	2,190	2,918	4,364	1,025	4,720	226	15,443
Less: accumulated amortization/impairments	(338)	(2,189)	(811)	–	(3,080)	(145)	(6,563)
Net carrying value as of January 1, 2014	1,852	729	3,553	1,025	1,640	81	8,880
Additions and transfers	–	–	722	–	472	1	1,196
Divestments and transfers ¹	–	–	(12)	–	–	(8)	(20)
Amortization	–	(67)	(208)	–	(387)	(11)	(672)
Amortization charged to other comprehensive income	–	(50)	–	–	–	–	(50)
Impairments	(98)	–	(1)	–	(69)	–	(167)
Foreign currency translation effects	(92)	(56)	(477)	–	(114)	(11)	(750)
Net carrying value as of December 31, 2014	1,661	556	3,577	1,025	1,543	53	8,415
Plus: accumulated amortization/impairments	117	2,145	903	–	3,046	133	6,344
Gross carrying value as of December 31, 2014	1,778	2,701	4,480	1,025	4,588	186	14,760

¹ Distribution agreements relate to cancellations at an agreed price. Other relates to the sale of the Group's General Insurance retail business in Russia (see note 5).

As of December 31, 2014, intangible assets relating to non-controlling interests were USD 121 million for the present value of future profits (PVFP) of acquired insurance contracts, USD 1,531 million for distribution agreements and USD 16 million for software.

The Group extended the long-term distribution agreements with Banco de Sabadell S.A. (Banco Sabadell) in Spain to sell life, pension and general insurance products across Banco Sabadell's extended network, resulting in an addition to distribution agreements of USD 314 million, of which 50 percent was funded by Banco Sabadell. There was a further addition to distribution agreements of USD 408 million, which mainly related to new distribution agreements entered into by General Insurance operations in Brazil, which includes USD 362 million relating to a distribution agreement with Via Varejo S.A. for the exclusive sale of extended warranty insurance.

Following a review of subsidiaries in Global Life, the Group reassessed the recoverability of goodwill resulting in USD 98 million of impairments, mainly in the UK, Brazil and Malaysia.

Following a review, software was identified, primarily in Global Life and General Insurance, which was not utilized as originally expected, resulting in USD 69 million of impairments.

Table 15.2

Intangible assets
by segment –
current period

in USD millions, as of December 31, 2014	Goodwill	PVFP	Distribution agreements	Attorney-in-fact relationships	Software	Other	Total
General Insurance	533	–	989	–	613	47	2,182
Global Life	309	556	2,588	–	406	6	3,865
Farmers	819	–	–	1,025	328	–	2,173
Other Operating Businesses	–	–	–	–	195	–	195
Net carrying value as of December 31, 2014	1,661	556	3,577	1,025	1,543	53	8,415

Consolidated financial statements *continued*

Table 15.3

Intangible assets –
prior period

in USD millions

	Goodwill	PVFP	Distribution agreements	Attorney- in-fact relationships	Software	Other	Total
Gross carrying value as of January 1, 2013	2,239	2,890	4,435	1,025	4,418	219	15,226
Less: accumulated amortization/impairments	(132)	(2,047)	(620)	–	(2,747)	(125)	(5,671)
Net carrying value as of January 1, 2013	2,107	844	3,815	1,025	1,670	94	9,555
Additions and transfers	–	–	36	–	433	–	469
Divestments and transfers	–	–	–	–	(2)	–	(3)
Amortization	–	(139)	(188)	–	(399)	(10)	(736)
Amortization charged to other comprehensive income	–	22	–	–	–	–	22
Impairments	(209)	–	–	–	(65)	(2)	(275)
Foreign currency translation effects	(46)	2	(111)	–	4	(1)	(152)
Net carrying value as of December 31, 2013	1,852	729	3,553	1,025	1,640	81	8,880
Plus: accumulated amortization/impairments	338	2,189	811	–	3,080	145	6,563
Gross carrying value as of December 31, 2013	2,190	2,918	4,364	1,025	4,720	226	15,443

As of December 31, 2013, intangible assets relating to non-controlling interests were USD 163 million for the present value of future profits (PVFP) of acquired insurance contracts, USD 1,660 million for distribution agreements and USD 12 million for software.

In 2013, following a review of the Russian retail business, the Group decided to manage the retail business in Russia on a stand-alone basis and separately from the General Insurance CGU. On this basis, the Group reassessed the recoverability of the Russian goodwill of USD 209 million and concluded that it was fully impaired.

Additions of USD 36 million related to new distribution agreements entered into by Global Life in the Middle East, and by General Insurance and Global Life in Brazil.

Following the revised Global Life strategy, certain IT assets will no longer be required, and therefore resulted in an impairment of USD 37 million. Additionally, a review of existing IT platforms in General Insurance in Latin America identified software, which was not utilized as originally expected, resulting in a USD 21 million impairment.

Table 15.4

Intangible assets
by segment –
prior period

in USD millions,

as of December 31, 2013

	Goodwill	PVFP	Distribution agreements	Attorney- in-fact relationships	Software	Other	Total
General Insurance	588	–	683	–	616	70	1,956
Global Life	445	729	2,870	–	413	11	4,468
Farmers	819	–	–	1,025	343	–	2,187
Other Operating Businesses	–	–	–	–	268	–	268
Net carrying value as of December 31, 2013	1,852	729	3,553	1,025	1,640	81	8,880

16. Receivables and other assets

Table 16			
in USD millions, as of December 31		2014	2013
Receivables and other assets	Financial assets		
	Group derivative assets	1,230	1,142
	Unit-linked derivative assets	19	45
	Receivables from policyholders	3,561	3,711
	Receivables from insurance companies, agents and intermediaries	5,227	5,506
	Receivables arising from ceded reinsurance	872	1,094
	Reverse repurchase agreements	290	678
	Amounts due from investment brokers	604	758
	Other receivables	2,211	2,238
	Allowance for impairments ¹	(266)	(297)
	Other assets ²	696	768
	Non-financial assets		
	Current tax receivables	737	1,084
	Accrued premiums	720	731
	Prepaid expenses	317	319
	Prepaid insurance benefits	327	344
	Other assets	401	377
Total receivables and other assets	16,946	18,499	

¹ December 31, 2014 and 2013 includes USD 35 million and USD 45 million, respectively, for receivables arising from ceded reinsurance.

² December 31, 2014 and 2013 includes investments managed on a fiduciary and ring-fenced basis on behalf of Banco Santander S.A. amounting to USD 552 million and USD 603 million, respectively, carried at fair value through profit or loss.

Receivables are carried at notional amounts, and are generally settled within one year. The notional and fair value amounts do not vary significantly.

Consolidated financial statements *continued*

17. Other liabilities

Table 17.1

in USD millions, as of December 31		2014	2013
Other liabilities	Other financial liabilities		
	Group derivative liabilities	429	729
	Unit-linked derivative liabilities	15	4
	Amounts due to policyholders	714	923
	Amounts due to insurance companies, agents and intermediaries	1,322	1,437
	Amounts due to reinsurers	1,118	1,226
	Liabilities for cash collateral received for securities lending	229	332
	Amounts due to investment brokers	1,547	1,068
	Deposits from banking activities	250	344
	Collateralized bank financing for structured lease vehicles	766	796
	Liabilities for defined benefit plans ¹	4,046	3,665
	Other liabilities for employee benefit plans	130	123
	Other liabilities	3,970	4,043
	Other non-financial liabilities		
	Current tax payables	925	1,246
	Restructuring provisions	125	188
	Premium prepayments and other advances	1,022	973
	Other liabilities	623	806
	Total other liabilities	17,230	17,904

¹ See note 21

Table 17.2 shows the maturity schedule of other financial liabilities as of December 31, 2014 and 2013.

Table 17.2

in USD millions, as of December 31		2014		2013	
		Carrying value ²	Undiscounted cash flows ³	Carrying value ²	Undiscounted cash flows ³
Maturity schedule – other financial liabilities ¹	< 1 year	8,982	9,051	8,687	8,734
	1 to 2 years	227	256	175	240
	2 to 3 years	150	204	209	256
	3 to 4 years	42	82	176	225
	4 to 5 years	401	440	76	116
	> 5 years	687	1,230	1,703	2,434
	Total	10,489	11,261	11,026	12,005

¹ Excluding liabilities for defined benefit plans.

² Allocation to the time bands is based on the expected maturity date.

³ Allocation to the time bands is based on the earliest contractual maturity.

Table 17.3			
Restructuring provisions	in USD millions		
		2014	2013
	As of January 1	188	297
	Provisions made during the period	104	62
	Increase of provisions set up in prior years	17	34
	Provisions used during the period	(150)	(154)
	Provisions reversed during the period	(24)	(55)
	Foreign currency translation effects	(10)	5
	As of December 31	125	188

During the year ended December 31, 2014, restructuring programs with estimated costs of USD 104 million for the current year impacted mainly Other Operating Businesses, Global Life in the UK as well as General Insurance in Ireland and the UK. This included USD 63 million relating to the Group's strategic initiative for organizational alignment to reduce complexity and cost while enhancing agility. USD (6) million related to net decreases of provisions for restructuring which were initiated in prior years.

During the year ended December 31, 2013, restructuring programs with estimated costs of USD 62 million were announced and primarily impacted General Insurance in Middle East and Africa, Global Life in the UK and Ireland as well as Farmers. USD (21) million related to net decreases of provisions for restructuring which were initiated in prior years. In addition, the Group recorded USD 37 million of software impairments (see note 15), and USD 30 million for impairments of deferred policy acquisition costs and deferred origination costs, net of deferred front-end fees (see note 12), resulting from restructuring decisions.

Consolidated financial statements *continued*

18. Income taxes

Table 18.1

in USD millions, for the years ended December 31		2014	2013
Income tax expense – current/deferred split	Current	1,473	1,474
	Deferred	196	227
	Total income tax expense	1,670	1,701

Table 18.2

in USD millions, for the years ended December 31		Rate	2014	Rate	2013
Expected and actual income tax expense	Net income before income taxes		5,844		5,960
	less: income tax (expense)/benefit attributable to policyholders		(106)		(285)
	Net income before income taxes attributable to shareholders		5,738		5,674
	Expected income tax expense attributable to shareholders computed at the Swiss statutory tax rate	22.0%	1,262	22.0%	1,248
	Increase/(reduction) in taxes resulting from:				
	<i>Tax rate differential in foreign jurisdictions</i>		240		158
	<i>Tax exempt and lower taxed income</i>		(109)		(107)
	<i>Non-deductible expenses</i>		148		78
	<i>Tax losses previously unrecognized or no longer recognized</i>		85		40
	<i>Prior year adjustments and other</i>		(63)		(2)
	Actual income tax expense attributable to shareholders	27.3%	1,564	24.9%	1,415
	plus: income tax expense/(benefit) attributable to policyholders		106		285
	Actual income tax expense	28.6%	1,670	28.5%	1,701

Table 18.2 sets out the factors that cause the actual income tax expense to differ from the expected expense computed by applying the Swiss statutory tax rate of 22.0 percent, which is the rate applicable in the jurisdiction where the ultimate parent company is resident.

The Group is required to record taxes on policyholder earnings for life insurance policyholders in certain jurisdictions. Accordingly, the income tax expense or benefit attributable to these life insurance policyholder earnings is included in income tax expense. In certain jurisdictions an accrual for future policy fees that will cover the tax charge is included in insurance benefits and losses.

Deferred tax
assets/(liabilities)
analysis
by source

Table 18.3

in USD millions, as of December 31

	2014		2013	
	Assets	Liabilities	Assets	Liabilities
Gross deferred tax				
Deferred acquisition and origination costs	20	(765)	20	(773)
Depreciable and amortizable assets	33	(48)	49	(65)
Life policyholders' benefits and deposits ¹	4	–	32	(13)
Unrealized (gains)/losses on available-for-sale investments and cash flow hedges	176	(467)	368	(443)
Accruals and deferred income	168	(1)	185	(1)
Reserves for losses and loss adjustment expenses	477	(196)	614	(192)
Reserves for unearned premiums	801	–	728	(37)
Pensions and other employee benefits	632	(6)	604	–
Other assets/liabilities	352	(37)	620	(96)
Tax loss carryforwards	615	–	572	–
Gross deferred tax assets/(liabilities) before valuation allowance	3,282	(1,521)	3,791	(1,621)
Valuation allowance	(200)	–	(150)	–
Gross deferred tax assets/(liabilities) after valuation allowance	3,083	(1,521)	3,641	(1,621)
Deferred tax assets	1,561		2,020	
Gross deferred tax				
Deferred acquisition and origination costs	28	(2,447)	90	(2,560)
Depreciable and amortizable assets	236	(2,215)	373	(2,566)
Life policyholders' benefits and deposits ¹	1,392	(855)	1,229	(940)
Unrealized (gains)/losses on available-for-sale investments and cash flow hedges	190	(1,367)	172	(888)
Accruals and deferred income	118	(203)	112	(136)
Reserves for losses and loss adjustment expenses	105	(95)	159	(111)
Reserves for unearned premiums	40	(104)	46	(84)
Deferred front-end fees	528	–	551	–
Pensions and other employee benefits	498	(94)	369	(42)
Other assets/liabilities	721	(1,544)	605	(1,549)
Tax loss carryforwards	69	–	77	–
Gross deferred tax assets/(liabilities) before valuation allowance	3,926	(8,924)	3,784	(8,876)
Valuation allowance	(22)	–	(18)	–
Gross deferred tax assets/(liabilities) after valuation allowance	3,904	(8,924)	3,766	(8,876)
Deferred tax liabilities		(5,020)		(5,110)
Net deferred tax liabilities		(3,458)		(3,090)

¹ Includes reserves for unit-linked contracts

The Group's deferred tax assets and liabilities are recorded by its tax paying entities throughout the world, which may include several legal entities within each tax jurisdiction. Legal entities are grouped as a single taxpayer only when permitted by local legislation and when deemed appropriate. The first part of table 18.3 includes single taxpayers with a net deferred tax asset position and the second part includes single taxpayers with a net deferred tax liability position.

As of December 31, 2014 and 2013, the aggregate amount of temporary differences associated with investments in subsidiaries, branches and associates and interests in joint ventures, for which deferred tax liabilities have not been recognized amount to approximately USD 24 billion and USD 20 billion, respectively. In the remote scenario in which these temporary differences were to reverse simultaneously, the resulting tax liabilities would be very limited due to participation exemption rules.

Consolidated financial statements *continued*

Table 18.4			
in USD millions		2014	2013
Development of net deferred tax liabilities	As of January 1	(3,090)	(3,390)
	Net change recognized in the income statement	(196)	(227)
	Net change recognized in equity	(586)	555
	Net changes due to acquisitions/(divestments)	(26)	–
	Foreign currency translation effects	440	(28)
	As of December 31	(3,458)	(3,090)
	attributable to policyholders	(589)	(586)
	attributable to shareholders	(2,869)	(2,504)

The net deferred tax liabilities relating to non-controlling interests amounted to USD 431 million and USD 531 million as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

Table 18.5			
in USD millions		2014	2013
Development of deferred income taxes included in equity	As of January 1	456	(113)
	Net unrealized gains/(losses) on available-for-sale investments	(704)	596
	Cash flow hedges	(65)	40
	Revaluation reserve	(8)	(4)
	Net actuarial gains/(losses) on pension plans	190	(76)
	Foreign currency translation effects	33	14
	As of December 31	(98)	456

Table 18.6			
in USD millions, as of December 31		2014	2013
Tax loss carryforwards and tax credits	For which deferred tax assets have been recognized, expiring		
	< 5 years	72	71
	5 to 20 years	264	344
	> 20 years or with no time limitation	1,230	1,395
	Subtotal	1,566	1,810
	For which deferred tax assets have not been recognized, expiring		
	< 5 years	36	10
	5 to 20 years	112	127
	> 20 years or with no time limitation	976	658
	Subtotal	1,124	795
	Total	2,689	2,604

The tax rates applicable to tax losses for which a deferred tax asset has not been recognized are 19.2 percent and 18.3 percent for the years 2014 and 2013, respectively.

The recoverability of the deferred tax asset for each taxpayer is based on the taxpayer's ability to utilize the deferred tax asset. This analysis considers the projected taxable income to be generated by the taxpayer, as well as its ability to offset the deferred tax asset against deferred tax liabilities.

Management assesses the recoverability of the deferred tax asset carrying values based on future years taxable income projections and considers that the carrying values of the deferred tax assets as of December 31, 2014, are recoverable.

19. Senior and subordinated debt

Table 19.1

Senior and subordinated debt

in USD millions, as of December 31		2014	2013
Senior debt			
Zurich Insurance Company Ltd	Floating rate CHF 200 million notes, due June 2016 ⁴	201	–
	2.25% CHF 500 million notes, due July 2017 ⁴	501	559
	2.375% CHF 525 million notes, due November 2018 ⁴	525	585
	1.50% CHF 400 million notes, due June 2019 ^{3,4,5}	414	443
	1.125% CHF 400 million notes, due September 2019 ^{3,4,5}	419	450
	0.625% CHF 250 million notes, due July 2020 ^{3,4,5}	256	–
	2.875% CHF 250 million notes, due July 2021 ⁴	249	277
	3.375% EUR 500 million notes, due June 2022 ^{3,4,5}	656	687
	1.875% CHF 100 million notes, due September 2023 ^{3,4,5}	110	112
	1.750% EUR 500 million notes, due September 2024 ^{4,5}	609	–
	1.500% CHF 150 million notes, due July 2026 ^{3,4,5}	161	–
Zurich Finance (USA), Inc.	Euro Commercial Paper Notes, due in less than 1 year	400	400
	4.50% EUR 1 billion notes, due September 2014	–	1,384
	6.50% EUR 600 million notes, due October 2015 ^{1,4,5}	726	825
Zurich Santander Insurance America S.L.	7.5% EUR 93 million loan, due December 2035	113	210
Other	Various debt instruments	40	113
Senior debt		5,379	6,044
Subordinated debt			
Zurich Insurance Company Ltd	12.0% EUR 143 million perpetual capital notes, first callable July 2014	–	197
	4.25% CHF 700 million perpetual notes, first callable May 2016 ⁴	702	780
	8.25% USD 500 million perpetual capital notes, first callable January 2018 ^{4,6}	497	496
	4.625% CHF 500 million perpetual notes, first callable May 2018 ⁴	499	555
	7.5% EUR 425 million notes, due July 2039, first callable July 2019 ⁴	512	582
	2.75% CHF 200 million perpetual capital notes, first callable September 2021 ^{3,4,5}	206	–
	4.25% EUR 1 billion notes, due October 2043, first callable October 2023 ^{4,6}	1,196	1,360
Zurich Finance (UK) plc	6.625% GBP 450 million perpetual notes, first callable October 2022 ^{2,4}	694	737
Zurich Finance (USA), Inc.	4.5% EUR 269 million notes, due June 2025, first callable June 2015 ^{3,4,5}	330	385
ZFS Finance (USA) Trust II	Series II 6.45% USD 700 million Trust Preferred Securities (ECAPS), due December 2065, first callable June 2016	680	677
ZFS Finance (USA) Trust V	Series V 6.5% USD 1 billion Trust Preferred Securities, due May 2067, first callable May 2017	501	498
Other	Various debt instruments	41	74
Subordinated debt		5,857	6,342
Total senior and subordinated debt		11,236	12,386

¹ The bond is part of a qualifying cash flow hedge (100 percent).

² The holders of these notes benefit from the Replacement Capital Covenant which states that if Series V Fixed/Floating Trust Preferred Securities, issued by ZFS Finance (USA) Trust V, are called before 2047, the Group will issue a replacement debt instrument with terms and provisions that will be as or more equity-like than the replaced notes.

³ These bonds are part of qualifying fair value hedges (100 percent).

⁴ Issued under the Group's Euro Medium Term Note Programme (EMTN Programme).

⁵ The Group applied the cash flow hedge methodology to hedge the foreign currency exposure and deferred the attributable basis spreads in shareholders' equity, whereas the fair value hedge methodology was used to hedge the interest rate exposure with changes in the fair value being recorded through the income statement.

⁶ These bonds are part of a qualifying net investment hedge (100 percent).

None of the debt instruments listed in table 19.1 were in default as of December 31, 2014 or 2013.

Consolidated financial statements *continued*

To facilitate the issuance of debt, the Group has in place a Euro Medium Term Note Programme (EMTN Programme) allowing for the issuance of senior and subordinated notes up to a maximum of USD 18 billion. All issuances under this programme are either issued or guaranteed by Zurich Insurance Company Ltd. The Group has also issued debt instruments outside this programme.

Operational and financial debt

Table 19.2

Indebtedness	in USD millions, as of December 31	Senior debt		Subordinated debt		Total	
		2014	2013	2014	2013	2014	2013
		Operational debt ¹	–	72	–	28	–
Financial debt	5,379	5,972	5,857	6,314	11,236	12,286	
Total	5,379	6,044	5,857	6,342	11,236	12,386	

¹ December 31, 2013 included operational senior and subordinated debt of USD 100 million for non-recourse debt, which was transferred to a third party as the underlying mortgaged property was sold in July 2014.

Table 19.3

Maturity schedule of outstanding debt	in USD millions, as of December 31	2014		2013	
		Carrying value	Undiscounted cash flows	Carrying value	Undiscounted cash flows
		< 1 year	1,137	1,608	1,796
1 to 2 years	201	616	949	1,446	
2 to 3 years	516	897	–	458	
3 to 4 years	525	888	559	987	
4 to 5 years	866	1,187	613	1,024	
5 to 10 years	2,595	3,966	2,729	4,529	
> 10 years	5,395	7,642	5,741	8,568	
Total	11,236	16,803	12,386	19,422	

Debt maturities reflect original contractual dates without taking early redemption options into account. For call/redemption dates, see table 19.1. The total notional amount of debt due in each period is not materially different from the total carrying value disclosed in table 19.3. Undiscounted cash flows include interest and principal cash flows on debt outstanding as of December 31, 2014 and 2013. All debt is assumed to mature within 20 years of the balance sheet date without refinancing. Floating interest rates are assumed to remain constant as of December 31, 2014 and 2013. The aggregated cash flows are translated into U.S. dollars at end-of-period rates.

Credit facilities

The Group has access to a multi-currency revolving credit facility of USD 3.2 billion that terminates in 2018. It is guaranteed by Zurich Insurance Company Ltd.

In addition, the Group has access to three other revolving credit facilities totaling USD 425 million, which will expire in 2019 at the latest. A fourth revolving credit facility of USD 16 million expired in July 2014.

No borrowings were outstanding under any of these facilities as of December 31, 2014 or 2013.

20. Shareholders' equity

Table 20.1

Share capital	Share capital in CHF	Number of shares	Par value in CHF
Issued share capital			
As of December 31, 2012	14,830,012	148,300,123	0.10
New shares issued from contingent capital in 2013	60,310	603,099	0.10
As of December 31, 2013	14,890,322	148,903,222	0.10
New shares issued from contingent capital in 2014	73,361	733,614	0.10
As of December 31, 2014	14,963,684	149,636,836	0.10
Authorized, contingent and issued share capital			
As of December 31, 2013	17,129,526	171,295,259	0.10
As of December 31, 2014	17,129,526	171,295,259	0.10

a) Authorized share capital

Until April 2, 2016, the Board of Zurich Insurance Group Ltd is authorized to increase the share capital by an amount not exceeding CHF 1,000,000 by issuing up to 10,000,000 fully paid registered shares with a nominal value of CHF 0.10 each. An increase in partial amounts is permitted. The Board would determine the date of issue of any such new shares, the issue price, type of payment, conditions for exercising pre-emptive rights, and the commencement of entitlement to dividends.

The Board may issue such new shares by means of a firm underwriting by a banking institution or syndicate with a subsequent offer of those shares to current shareholders. The Board may allow the expiry of pre-emptive rights which have not been exercised, or it may place these rights as well as shares, the pre-emptive rights of which have not been exercised, at market conditions.

The Board is further authorized to restrict or withdraw the pre-emptive rights of shareholders and to allocate them to third parties if the shares are to be used for the take-over of an enterprise, or parts of an enterprise or of participations or if issuing shares for the financing including re-financing of such transactions, or for the purpose of expanding the scope of shareholders in connection with the quotation of shares on foreign stock exchanges.

b) Contingent share capital

Capital market instruments and option rights to shareholders

The share capital of Zurich Insurance Group Ltd may be increased by an amount not exceeding CHF 1,000,000 by the issuance of up to 10,000,000 fully paid registered shares with a nominal value of CHF 0.10 each (i) by exercising conversion and/or option rights which are granted in connection with the issuance of bonds or similar debt instruments by Zurich Insurance Group Ltd or one of its subsidiaries in national or international capital markets; and/or (ii) by exercising option rights which are granted to current shareholders. When issuing bonds or similar debt instruments connected with conversion and/or option rights, the pre-emptive rights of the shareholders will be excluded. The current owners of conversion and/or option rights shall be entitled to subscribe for the new shares. The conversion and/or option conditions are to be determined by the Board.

The Board is authorized, when issuing bonds or similar debt instruments connected with conversion and/or option rights, to restrict or withdraw the right of shareholders for advance subscription in cases where such bonds are issued for the financing or re-financing of a takeover of an enterprise, of parts of an enterprise, or of participations. If the right for advance subscription is withdrawn by the Board, the convertible bond or warrant issues are to be offered at market conditions (including standard dilution protection provisions in accordance with market practice) and the new shares are issued at the then current convertible bond or warrant issue conditions.

The conversion rights are exercisable during a maximum period of ten years and option rights for a maximum period of seven years from the time of the respective issue. The conversion or option price or its calculation methodology shall be determined in accordance with market conditions whereby, for shares of Zurich Insurance Group Ltd, the quoted share price is to be used as a basis.

Consolidated financial statements *continued*

Employee participation

During 2014 and 2013, 733,614 shares and 603,099 shares, respectively, were issued to employees from contingent share capital as outlined in note 20. As a result, on December 31, 2014 and 2013, respectively, the remaining contingent share capital, which can be issued to employees of Zurich Insurance Group Ltd and its subsidiaries, amounted to CHF 165,842.30 and CHF 239,203.70 or 1,658,423 and 2,392,037 fully paid registered shares, respectively, with a nominal value of CHF 0.10 each. Pre-emptive rights of the shareholders, as well as the right for advance subscription, are excluded. The issuance of shares or respective option rights to employees is subject to one or more regulations to be issued by the Board and takes into account performance, functions, levels of responsibility and criteria of profitability. Shares or option rights may be issued to employees at a price lower than that quoted on the stock exchange.

c) Additional paid-in capital

This reserve is not ordinarily available for distribution. However, as of January 1, 2011 a Swiss tax regulation based on the Swiss Corporate Tax reform II became effective, allowing for payments free of Swiss withholding tax to shareholders out of the capital contribution reserve, created out of additional paid-in capital. Therefore, amounts qualifying under this regulation can be paid out of additional paid-in capital.

d) Treasury shares

Table 20.2

Treasury shares	number of shares, as of December 31	2014	2013
Treasury shares		1,292,220	1,320,652

Treasury shares comprise shares acquired in the market, primarily held to cover employee share and share option plans.

e) Earnings per share

Table 20.3

Earnings per share	for the years ended December 31	Net income	Weighted	Per share	Per share
		attributable to common shareholders (in USD millions)	average number of shares	(USD)	(CHF) ¹
2014					
Basic earnings per share		3,895	148,032,821	26.31	24.05
Effect of potentially dilutive shares related to share-based compensation plans			1,317,728	(0.23)	(0.21)
Diluted earnings per share		3,895	149,350,549	26.08	23.84
2013					
Basic earnings per share		4,028	147,404,623	27.33	25.33
Effect of potentially dilutive shares related to share-based compensation plans			568,876	(0.11)	(0.10)
Diluted earnings per share		4,028	147,973,499	27.22	25.23

¹ The translation from USD to CHF is shown for information purposes only and has been calculated at the Group's average exchange rates for the years ended December 31, 2014 and 2013.

Basic earnings per share is computed by dividing net income attributable to shareholders by the weighted average number of shares outstanding for the year, excluding the weighted average number of shares held as treasury shares. Diluted earnings per share reflects the effect of potentially dilutive shares.

21. Employee benefits

The Group had 54,551 and 55,102 employees (full-time equivalents) as of December 31, 2014 and 2013, respectively. Personnel and other related costs incurred for the years ended December 31, 2014 and 2013, were USD 6,241 million and USD 5,937 million, including wages and salaries of USD 5,096 million and USD 4,686 million, respectively.

The Group operates a number of retirement benefit arrangements for employees, with the majority of employees belonging to defined benefit pension plans. Other employees participate in defined contribution plans, which provide benefits equal to the amounts contributed by both the employer and the employee plus investment returns.

Certain of the Group's operating companies also provide post-employment benefit plans covering medical care and life insurance, mainly in the U.S. Eligibility for these plans is generally based on completion of a specified period of eligible service and reaching a specified age. The plans typically pay a stated percentage of medical expenses subject to deductibles and other factors. The cost of post-employment benefits is accrued during the employees' service periods.

Governance of the Group's pension and post-employment benefit plans is the responsibility of the Group Pensions Committee. This committee is responsible for developing, reviewing and advising on the Group governance framework for matters relating to pension and benefit plans, including the relevant policies and processes. The committee provides oversight and guidance over the Group's principal pension and post-retirement benefit plans for benefit design, funding, investment purposes and accounting. This includes, but is not limited to:

- Oversight of the impact of the Group's principal defined benefit pension and post retirement benefit plans in terms of cash, expense, and balance sheet accounting impact and capital implications
- Development and maintenance of policies on funding, asset allocation and assumption setting.

The Group Pensions Committee provides a point of focus and co-ordination on the topic of pensions and benefits at Group level for the supervision and exercise of company powers and obligations in relation to pension and benefit plans.

The Group's policy on funding and asset allocation is subject to local legal and regulatory requirements and tax efficiency.

a) Defined benefit pension plans

Employees of the Group's companies are covered by various pension plans, the largest of which are in Switzerland, the UK, the U.S. and Germany, which together comprise over 90 percent of the Group's total defined benefit obligation. The remaining plans in other countries are not individually significant, therefore no separate disclosure is provided.

Certain Group companies provide defined benefit pension plans, some of which provide benefits on retirement, death or disability related to employees' service periods and pensionable earnings. Others provide cash balance plans where the participants receive the benefit of the accumulated employer and employee contributions (where paid) together with additional cash credits in line with the rules of the plan. Eligibility for participation in the various plans is either immediate on commencement of employment or based on completion of a specified period of continuous service.

Most of the Group's defined benefit pension plans are funded through contributions by the Group and, in some cases also by employees, to investment vehicles managed by trusts or foundations independent of the Group's finances, or by management committees with fiduciary responsibilities. Where a trust or foundation exists, it is required by law or by articles of association to act in the interests of the fund and of all relevant beneficiaries to the plan, which can also include the sponsoring company, and is responsible for the investment policy with regard to the assets of the fund. The trust/foundation board or committee is usually composed of representatives from both employers and plan members. In these cases, the annual funding requirements are determined in accordance with the Group's overall funding policy and local regulation. Independent actuarial valuations for the plans are performed as required. It is the Group's general principle to ensure that the plans are appropriately funded in accordance with local pension regulations in each country.

The pension plans typically expose the company to risks such as interest rate, price inflation, longevity and salary risks. To the extent the pension plans are funded, the assets held mitigate some of the liability risk but introduce investment risk.

Consolidated financial statements *continued*

The overall investment policy and strategy for the Group's defined benefit pension plans is to achieve an investment return which, together with contributions, targets having sufficient assets to pay pension benefits as they fall due while also mitigating the various risks of the plans. The actual asset allocation is determined by reference to current and expected economic and market conditions and in consideration of specific asset class risk in the risk profile. The Group has a governance framework to ensure the trust/foundation board or committee considers how the asset investment strategy correlates with the maturity profile of the plan liabilities and the potential impact on the funding status of the plans, including short-term liquidity requirements. The investment strategies for each pension plan are independently determined by the governance body in each country, with oversight by the Group Pensions Committee. The pension assets are invested in diversified portfolios across geographical regions and asset classes to ensure diversified returns, also taking into account local pension laws. The investment strategies aim to mitigate asset-liability mismatches in the long run.

For post-employment defined benefit plans, total contributions to funded plans and benefits paid directly by the Group were USD 572 million for 2014 compared with USD 491 million for 2013. The estimated total for 2015 is USD 540 million (actual amount may differ).

Swiss pension plans

The Group has two major pension plans in Switzerland both of which provide benefits that exceed the minimum benefit requirements under Swiss pension law. The plans provide a lifetime pension to members at the normal retirement age of 65 (age 62 for Executive Staff). Participants can draw retirement benefits early from age 60 (age 58 for Executive Staff). Alternatively, the benefit can be taken as a lump sum payment at retirement. Contributions to the plan are paid by the employees and the employer, both for retirement savings and to finance risk benefits paid out in the event of death and disability. The accumulated balance on the pension account is based on the employee and employer pension contributions and interest accrued. The interest rate credited is defined annually by the plans' Board of Trustees which is responsible for the governance of the plans. The amount of pension payable on retirement is a result of the conversion rate applied on the accumulated balance of the individual participant's pension account at the retirement date. Although the Swiss plans operate like defined contribution plans under local regulations, they are accounted for as defined benefit pension plans under IAS 19 "Employee Benefits", because of the need to accrue interest on the pension accounts and the payment of a lifetime pension at a fixed conversion rate under the plan rules.

Actuarial valuations are completed regularly and if the plans become underfunded under local regulations, options for dealing with this include the Group paying additional contributions into the plan and/or reducing future benefits. At present, the plans are sufficiently funded, meaning that no additional contributions into the plans are expected to be required in the next year. The investment strategy of the Swiss plans is constrained by Swiss pension law including regulations relating to diversification of plan assets. Under IAS 19, volatility arises in the Swiss pension plan net liability because the fair value of the plan assets is not directly correlated to movements in the value of the plan's defined benefit obligation in the short-term.

Effective January 1, 2014, following plan amendments, the fixed annuity conversion rates have been revised downwards to reflect the migration of the plans' technical basis to a revised interest rate expectation and new mortality tables resulting in a one-off curtailment gain of USD 130 million which has been reflected as a reduction in expenses. This amendment results in a lower defined benefit obligation and therefore future service costs will be affected. This change will be phased in over a period of four years. It is also intended that the plans will be combined into a single legal entity in order to reduce complexity.

UK pension plan

The major UK pension plan is a final salary plan and accrued benefits increase in line with salary increases. Normal retirement age for the plan is 60. The plan is split into distinct sections and the two defined benefit sections are closed to new entrants, who instead can participate in a defined contribution section within the same trust. The notes that follow consider only the defined benefit sections. There is a UK Pension Trustee Board, which is responsible for the governance of the plan. The employer contributions are determined based on regular triennial actuarial valuations which are conducted using assumptions agreed by the Trustee Board and the sponsoring company. A valuation was carried out during 2013 and the results were finalized on August 28, 2014. The local statutory valuation revealed a funding deficit and an asset backed funding arrangement was agreed with the Trustee Board.

The ongoing funding of the plan is closely monitored by the Trustee Board and a dedicated funding committee is made up of representatives from the Trustee Board and the Group. The plan rules and UK pension legislation set out maximum levels of inflationary increases applied to plan benefits. The plan assets are invested in diversified classes of assets and a portion are invested in inflation-linked debt securities, to provide a partial hedge against inflation. The Trustees have also implemented an interest rate swap contract which will provide partial protection against volatility in interest rates.

U.S. pension plans

There are two major pension plans in the U.S., the Zurich North America (ZNA) plan and the Farmers Group, Inc. (FGI) pension plan. These are both cash balance pension plans funded entirely by the participating employers. The ZNA plan is entirely cash balance and the FGI pension plan provides benefits on a cash balance pension formula for benefits accruing after January 1, 2009, except with respect to certain grandfathered participants. A final average pay defined benefit formula applied for benefits accrued before 2009, and for the grandfathered participants. For both cash balance plans, an amount is credited to the cash balance plan each quarter, determined by an employee's age, service and their level of earnings up to and above the social security taxable wage base. The minimum annual interest earned on the account balance is 5 percent. The retirement account is available from age 65, or age 55 with five years' service. The benefit can be taken as a monthly annuity or as a lump sum. Both the ZNA plan and the FGI pension plan have fiduciaries as required under local pension laws. The fiduciaries are responsible for the governance of the plans. Actuarial valuations are completed regularly and the Group has historically elected to make contributions to the plans to maintain a funding ratio of at least 90 percent as valued under local pension regulations. The annual employer contributions are equal to the present value of benefits accrued each year, plus a rolling amortization of any prior underfunding.

German pension plans

There are a number of legacy defined benefit plans in Germany, most of which were set up under works council agreements. In 2007, a contractual trust arrangement was set up to support all pension commitments of the employing companies in Germany. From this time, new contributions to the contractual trust arrangement relate to the pension payment refund of the employer companies. A separate arrangement was also established in 2010 to provide for retirement obligations that were in payment at that time. Consideration is given from time to time based on the fiscal efficiency of adding recent retirees to this arrangement and to adding assets to the contractual trust. There is currently no formal plan to pay any further contributions to the contractual trust arrangement or to transfer recent retirees. These defined benefit plans provide benefits on either a final salary, career average salary or a cash balance basis. These plans are now closed to new entrants, who instead participate in a new cash balance arrangement, which has the characteristics of a defined contribution arrangement with a capital guarantee on members' balances, which mirrors the capital guarantee given in a conventional life insurance arrangement in Germany.

Tables 21.1a and 21.1b set out the reconciliation of the defined benefit obligation and plan assets for the Group's post-employment defined benefit plans.

Consolidated financial statements *continued*

Table 21.1a			
in USD millions			
Movement in defined benefit obligation and fair value of assets – current period	Defined benefit obligation	Fair value of assets	Net defined benefit asset/ (liability)
As of January 1, 2014	(20,685)	17,020	(3,666)
Net post-employment benefit (expense)/income:			
Current service cost	(353)	–	(353)
Interest (expense)/income	(777)	643	(134)
Settlements	9	–	9
Past service (cost)/credit	135	–	135
Net post-employment benefit (expense)/income	(986)	643	(343)
Remeasurement effects included in other comprehensive income:			
Return on plan assets excluding interest income	–	2,260	2,260
Experience gains/(losses)	(45)	–	(45)
Actuarial gains/(losses) arising from changes in demographic assumptions	(210)	–	(210)
Actuarial gains/(losses) arising from changes in financial assumptions	(2,875)	–	(2,875)
Remeasurement effects included in other comprehensive income	(3,130)	2,260	(870)
Employer contributions	–	536	536
Employer contributions paid to meet benefits directly	37	–	37
Plan participants' contributions	(56)	56	–
Payments from the plan	645	(645)	–
Foreign currency translation effects	1,669	(1,410)	260
As of December 31, 2014	(22,507)	18,461	(4,046)

Table 21.1b			
in USD millions			
Movement in defined benefit obligation and fair value of assets – prior period	Defined benefit obligation	Fair value of assets	Net defined benefit asset/ (liability)
As of January 1, 2013	(19,668)	16,268	(3,400)
Net post-employment benefit (expense)/income:			
Current service cost	(370)	–	(370)
Interest (expense)/income	(701)	575	(126)
Past service (cost)/credit	19	–	19
Net post-employment benefit (expense)/income	(1,052)	575	(477)
Remeasurement effects included in other comprehensive income:			
Return on plan assets excluding interest income	–	(31)	(31)
Experience gains/(losses)	101	–	101
Actuarial gains/(losses) arising from changes in demographic assumptions	(70)	–	(70)
Actuarial gains/(losses) arising from changes in financial assumptions	(182)	–	(182)
Remeasurement effects included in other comprehensive income	(151)	(31)	(182)
Employer contributions	–	458	458
Employer contributions paid to meet benefits directly	40	–	40
Plan participants' contributions	(53)	53	–
Payments from the plan	648	(648)	–
Foreign currency translation effects	(450)	344	(105)
As of December 31, 2013	(20,685)	17,020	(3,666)

Net post-employment benefit (expense)/income is recognized in other employee benefits, which is included within administrative and other operating expense.

Post-employment benefits are long-term by nature. However, short-term variations between long-term actuarial assumptions and actual experience may be positive or negative, resulting in actuarial gains or losses, which are recognized in full in the period in which they occur, and are included within other comprehensive income.

Table 21.2 provides a breakdown of plan assets by asset class.

Fair value of assets held in funded defined benefit pension plans	2014				2013			
	Quoted in active markets ¹	Other ²	Total	% of Total	Quoted in active markets ¹	Other ²	Total	% of Total
Cash and cash equivalents	479	–	479	3%	164	–	164	1%
Equity securities	3,851	56	3,906	21%	3,735	52	3,787	22%
Debt securities	–	12,717	12,717	69%	–	11,656	11,656	68%
Investment property	–	994	994	5%	–	983	983	6%
Mortgage loans	–	357	357	2%	–	424	424	2%
Other assets ³	–	7	7	–	–	7	7	–
Total	4,330	14,131	18,461	100%	3,898	13,122	17,020	100%

¹ Level 1 assets (see note 24)

² Level 2 and 3 assets (see note 24)

³ UK annuity policies

As a matter of policy, pension plan investment guidelines do not permit investment in any assets in which the Group or its subsidiaries have an interest, including shares or other financial instruments issued and own use property. Exceptions to the policy require approval by the Group Pension Committee.

Tables 21.3a and 21.3b provide a breakdown of the key information included in tables 21.1a and 21.1b for the main countries for the years ended December 31, 2014 and 2013 respectively.

Key information by main country – current period	in USD millions, as of December 31, 2014					
	Switzerland	United Kingdom	United States	Germany	Other	Total
Defined benefit obligation	(5,033)	(11,139)	(3,638)	(1,336)	(1,362)	(22,507)
Fair value of plan assets	4,524	9,162	2,676	1,092	1,007	18,461
Net defined benefit asset/(liability)	(509)	(1,977)	(962)	(244)	(355)	(4,046)
Net post-employment benefit (expense)/income ¹	25	(195)	(111)	(37)	(25)	(343)

¹ Following plan amendments in Switzerland a one-off curtailment gain of USD 130 million has been reflected as a reduction in expenses.

Key information by main country – prior period	in USD millions, as of December 31, 2013					
	Switzerland	United Kingdom	United States	Germany	Other	Total
Defined benefit obligation	(4,935)	(10,250)	(3,047)	(1,277)	(1,177)	(20,685)
Fair value of plan assets	4,501	8,243	2,311	1,017	948	17,020
Net defined benefit asset/(liability)	(433)	(2,007)	(736)	(260)	(229)	(3,666)
Net post-employment benefit (expense)/income	(134)	(150)	(138)	(25)	(30)	(477)

Consolidated financial statements *continued*

Table 21.4 shows the key financial assumptions used to calculate the Group's post-employment defined benefit obligations and the Group's post-employment benefit expenses.

Table 21.4		2014				2013			
Key financial assumptions used for major plans	as of December 31	Switzerland	United Kingdom	United States	Germany	Switzerland	United Kingdom	United States	Germany
		Discount rate ¹	0.9%	3.7%	3.9%	2.0%	2.2%	4.5%	4.8%
Inflation rate (CPI)	1.2%	2.4%	2.0%	1.6%	1.4%	2.7%	2.7%	2.0%	
Salary increase rate	2.0%	3.4%	4.1%	2.9%	2.0%	3.7%	4.4%	3.3%	
Expected future pension increases	0.7%	3.5%	n/a	1.6%	1.0%	3.7%	n/a	2.0%	
Interest crediting rate	0.9%	n/a	4.7%	n/a	2.2%	n/a	5.0%	n/a	

¹ In the UK part of the liability is linked to the inflation measure of the Retail Price Index (RPI), which is assumed to be 1.0 percent higher than the Consumer Price Index (CPI) as of both December 31, 2014 and 2013.

Tables 21.5a and 21.5b set out the life expectancies used in the valuation of the Group's major plans. The mortality assumptions in each country have been based on mortality tables in accordance with typical practice in that country.

Table 21.5a		Life expectancy at age 65 for a male currently		Life expectancy at age 65 for a female currently	
Mortality tables and life expectancies for major plans – current period	in years, as of December 31, 2014	aged 65	aged 45	aged 65	aged 45
		Country	Mortality table for major plans		
Switzerland	BVG 2010 Generational	21.39	23.16	23.86	25.59
United Kingdom	PNXA00 with CMI_2012 projection	23.21	24.59	25.31	26.79
United States	RP 2014 with MP-2014 Generational projection	22.24	22.86	24.79	25.43
Germany	Heubeck 2005G	18.85	21.52	22.92	25.46

Table 21.5b		Life expectancy at age 65 for a male currently		Life expectancy at age 65 for a female currently	
Mortality tables and life expectancies for major plans – prior period	in years, as of December 31, 2013	aged 65	aged 45	aged 65	aged 45
		Country	Mortality table for major plans		
Switzerland	BVG 2010 Generational	21.29	23.08	23.76	25.52
United Kingdom	PNXA00 with CMI_2012 projection	23.14	24.54	25.24	26.74
United States	RP 2000 Generational, partially with projection	19.87	20.65	21.95	22.63
Germany	Heubeck 2005G	18.71	21.39	22.79	25.34

Table 21.6 shows the expected benefits to be paid under the Group's major plans in the future. It should be noted that actual amounts may vary from expected amounts. Therefore future benefit payments may differ from the amounts shown.

as of December 31	2014				2013			
	Switzerland	United Kingdom	United States	Germany	Switzerland	United Kingdom	United States	Germany
Duration of the defined benefit obligation (in years)	15.7	21.3	14.1	15.3	15.6	20.7	14.1	14.2
Maturity analysis of benefits expected to be paid (in USD millions):								
< 1 year	149	251	163	49	155	248	141	54
1 to 5 years	643	1,182	719	203	661	1,171	631	212
5 to 10 years	923	1,936	1,087	273	978	1,942	964	295

in USD millions, as of December 31	Defined benefit obligation ¹	
	2014	2013
Discount rate +50 bps	1,910	1,621
Discount rate -50 bps	(2,161)	(1,855)
Salary increase rate +50 bps	(172)	(149)
Salary decrease rate -50 bps	155	144
Price inflation increase rate +50 bps	(1,430)	(1,001)
Price inflation decrease rate -50 bps	1,254	901
Cash balance interest credit rate +50 bps	(118)	(112)
Cash balance interest credit rate -50 bps	81	109
Mortality 10% increase in life expectancy	(1,617)	(1,498)
Mortality 10% decrease in life expectancy	1,635	1,419

¹ A negative number indicates an increase and a positive number indicates a decrease in the defined benefit obligation.

Table 21.7 sets out the sensitivity of the defined benefit obligation to changes in key actuarial assumptions. The effect on the defined benefit obligation shown allows for an alternative value for each assumption while the other actuarial assumptions remain unchanged. Whilst this table illustrates the overall impact on the defined benefit obligation of the changes shown, the significance of the impact and the range of reasonably possible alternative assumptions may differ between the different plans that comprise the overall defined benefit obligation. In particular, the plans differ in benefit design, currency and average term, meaning that different assumptions have different levels of significance for different plans. The sensitivity analysis is intended to illustrate the inherent uncertainty in the evaluation of the defined benefit obligation under market conditions at the measurement date. Its results cannot be extrapolated due to non-linear effects that changes in the key actuarial assumptions may have on the overall defined benefit obligation. Furthermore, the analysis does not indicate a probability of such changes occurring and it does not necessarily represent the Group's view of expected future changes in the defined benefit obligation. Any management actions that may be taken to mitigate the inherent risks in the post-employment defined benefit plans are not reflected in this analysis.

b) Defined contribution pension plans

Certain of the Group's companies sponsor defined contribution pension plans. Eligibility for participation in such plans is either immediate on commencement of employment or based on completion of a specified period of continuous service. The plans provide for voluntary contributions by employees and contributions by the employer which typically range from 2 percent to 10 percent of annual pensionable salary, depending on a number of factors. The Group's contributions under these plans amounted to USD 141 million and USD 143 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

Consolidated financial statements *continued*

22. Share-based compensation and cash incentive plans

The Group has adopted various share-based compensation and cash incentive plans to attract, retain and motivate executives and employees. The plans are designed to reward employees for their contribution to the performance of the Group and to encourage employee share ownership. Share-based compensation plans include plans under which shares and options to purchase shares, based on the performance of the businesses, are awarded. Share-based compensation plans are based on the provision of the Zurich Insurance Group Ltd shares.

a) Cash incentive plans

Various businesses throughout the Group operate short-term incentive programs for executives, management and, in some cases, for employees of that business. Awards are made in cash, based on the accomplishment of both organizational and individual performance objectives. The expense recognized for these cash incentive plans amounted to USD 525 million and USD 472 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

b) Share-based compensation plans for employees and executives

The Group encourages employees to own shares in Zurich Insurance Group Ltd and has set up a framework based on the implementation of performance share programs. Actual plans are tailored to meet local market requirements.

Expenses for share-based payments depend on various factors, including achievement of targets, and are subject to the discretion of the Remuneration Committee. The expenses may therefore vary significantly from year to year. The net amount of USD 202 million and USD 50 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively, reflects all aspects of share-based compensation, including adjustments made during the year.

The explanations below provide a more detailed overview of the main plans of the Group.

Employee share plans

Share Incentive Plan for employees in the UK

The Group established an Inland Revenue approved Share Incentive Plan and launched the Partnership Shares element of this plan in 2003, which enabled participating employees to make monthly purchases of Zurich Insurance Group Ltd shares at the prevailing market price out of their gross earnings. This plan was terminated in 2007. There were 112 and 138 participants in the plan as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

The Partnership Share Scheme was launched in March 2013. Participants benefit from making deductions from their gross salary up to a maximum of GBP 1,500 or 10 percent of their year to date earnings. There were 905 and 782 active participants in the plan as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

The Group also operates the profit-sharing element of the Share Incentive Plan (Reward Shares) which was launched in 2004 with annual share allocations being made in May each year subject to business performance. The awards are based on the business operating profit (BOP) after tax for the year, for the business unit of each participating employee. Individual awards are subject to a maximum of 5 percent of a participant's base salary (before any flexible benefit adjustments) with an overall maximum of GBP 3,000. The total number of participating employees in the Reward Share element of the plan as of December 31, 2014 and 2013 was 5,463 and 5,201, respectively.

Share Incentive Plan for employees in Switzerland

Under this plan, employees have the option to acquire sales-restricted shares at a 30 percent discount to the market value. The maximum permitted investment in shares is equivalent to CHF 3,500 per employee per annum. During 2014, 4,764 employees were eligible to participate in the share incentive plan, compared with 4,533 in 2013. For the years ended December 31, 2014 and 2013, 1,574 and 1,506 employees, respectively, purchased shares under the 2013 and 2012 share plans.

The Group Long-Term Incentive Plan (LTIP)

Participants in this plan are allocated a target number of performance shares as notional shares of Zurich Insurance Group Ltd in April each year (Target Shares). The number of Target Shares is calculated as a percentage of the annual base salary.

On February 12, 2014 the Board has given approval to modify the LTIP with effect from January 1, 2014 to make the transition to a "three-year cliff-vesting" and to further align the performance criteria with the strategy. Target Shares allocated in 2015 will vest after a period of three years following the year of the allocation, with the actual level of vesting between 0 percent and 200 percent of the Target Shares allocated, depending on the achievement of pre-defined performance criteria. The performance criteria used to determine the level of vesting are the Group's return on shareholders' equity (ROE), the position of its relative total shareholder return (TSR) measured against an international peer group of insurance companies, and the achievement of cash remittance targets. All three pre-defined performance criteria are assessed over a period of three consecutive financial years starting in the year of allocation. One half of the shares that actually vest are sales-restricted for a further three year period. To further align the participants with the interests of the shareholders, effective from January 1, 2014, the Target Shares are credited dividend equivalents ("Dividend Equivalent Target Shares") during the vesting period to compensate for any dividends paid to shareholders. As of December 31, 2014 and 2013 there were 1,256 and 1,138 participants in this plan, respectively.

The transition to the three-year cliff-vesting required a smooth implementation and therefore the new vesting schedule and performance framework is being phased-in. Target Shares allocated in 2014 are assessed for vesting one-third after two years in 2016 and two-thirds after 3 years in 2017. Further, for LTIP participants who joined the plan prior to 2014, additional performance share grants were allocated in 2014 to allow these participants the possibility to maintain their cumulative target earning opportunity during the transition period (for further information on the transition arrangements, please see the Remuneration report). Due to potential volatility in any one year, the assessment of cash remittance performance can only be meaningfully assessed over a three-year period. Therefore the cash remittance measure is replaced by the business operating profit (after tax) return on shareholders' equity (BOPAT ROE) for the vesting decisions of the Target Shares allocated before 2015 that are assessed for vesting in 2015 and 2016.

The LTIP in 2013 and prior years included phased annual vesting of allocations in three equal tranches at the end of the first, second and third year after allocation, given the pre-defined performance criteria were met. One half of the vested shares were sales-restricted for a further three year period from each of the respective vesting dates.

Table 22.1

Shares allocated during the period

for the years ended December 31	Number		Fair value at the allocation date (in CHF)	
	2014	2013	2014	2013
	Shares allocated during the period	973,565	496,342	274

The shares allocated during the year are the target allocations made under the Group's LTIP. Whether these allocations vest or not will depend on whether the performance criteria are achieved. If the vesting level turns out to be different to the target, the actual expense is adjusted accordingly.

Prior to 2011, for selected senior executives, performance shares and options in shares of Zurich Insurance Group Ltd were allocated. The last share options will expire in 2017. The number of shares allocated under option amount to 780,763 and 1,763,618 as of December 31, 2014 and 2013, respectively. For the years ended December 31, 2014 and 2013, 436,828 and 152,107 share options, respectively, have been exercised.

Consolidated financial statements *continued*

23. Commitments and contingencies, legal proceedings and regulatory investigations

The Group has provided contractual commitments and financial guarantees to external parties, associates and joint ventures as well as partnerships. These arrangements include commitments under certain conditions to make liquidity advances to cover default principal and interest payments, make capital contributions or provide equity financing.

Table 23.1

Quantifiable commitments and contingencies	in USD millions, as of December 31	
	2014	2013
Remaining commitments under investment agreements	871	685
Guarantees and letters of credit ¹	9,661	10,283
Future operating lease commitments	1,222	884
Undrawn loan commitments	3	8
Other commitments and contingent liabilities ²	538	72

¹ Guarantee features embedded in life insurance products are not included.

² Increase relates to a future lease commitment for a building which has not yet been occupied.

Commitments under investment agreements

The Group has committed to contribute capital to third parties that engage in making investments in direct private equity and private equity funds. Commitments may be called by the counterparty over the term of the investment (generally three to five years) and must be funded by the Group on a timely basis.

Guarantees and letters of credit

USD 8,715 million of the USD 9,661 million and USD 9,270 million of the USD 10,283 million for financial guarantees and letters of credit as of December 31, 2014 and 2013, respectively, relate to guarantees in the aggregate amount of GBP 5,595 million provided to the directors of a wholly owned subsidiary in connection with the rationalization of the Group's top holding structure which resulted in the merger of Zurich Group Holding into Zurich Financial Services Ltd in December 2009. These guarantees will expire in August 2015. In 2014 and 2013, an additional USD 740 million and USD 787 million, respectively, relate to guarantees in the aggregate amount of GBP 475 million which were provided to the directors of a wholly owned subsidiary in connection with the repatriation of capital. These guarantees have no expiry date.

The Group knows of no event of default that would require it to satisfy financial guarantees. Irrevocable letters of credit have been issued to secure certain reinsurance contracts.

The Group is active in numerous countries where insurance guarantee funds exist. The design of such funds varies from jurisdiction to jurisdiction. In some, funding is based on premiums written, in others the Group may be called upon to contribute to such funds in case of a failure of another market participant. In addition, in some jurisdictions the amount of contribution may be limited, for example, to a percentage of the net underwriting reserve net of payments already made.

The Group carries certain contingencies in the ordinary course of business in connection with the sale of its companies and businesses. These are primarily in the form of indemnification obligations provided to the acquirer in a transaction in which a Group company is the seller. They vary in scope and duration by counterparty and generally are intended to shift the potential risk of certain unquantifiable and unknown loss contingencies from the acquirer to the seller.

Commitments under lease agreements

The Group has entered into various non-cancelable operating leases as lessee for office space and certain computer and other equipment. Lease expenses totaled USD 123 million and USD 92 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

Table 23.2			
in USD millions, as of December 31			
		2014	2013
Future payments under non-cancelable operating leases with terms in excess of one year	< 1 year	263	193
	1 to 2 years	238	180
	2 to 3 years	156	147
	3 to 4 years	115	101
	4 to 5 years	102	66
	> 5 years	348	198
	Total		1,222

Indemnity agreements

The Group, through certain of its subsidiaries, has agreed to arrangements that cap Converium's (now Scor Holding (Switzerland) AG) and its successor companies' net exposure for losses arising out of the September 11, 2001 World Trade Center event in New York. As of December 31, 2014 the Group has recorded provisions of USD 38 million, for losses in excess of USD 289 million.

Other contingent liabilities

The Group has received notices from various tax authorities asserting deficiencies in taxes for various years. The Group is of the view that the ultimate outcome of these reviews would not materially affect the Group's consolidated financial position.

The Group has commitments to provide collateral on certain contracts in the event of a financial strength downgrading for Zurich Insurance Company Ltd from the current AA- by Standard & Poor's. Should the rating by Standard & Poor's fall to A+, then the additional collateral based on information available as of December 31, 2014 and 2013 is estimated to amount to approximately nil and USD 88 million, respectively.

In common with other insurance companies in Europe, the Group is faced with the continued trend towards enhanced consumer protection. Significant uncertainty exists regarding the ultimate cost of these consumer protection trends. The main areas of uncertainty concern court decisions as well as the volume of potential customer complaints related to sales activities and withdrawal rights, and their respective individual assessment.

Pledged assets

The majority of assets pledged to secure the Group's liabilities relate to debt securities pledged under short-term sale and repurchase agreements. The total amount of pledged financial assets including the securities under short-term sale and repurchase agreements amounted to USD 9,249 million and USD 11,814 million as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

Terms and conditions associated with the financial assets pledged to secure the Group's liabilities are usual and standard in the markets in which the underlying agreements were executed.

Legal proceedings and regulatory investigations

The Group's business is subject to extensive supervision, and the Group is in regular contact with various regulatory authorities. The Group is continuously involved in legal proceedings, claims and regulatory investigations arising, for the most part, in the ordinary course of its business operations. Specifically, certain companies within the Group are engaged in the following legal proceedings:

Consolidated financial statements *continued*

An action entitled Fuller-Austin Asbestos Settlement Trust, et al. v. Zurich American Insurance Company (ZAIC), et al., was filed in May 2004 in the Superior Court for San Francisco County, California. Three other similar actions were filed in 2004 and 2005 and have been coordinated with the Fuller-Austin action (collectively, the Fuller-Austin Case). In addition to ZAIC and four of its insurance company subsidiaries, Zurich Insurance Company Ltd and Orange Stone Reinsurance Dublin (Orange Stone) are named as defendants. The plaintiffs, who are historical policyholders of the Home Insurance Company (Home), plead claims for, inter alia, fraudulent transfer, tortious interference, unfair competition, alter ego and agency liability relating to the recapitalization of Home, which occurred in 1995 following regulatory review and approval. The plaintiffs allege that pursuant to the recapitalization and subsequent transactions, various Zurich entities took assets of Home without giving adequate consideration in return, and contend that this forced Home into liquidation. The plaintiffs further allege that the defendants should be held responsible for Home's alleged obligations under their Home policies. The trial judge designated the plaintiffs' claims for constructive fraudulent transfer for adjudication before all other claims; he subsequently ordered an initial bench trial on certain threshold elements of those fraudulent transfer claims and on certain of defendants' affirmative defenses (Phase 1). The Phase 1 trial commenced on November 1, 2010. Closing arguments were heard on February 22 and 23, 2012.

The court issued its Statement of Decision for Phase 1 on December 27, 2013. While the court found that the plaintiffs had established that Home transferred certain assets to one of the defendants in connection with the 1995 recapitalization transaction, it held that the plaintiffs' fraudulent transfer claims, which all related to transfers allegedly made as part of the 1995 recapitalization, were time-barred. The court further held that Home's liquidator had exclusive standing to bring fraudulent transfer claims involving Home's assets. The effect of these holdings should be the dismissal of the plaintiffs' fraudulent transfer claims. In addition, the court accepted the defendants' arguments that the findings made by the regulators in approving the recapitalization transaction are binding on the plaintiffs in the Fuller-Austin Case.

On March 6, 2014, the court held a hearing to consider the effect of the initial decision on the plaintiffs' remaining claims. On July 21, 2014, the court issued a Tentative Statement of Decision for Phase 1A. The court ruled that all of the plaintiffs' fraudulent transfer causes of action were barred, and asked the plaintiffs to confirm on the record their concession that their unfair competition claims were also barred. The court allowed the plaintiffs' remaining claims to proceed, but held that the plaintiffs are bound by the insurance regulators' determinations that the 1995 recapitalization was fair and in the best interests of Home's policyholders, including the plaintiffs. In early 2015, certain plaintiffs committed to voluntarily dismiss their claims with prejudice in exchange for an agreement that the defendants will not pursue them for litigation costs. The remaining parties have exchanged information concerning possible next steps in the litigation and will next appear before the court on February 26, 2015. The Group maintains that the Fuller-Austin Case is without merit and intends to continue to defend itself vigorously.

While the Group believes that it is not a party to, nor are any of its subsidiaries the subject of, any unresolved current legal proceedings, claims, litigation and investigations that will have a material adverse effect on the Group's consolidated financial condition, proceedings are inherently unpredictable, and it is possible that the outcome of any proceeding could have a material impact on results of operations in the particular reporting period in which it is resolved.

24. Fair value measurement

To measure fair value, the Group gives the highest priority to quoted and unadjusted prices in active markets. In the absence of quoted prices, fair values are calculated through valuation techniques, making the maximum use of relevant observable market data inputs. Whenever observable parameters are not available, the inputs used to derive the fair value are based on common market assumptions that market participants would use when pricing assets and liabilities. Depending on the observability of prices and inputs to valuation techniques, the Group classifies instruments measured at fair value within the following three levels (the fair value hierarchy):

Level 1 – includes assets and liabilities for which fair values are determined directly from unadjusted current quoted prices resulting from orderly transactions in active markets for identical assets/liabilities.

Level 2 – includes assets and liabilities for which fair values are determined using significant inputs other than quoted prices included in level 1 that are observable for the asset or liability, either directly or indirectly. These inputs include quoted prices for similar assets or liabilities in active markets, quoted prices for identical or similar assets or liabilities in markets that are not active, and other observable market inputs.

Level 3 – includes assets and liabilities for which fair values are determined using valuation techniques with at least one significant input not being based on observable market data. This approach is used only in circumstances when there is little, if any, market activity for a certain instrument, and the Group is required to develop internal valuation inputs based on the best information available about the assumptions that market participants would use when pricing the asset or liability.

The governance framework and oversight of the Group standards and procedures regarding the valuation of financial instruments measured at fair value is the responsibility of the Valuation Forum, an independent committee composed of representatives from Group Risk Management, Investment Management and Group Finance. The Valuation Forum ensures the adequacy of valuation models, approves methodologies and sources to derive model input parameters, provides oversight over the selection of third party pricing providers, and on a quarterly basis reviews the classification within the fair value hierarchy of the financial instruments in scope.

The Group makes extensive use of third party pricing providers to determine the fair values of its available-for-sale and fair value through profit or loss financial instruments, and only in rare cases places reliance on prices that are derived from internal models. Investment accounting, operations and process functions, are independent from those responsible for buying and selling the assets, and are responsible for receiving, challenging and verifying values provided by third party pricing providers to ensure that fair values are reliable, as well as ensuring compliance with applicable accounting and valuation policies. The quality control procedures used depend on the nature and complexity of the invested assets. They include regular reviews of valuation techniques and inputs used by pricing providers (for example, default rates of collateral for asset-backed securities), variance and stale price analysis, and comparisons with fair values of similar instruments and with alternative values obtained from asset managers and brokers.

Consolidated financial statements *continued*

Table 24.1 compares the fair value of financial assets and financial liabilities with their carrying value. Certain financial instruments are not included within this table as their carrying value is a reasonable approximation of their fair value. Such instruments include cash and cash equivalents, obligations to repurchase securities, deposits made under assumed reinsurance contracts and deposits received under ceded reinsurance contracts and other financial assets and liabilities. This table excludes financial assets and financial liabilities relating to unit-linked contracts.

Fair value and carrying value of financial assets and financial liabilities	in USD millions, as of December 31			
	Total fair value		Total carrying value	
	2014	2013	2014	2013
Available-for-sale securities				
Equity securities	12,480	9,758	12,480	9,758
Debt securities	142,557	144,723	142,557	144,723
Total available-for-sale securities	155,037	154,481	155,037	154,481
Fair value through profit or loss securities				
Equity securities	3,619	3,425	3,619	3,425
Debt securities	7,121	7,121	7,121	7,121
Total fair value through profit or loss securities	10,740	10,546	10,740	10,546
Derivative assets	1,230	1,142	1,230	1,142
Held-to-maturity debt securities	4,747	5,172	3,971	4,613
Investments in associates and joint ventures	70	129	70	129
Mortgage loans	8,452	10,326	7,826	9,798
Other loans	12,943	13,365	10,834	11,789
Total financial assets	193,219	195,159	189,706	192,496
Derivative liabilities	(429)	(729)	(429)	(729)
Financial liabilities held at amortized cost				
Liabilities related to investment contracts	(977)	(1,163)	(843)	(1,030)
Liabilities related to investment contracts with DPF	(6,195)	(6,241)	(7,006)	(6,614)
Senior debt	(5,626)	(6,340)	(5,379)	(6,044)
Subordinated debt	(6,483)	(6,821)	(5,857)	(6,342)
Total financial liabilities held at amortized cost	(19,282)	(20,565)	(19,084)	(20,030)
Total financial liabilities	(19,710)	(21,294)	(19,513)	(20,759)

All of the Group's financial assets and financial liabilities are initially recorded at fair value. Subsequently, available-for-sale financial assets, fair value through profit or loss financial assets and financial liabilities, and derivative financial instruments are carried at fair value as of the balance sheet date. All other financial instruments are carried at amortized cost and the valuation techniques used to determine their fair value measurement are described below.

Fair values of held-to-maturity debt securities and senior and subordinated debt are obtained from third party pricing providers. The fair value received from these pricing providers may be based on quoted prices in an active market for identical assets, alternative pricing methods such as matrix pricing or an income approach employing discounted cash flow models. Such instruments are categorized within level 2.

Discounted cash flow models are used for mortgage loans and other loans. The discount yields in these models use interest rates that reflect the return a market participant would expect to receive on instruments with similar remaining maturities, cash flow patterns, currencies, credit risk and collateral. Such instruments are categorized within level 3.

Fair values of liabilities related to investment contracts and investment contracts with DPF are determined using discounted cash flow models. Such instruments are categorized within level 3 due to the unobservability of certain inputs used in the valuation.

Recurring fair value measurements of assets and liabilities

Table 24.2a					
in USD millions, as of December 31, 2014		Level 1	Level 2	Level 3	Total
Fair value hierarchy – non unit-linked – current period	Available-for-sale securities				
	Equity securities	11,291	259	929	12,480
	Debt securities	362	139,431	2,764	142,557
	Total available-for-sale securities	11,653	139,691	3,693	155,037
	Fair value through profit or loss securities				
	Equity securities	978	223	2,417	3,619
	Debt securities	1	6,934	185	7,121
	Total fair value through profit or loss securities	979	7,157	2,603	10,740
	Derivative assets	2	853	375	1,230
	Investment property	–	1,965	6,818	8,784
	Reinsurers' share of reserves for insurance contracts fair value option ¹	–	–	375	375
	Total	12,634	149,667	13,864	176,164
	Derivative liabilities	(18)	(350)	(61)	(429)
	Reserves for insurance contracts fair value option ²	–	–	(3,594)	(3,594)
	Total	(18)	(350)	(3,655)	(4,023)

¹ Included within reinsurers' share of reserves for insurance contracts

² Included within reserves for insurance contracts

Table 24.2b					
in USD millions, as of December 31, 2013		Level 1	Level 2	Level 3	Total
Fair value hierarchy – non unit-linked – prior period	Available-for-sale securities				
	Equity securities	8,420	338	1,000	9,758
	Debt securities	122	141,827	2,775	144,723
	Total available-for-sale securities	8,542	142,164	3,774	154,481
	Fair value through profit or loss securities				
	Equity securities	1,006	245	2,175	3,425
	Debt securities	66	6,836	219	7,121
	Total fair value through profit or loss securities	1,072	7,080	2,394	10,546
	Derivative assets	1	1,046	95	1,142
	Investment property	–	2,011	6,734	8,745
	Reinsurers' share of reserves for insurance contracts fair value option ¹	–	–	346	346
	Total	9,615	152,301	13,343	175,260
	Derivative liabilities	(22)	(637)	(70)	(729)
	Reserves for insurance contracts fair value option ²	–	–	(3,306)	(3,306)
	Total	(22)	(637)	(3,377)	(4,035)

¹ Included within reinsurers' share of reserves for insurance contracts

² Included within reserves for insurance contracts

Consolidated financial statements *continued*

Table 24.3a				
in USD millions, as of December 31, 2014				
	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Fair value hierarchy – unit-linked – current period				
Fair value through profit or loss securities				
Equity securities	87,590	30,126	198	117,914
Debt securities	1,026	7,313	67	8,406
Other loans	392	2,427	–	2,819
Total fair value through profit or loss securities	89,008	39,866	265	129,139
Derivative assets	3	16	–	19
Investment property	–	–	4,100	4,100
Total investments for unit-linked contracts¹	89,011	39,882	4,366	133,259
Financial liabilities at FV through profit or loss				
Liabilities related to unit-linked investment contracts	–	(62,964)	–	(62,964)
Derivative liabilities	(1)	(14)	–	(15)
Total	(1)	(62,978)	–	(62,979)

¹ Excluding cash and cash equivalents

Table 24.3b				
in USD millions, as of December 31, 2013				
	Level 1	Level 2	Level 3	Total
Fair value hierarchy – unit-linked – prior period				
Fair value through profit or loss securities				
Equity securities	85,375	26,514	64	111,954
Debt securities	35	11,486	84	11,605
Other loans	–	6,066	–	6,066
Total fair value through profit or loss securities	85,411	44,066	148	129,624
Derivative assets	1	44	–	45
Investment property	–	–	3,661	3,661
Total investments for unit-linked contracts¹	85,412	44,109	3,809	133,330
Financial liabilities at FV through profit or loss				
Liabilities related to unit-linked investment contracts	–	(59,469)	–	(59,469)
Derivative liabilities	–	(4)	–	(4)
Total	–	(59,473)	–	(59,473)

¹ Excluding cash and cash equivalents

Within level 1, the Group has classified common stocks, exchange traded derivative financial instruments, investments in unit trusts that are actively traded in an exchange market and other highly liquid financial instruments.

Within level 2, the Group has classified government and corporate bonds, investments in unit trusts, agency mortgage-backed securities (MBS) and 'AAA' rated non-agency MBS and other asset-backed securities (ABS) where valuations are obtained from independent pricing providers. The fair value received from these pricing providers may be based on quoted prices in an active market for similar assets, alternative pricing methods such as matrix pricing or an income approach employing discounted cash flow models. If such quoted prices are not available, then fair values are estimated on the basis of information from external pricing providers or internal pricing models (for example, discounted cash flow models or other recognized valuation techniques).

Over the counter derivative financial instruments are valued using internal models. The fair values are determined using dealer price quotations, discounted cash flow models and option pricing models, which use various inputs including current market and contractual prices for underlying instruments, time to expiry, correlations, yield curves, prepayment rates and volatility of underlying instruments. Such instruments are classified within level 2 as the inputs used in pricing models are generally market observable or derived from market observable data.

Fair values of liabilities related to unit-linked investment contracts are usually determined by reference to the fair value of the underlying assets backing these liabilities. Such instruments are classified within level 2.

Within level 3, the Group has classified:

- Unlisted stocks, private equity funds and certain hedge funds that are not actively traded. Such instruments are obtained from net asset value information and audited financial statements provided by the issuing hedge funds and private equity funds. Performance of these investments and determination of their fair value are monitored and reviewed closely by the Group's in-house investment professionals and may be adjusted based on their understanding of the circumstances of individual investments.
- Non-agency MBS and ABS rated below 'AAA' that are valued by independent pricing providers using a variety of valuation techniques which may require use of significant unobservable input parameters such as asset prepayment rate, default rates and credit curves.
- Certain options and long-dated derivative financial instruments with fair values determined using significant unobservable inputs such as historical volatilities, implied volatilities from the counterparty valuations or using extrapolation techniques.
- Certain investment properties for which fair value is based on valuations performed annually by internal valuation specialists and generally on a rotation basis at least once every three years by an independent qualified appraiser. The valuation methods applied are income capitalization, discounted cash flow analysis, and market comparables taking into account the actual letting status and observable market data. The majority of such investments have been categorized within level 3 because the valuation techniques used include significant adjustments to observable data of similar properties. Some of these investments have been categorized within level 2, where there are active and transparent markets and no significant adjustments to the observable data are required.
- Reinsurers' share of reserves and reserves for insurance contracts fair value option. The fair values are determined using discounted cash flow models. The discount factors used are based on derived rates for LIBOR swap forwards, spreads to U.S. Treasuries and spreads to U.S. Corporate A or higher rated bond segments for Financials, Industrials and Utilities. The liability projected cash flows use contractual information for premiums, benefits and agent commissions, administrative expenses under third party administrative service agreements and best estimate parameters for policy decrements. The primary unobservable inputs are the policy decrement assumptions used in projecting cash flows. These include disability claim parameters for incidence and termination (whether for recovery or death) and lapse rates.

The fair value hierarchy is reviewed at the end of each reporting period to determine whether significant transfers between levels have occurred. Transfers between levels mainly arise as a result of changes in market activity and observability of the inputs to the valuation techniques used to determine the fair value of certain instruments.

No material transfers between level 1 and level 2 occurred for the years ended December 31, 2014 and 2013.

Table 24.4a

Development of assets and liabilities classified within level 3 – non unit-linked – current period	Available-for-sale securities		Fair value through profit or loss securities		Derivative assets	Derivative liabilities	Investment property
	Equity securities	Debt securities	Equity securities	Debt securities			
As of January 1, 2014	1,000	2,775	2,175	219	95	(70)	6,734
Realized gains/(losses) recognized in income ¹	64	13	4	–	–	(33)	1
Unrealized gains/(losses) recognized in income ^{1,2}	(6)	(29)	283	10	(5)	23	140
Unrealized gains/(losses) recognized in other comprehensive income	78	16	–	–	–	–	31
Purchases	140	805	382	4	–	(1)	732
Settlements/sales/redemptions	(301)	(649)	(382)	(43)	–	33	(157)
Transfer from assets held for own use	–	–	–	–	–	–	72
Transfer to assets held for sale	–	–	–	–	–	–	(28)
Transfers into level 3	3	9	–	5	313	(16)	–
Transfers out of level 3	–	(108)	–	–	–	–	–
Foreign currency translation effects	(48)	(67)	(44)	(9)	(27)	3	(708)
As of December 31, 2014	929	2,764	2,417	185	375	(61)	6,818

¹ Presented as net capital gains/(losses) and impairments on Group investments in the consolidated income statements.

² Unrealized gains/(losses) recognized in income for available-for-sale securities relate to impairments. Unrealized gains/(losses) recognized in income for fair value through profit or loss securities relate to net capital gains/(losses) and impairments.

Consolidated financial statements *continued*

For the year ended December 31, 2014, the Group transferred derivatives with a market value of USD 297 million out of level 2 into level 3. The transfers resulted from certain significant input parameters used to derive the fair value (such as volatility) becoming unobservable.

Development of assets and liabilities classified within level 3 – non unit-linked – prior period	Available-for-sale securities		Fair value through profit or loss securities		Derivative assets	Derivative liabilities	Investment property
	Equity securities	Debt securities	Equity securities	Debt securities			
As of January 1, 2013	966	2,789	1,670	246	170	(110)	6,926
Realized gains/(losses) recognized in income ¹	71	30	(18)	(2)	–	(37)	99
Unrealized gains/(losses) recognized in income ^{1,2}	(5)	(18)	252	4	(78)	41	26
Unrealized gains/(losses) recognized in other comprehensive income	53	(23)	–	–	–	–	15
Purchases	132	944	694	–	–	–	345
Settlements/sales/redemptions	(240)	(1,001)	(435)	(32)	–	37	(750)
Transfer from assets held for own use	–	–	–	–	–	–	10
Transfer to assets held for sale	–	–	–	–	–	–	(42)
Transfers into level 3	10	57	–	1	–	–	–
Transfers out of level 3	–	(20)	–	–	–	–	–
Foreign currency translation effects	12	17	12	2	3	(2)	106
As of December 31, 2013	1,000	2,775	2,175	219	95	(70)	6,734

¹ Presented as net capital gains/(losses) and impairments on Group investments in the consolidated income statements.

² Unrealized gains/(losses) recognized in income for available-for-sale securities relate to impairments. Unrealized gains/(losses) recognized in income for fair value through profit or loss securities relate to net capital gains/(losses) and impairments.

Development of reserves for insurance contracts fair value option classified within level 3 – current period	Gross	Ceded	Net
As of January 1, 2014	3,306	(346)	2,960
Premiums	99	(8)	91
Claims	(314)	31	(283)
Fee income and other expenses	(15)	2	(12)
Interest and bonuses credited to policyholders	522	(53)	468
Changes in assumptions	(4)	–	(4)
As of December 31, 2014	3,594	(375)	3,219

Development of reserves for insurance contracts fair value option classified within level 3 – prior period	Gross	Ceded	Net
As of January 1, 2013	4,183	(456)	3,728
Premiums	101	(8)	93
Claims	(312)	31	(281)
Fee income and other expenses	3	(1)	2
Interest and bonuses credited to policyholders	(501)	75	(426)
Changes in assumptions	(167)	13	(155)
As of December 31, 2013	3,306	(346)	2,960

Table 24.6a				
Development assets and liabilities classified within level 3 – unit-linked – current period	in USD millions	Fair value through profit or loss securities		Investment property
		Equity securities	Debt securities	
		As of January 1, 2014	64	
Realized gains/(losses) recognized in income ¹	–	3	(46)	
Unrealized gains/(losses) recognized in income ¹	2	4	634	
Purchases	155	–	181	
Sales/redemptions	(17)	(21)	(74)	
Transfers into Level 3	1	2	–	
Transfers out of Level 3	–	–	–	
Foreign currency translation effects	(7)	(5)	(257)	
As of December 31, 2014	198	67	4,100	

¹ Presented as net investment result on unit-linked investments in the consolidated income statements.

No material transfers between level 2 and level 3 occurred for the year ended December 31, 2014.

Table 24.6b				
Development assets and liabilities classified within level 3 – unit-linked – prior period	in USD millions	Fair value through profit or loss securities		Investment property
		Equity securities	Debt securities	
		As of January 1, 2013	2,663	
Realized gains/(losses) recognized in income ¹	35	(1)	(4)	
Unrealized gains/(losses) recognized in income ¹	(70)	(4)	90	
Purchases	62	2	183	
Sales/redemptions	(144)	(24)	(82)	
Transfers into Level 3	5	2	–	
Transfers out of Level 3	(2,489)	–	–	
Foreign currency translation effects	2	–	74	
As of December 31, 2013	64	84	3,661	

¹ Presented as net investment result on unit-linked investments in the consolidated income statements.

For the year ended December 31, 2013, the Group transferred USD 2,489 million of fair value through profit or loss equity securities out of level 3 into level 2. The transfers were the result of using observable inputs for the price valuation of the underlying assets of certain mutual funds.

Non-recurring fair value measurements of assets and liabilities

In particular circumstances, the Group may measure certain assets or liabilities at fair value on a non-recurring basis when an impairment charge is recognized.

The Group has valued USD 477 million and USD 691 million of mortgage loans at fair value on a non-recurring basis as of December 31, 2014 and 2013, respectively. These are classified within level 3 as the fair value measurement is based on internal pricing models, using significant unobservable inputs.

Sensitivity of fair values reported for level 3 instruments to changes to key assumptions

Within level 3, the Group classified ABS amounting to USD 2,950 million and USD 2,993 million for Group investments and USD 67 million and USD 84 million for investments for unit-linked contracts as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

Consolidated financial statements *continued*

Within level 3, the Group also classified investments in private equity funds, certain hedge funds and other securities which are not quoted on an exchange amounting to USD 3,347 million and USD 3,175 million for Group investments and USD 198 million and USD 64 million for investments for unit-linked contracts as of December 31, 2014 and 2013, respectively. These investments are valued based on regular reports from the issuing funds, and their fair values are reviewed by a team of in-house investment professionals and may be adjusted based on their understanding of the circumstances of individual investments.

The key assumptions driving the valuation of these investments include equity levels, discount rates, credit spread rates and prepayment rates. The effect on reported fair values of using reasonably possible alternative values for each of these assumptions, while the other key assumptions remain unchanged, is disclosed in tables 24.7a and 24.7b. While these tables illustrate the overall effect of changing the values of unobservable inputs by a set percentage, the significance of the impact and the range of reasonably possible alternative assumptions may differ significantly between investments, given their different terms and circumstances. Inter-relationships between those unobservable inputs are disclosed in tables 24.8a and 24.8b. The correlation is based on the historical correlation matrix derived from the risk factors which are assigned to each of the level 3 exposures (equity and debt securities). The main market drivers are equity markets and rate indicators and the impact of such changes on the other factors. The spread scenario has been added to analyze the impact of an increase of borrowing cost for entities.

The sensitivity analysis is intended to reflect the uncertainty inherent in the valuation of these investments under current market conditions, and its results cannot be extrapolated due to non-linear effects that changes in valuation assumptions may have on the fair value of these investments. Furthermore, the analysis does not indicate a probability of such changes occurring and it does not necessarily represent the Group's view of expected future changes in the fair value of these investments. Any management actions that may be taken to mitigate the inherent risks are not reflected in this analysis.

Table 24.7a

Sensitivity analysis of level 3 investments to changes in key assumptions – current period		Less favorable values (relative change)	Decrease in reported fair value (in USD millions)	More favorable values (relative change)	Increase in reported fair value (in USD millions)
as of December 31, 2014					
Key assumptions					
Equity levels	-20%	(709)	+20%	709	
Discount rates	+20%	(71)	-20%	75	
Spread rates	+20%	(51)	-20%	53	
Prepayment rates	-20%	(1)	+20%	3	

Table 24.7b

Sensitivity analysis of level 3 investments to changes in key assumptions – prior period		Less favorable values (relative change)	Decrease in reported fair value (in USD millions)	More favorable values (relative change)	Increase in reported fair value (in USD millions)
as of December 31, 2013					
Key assumptions					
Equity levels	-20%	(647)	+20%	647	
Discount rates	+20%	(85)	-20%	87	
Spread rates	+20%	(70)	-20%	70	
Prepayment rates	-20%	(3)	+20%	2	

Table 24.8a

as of December 31, 2014

Inter-relationship analysis of level 3 investments to changes in key assumptions – current period

Scenarios	Key assumptions				Increase/decrease in reported fair value (in USD millions)
	Equity Levels	Discount Rates	Spread rates	Prepayment rates	
Equity levels +10%	+10.0%	+1.3%	+1.3%	+1.3%	338
Equity levels –10%	–10.0%	–1.0%	–1.0%	–1.0%	(340)
Discount rates +10%	+0.2%	+10.0%	+15.0%	–2.0%	(68)
Discount rates –10%	–0.2%	–10.0%	–7.5%	+2.0%	58
Spread rates +10%	+0.2%	+7.0%	+10.0%	+0.2%	(47)

Table 24.8b

as of December 31, 2013

Inter-relationship analysis of level 3 investments to changes in key assumptions – prior period

Scenarios	Key assumptions				Increase/decrease in reported fair value (in USD millions)
	Equity Levels	Discount Rates	Spread rates	Prepayment rates	
Equity levels +10%	+10.0%	+1.2%	+1.2%	+1.2%	311
Equity levels –10%	–10.0%	–1.2%	–1.3%	–1.3%	(312)
Discount rates +10%	–1.0%	+10.0%	+12.2%	–2.0%	(69)
Discount rates –10%	+1.0%	–10.0%	–6.9%	+2.0%	60
Spread rates +10%	+0.1%	+7.0%	+10.0%	+0.2%	(68)

Consolidated financial statements *continued*

Within level 3, the Group also classified:

- Investment property amounting to USD 6,818 million and 6,734 million for Group investments and USD 4,100 million and USD 3,661 million for investments for unit-linked contracts as of December 31, 2014 and 2013, respectively. A large portion of this portfolio is valued using an internal income capitalization model. The model is asset specific and capitalizes the sustainable investment income of a property with its risk specific cap rate. This cap rate is an "all risk yield" with components such as asset class yield for core assets (lowest risk) plus additional premiums for additional risks, for example second tier location or deterioration risk. All cap rate components (risk premiums) are reviewed and, if necessary, adjusted annually before revaluations are performed. The model takes into consideration external factors such as interest rate, market rent and vacancy rate. The significant unobservable inputs which are outside this model, are estimated rental value, rental growth, long term vacancy rate and discount rate. Significant increases/(decreases) in rental value and rental growth, in isolation, would result in a significantly higher/(lower) fair value measurement. Significant increases/(decreases) in the long term vacancy rate and discount rate, in isolation, would result in a significantly lower/(higher) fair value measurement.
- USD 375 million and USD 346 million for reinsurers' share of reserves fair value option and, USD 3,594 million and USD 3,306 million reserves for insurance contracts fair value option as of December 31, 2014 and 2013, respectively. The significant unobservable inputs used in the fair value measurement are the policy decrement assumptions used in projecting cash flows. Significant increases/(decreases) in claim incidence rates and significant decreases/(increases) in claim termination rates would result in a significantly higher(lower) fair value measurement.

25. Related party transactions

In the normal course of business, the Group enters into various transactions with related companies, including various reinsurance and cost-sharing arrangements. These transactions are not considered material to the Group, either individually or in aggregate. Parties are considered to be related if one party has the ability to control or exercise significant influence over the other party in making financial or operational decisions.

Table 25 summarizes related party transactions with key personnel reflected in the Consolidated financial statements. Key personnel includes members of the Board of Directors of Zurich Insurance Group Ltd and Zurich Insurance Company Ltd and members of the Group Executive Committee.

Table 25			
in USD millions, for the years ended December 31			
		2014	2013
Related party transactions – key personnel	Remuneration of key personnel of the Group		
	Cash compensation, current benefits and fees	27	27
	Post-employment benefits	4	3
	Share-based compensation	15	15
	Other remuneration	5	3
	Total remuneration of key personnel		50

As of December 31, 2014 and 2013 there were no loans, advances or credits outstanding from members of the Group Executive Committee. Outstanding loans and guarantees granted to members of the Board of Directors amounted to nil and USD 3 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively. The terms “members of the Board of Directors” and “members of the Group Executive Committee” in this context include the individual as well as members of their respective households. The figures in table 25 include the fees paid to members of the Board of Directors of Zurich Insurance Group Ltd and Zurich Insurance Company Ltd, which were USD 4 million and USD 5 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

Information required by art. 663b^{bis} and art. 663c paragraph 3 of the Swiss Code of Obligations is disclosed in the Remuneration report.

The cash compensation, current benefits and fees are short term in nature.

Consolidated financial statements *continued*

26. Relationship with the Farmers Exchanges

Farmers Group, Inc. and its subsidiaries (FGI) provide certain non-claims administrative and management services to the Farmers Exchanges, which are managed by Farmers Group, Inc. a wholly owned subsidiary of the Group. The finances and operations of the Farmers Exchanges are governed by independent Boards of Governors. In addition, the Group has the following relationships with the Farmers Exchanges.

a) Certificates of contribution issued by the Farmers Exchanges

As of December 31, 2014 and 2013, FGI and other Group companies held the following certificates of contribution issued by the Farmers Exchanges. Originally these were purchased by FGI in order to supplement the policyholders' surplus of the Farmers Exchanges.

Table 26.1

Surplus Notes

in USD millions, as of December 31	2014	2013
6.15% certificate of contribution, due June 2021	707	707
6.15% certificate of contribution, due June 2021	–	140
6.15% certificate of contribution, due June 2021	–	60
Various other certificates of contribution	23	23
Total	730	930

Conditions governing payment of interest and repayment of principal are outlined in the certificates of contribution. Generally, repayment of principal and payment of interest may be made only when the issuer has an appropriate amount of surplus, and then only after approval is granted by the appropriate state insurance regulatory department in the U.S. Additionally, the approval by the issuer's governing board is needed for repayment of principal.

b) Quota share reinsurance treaties with the Farmers Exchanges

The Farmers Exchanges ceded risk through quota share reinsurance treaties to Farmers Reinsurance Company (Farmers Re Co), a wholly owned subsidiary of FGI, and to Zurich Insurance Company Ltd (ZIC). These treaties can be terminated after 90 days' notice by any of the parties.

The Auto Physical Damage (APD) Quota Share reinsurance agreement (APD agreement) with the Farmers Exchanges provides for annual ceded premiums of USD 1 billion. In addition, Farmers Re Co and ZIC assume a quota share percentage of ultimate net losses sustained by the Farmers Exchanges in their APD lines of business.

Certain of the Farmers Exchanges participate in an All Lines Quota Share reinsurance agreement (All Lines agreement) with Farmers Re Co and ZIC. The All Lines agreement provides for a cession of a quota share of the premiums written and the ultimate net losses sustained in all lines of business written by the Farmers Exchanges after the APD agreement has been applied.

Quota share
reinsurance treaties

Table 26.2

in USD millions, for the years ended December 31

	APD agreement		All Lines agreement		Total	
	2014 ¹	2013 ²	2014 ³	2013 ⁴	2014	2013
Net earned premiums and policy fees	900	925	3,056	3,174	3,956	4,099
Insurance benefits and losses, net ⁵	(646)	(650)	(2,004)	(2,173)	(2,650)	(2,823)
Total net technical expenses ⁶	(262)	(269)	(978)	(1,016)	(1,240)	(1,285)
Net underwriting result	(8)	6	74	(15)	66	(9)

¹ Farmers Re Co assumed 10 percent and ZIC assumed 80 percent. The remaining 10 percent was assumed by a third party on the same terms as Farmers Re Co and ZIC.

² Farmers Re Co assumed 12.5 percent and ZIC assumed 80 percent. The remaining 7.5 percent was assumed by a third party on the same terms as Farmers Re Co and ZIC.

³ From January 1, 2014, Farmers Re Co and ZIC assumed a 2.0 percent and 16.0 percent respective quota share. Another 2.0 percent was assumed by a third party on the same terms as Farmers Re Co and ZIC. Subject to the approval of the California Department of Insurance, effective December 31 2014, Farmers Re Co and ZIC assumed a 1.0 percent and 9.0 percent respective quota share. Another 4.0 percent is assumed by a third party on the same terms as Farmers Re Co and ZIC.

⁴ From January 1, 2013, Farmers Re Co and ZIC assumed a 2.5 percent and 16.0 percent respective quota share. Another 1.5 percent was assumed by a third party on the same terms as Farmers Re Co and ZIC. Effective December 31 2013, Farmers Re Co and ZIC assumed a 2.0 percent and 16.0 percent respective quota share. Another 2.0 percent was assumed by a third party on the same terms as Farmers Re Co and ZIC.

⁵ Under the All Lines agreement the Farmers Exchanges catastrophe losses are subject to a maximum of USD 1.2 billion.

⁶ Under the APD agreement the ceding commission for acquisition expenses range between 27.1 percent and 29.1 percent and the ceding commission for unallocated loss adjustment expenses range between 8 percent and 10 percent, both based on a previous 5 year average experience. Under the All Lines agreement, the Farmers Exchanges receive a ceding commission of 26.7 percent, 8.4 percent (9 percent in 2013) of premiums for unallocated loss adjustment expenses and 5.3 percent of premiums for other expenses.

c) Farmers management fees and other related revenues

Farmers Group, Inc. and its subsidiaries (FGI) through its attorney-in-fact (AIF) relationship with the Farmers Exchanges, which are managed but not owned by Farmers Group, Inc., a wholly owned subsidiary of the Group, is permitted by policyholders to receive a management fee of 20 percent (25 percent in the case of the Fire Insurance Exchange) of the gross premiums earned by the Farmers Exchanges.

FGI has historically charged a lower management fee than the amount allowed by policyholders. The range of fees has varied by line of business over time and from year to year. The gross earned premiums of the Farmers Exchanges were USD 18,545 million and USD 18,757 million for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively.

Consolidated financial statements *continued*

27. Segment information

The Group pursues a customer-centric strategy and is managed on a matrix basis, reflecting both businesses and geography. The Group's operating segments have been identified on the basis of the businesses operated by the Group and how these are strategically managed to offer different products and services to specific customer groups. Segment information is presented accordingly. The Group's segments are as follows:

General Insurance provides a variety of motor, home and commercial products and services for individuals, as well as small and large businesses.

Global Life pursues a strategy of providing market-leading unit-linked, protection and corporate propositions through global distribution and proposition pillars to develop leadership positions in its chosen segments.

Farmers, through Farmers Group, Inc. and its subsidiaries (FGI), provides certain non-claims administrative and management services to the Farmers Exchanges. FGI receives fee income for the provision of services to the Farmers Exchanges, which are owned by their policyholders and managed by Farmers Group, Inc., a wholly owned subsidiary of the Group. This segment also includes all reinsurance assumed from the Farmers Exchanges by the Group. Farmers Exchanges are prominent writers of personal and small commercial lines of business in the U.S..

For the purpose of discussing financial performance the Group considers General Insurance, Global Life and Farmers to be its core business segments.

Other Operating Businesses predominantly consist of the Group's Holding and Financing and Headquarters activities. Certain alternative investment positions not allocated to business operating segments are included within Holding and Financing.

Non-Core Businesses include insurance and reinsurance businesses that the Group does not consider core to its operations and that are therefore mostly managed to achieve a beneficial run-off. In addition, Non-Core Businesses includes the Group's management of property loans and banking activities. Non-core businesses are mainly situated in the U.S., Bermuda, the UK and Ireland.

The Group also manages two of the three core segments on a secondary level.

General Insurance is managed based on market-facing businesses, including:

- Global Corporate
- North America Commercial
- Europe, Middle East & Africa (EMEA)
- Latin America
- Asia-Pacific

For external reporting purposes Latin America and Asia-Pacific are aggregated into International Markets.

From January 1, 2014, the General Insurance business manages Middle East and Africa together with Europe to form a single market-facing business called Europe, Middle East & Africa (EMEA). This change had no impact on total General Insurance or the Group.

Global Life is managed on a regional-based structure within a global framework, including:

- North America
- Latin America
- Europe
- Asia-Pacific and Middle East

From January 1, 2015, the Global Life business will change its regional structure by establishing the regions Europe, Middle East & Africa (EMEA) and Asia Pacific. EMEA will include the current European business units, Zurich International Life and Luxembourg. This change has no impact on total Global Life or the Group.

Business operating profit

The segment information includes the Group's internal performance measure, business operating profit (BOP). This measure is the basis on which the Group manages all of its business units. It indicates the underlying performance of the Group's business units, after non-controlling interests, by eliminating the impact of financial market volatility and other non-operational variables. BOP reflects adjustments for shareholders' taxes, net capital gains/(losses) and impairments on investments (except for the capital markets and property lending/banking operations included in Non-Core Businesses, investments in hedge funds, certain securities held for specific economic hedging purposes and policyholders' share of investment results for the life businesses) and non-operational foreign exchange movements. Significant items arising from special circumstances, including restructuring charges, charges for litigation outside the ordinary course of business, gains and losses on divestments of businesses, impairments of goodwill and the change in estimates of earn-out liabilities (with the exception of experience adjustments, which remain in BOP) are also excluded from BOP.

Consolidated financial statements *continued*

Table 27.1

Business operating profit by business segment

in USD millions, for the years ended December 31

	General Insurance		Global Life	
	2014	2013	2014	2013
Revenues				
Direct written premiums ¹	34,351	34,240	12,001	11,143
Assumed written premiums	1,981	2,198	184	209
Gross Written Premiums	36,333	36,438	12,185	11,352
Policy fees	–	–	2,409	2,564
Gross written premiums and policy fees	36,333	36,438	14,594	13,916
Less premiums ceded to reinsurers	(5,473)	(5,959)	(675)	(693)
Net written premiums and policy fees	30,859	30,479	13,919	13,223
Net change in reserves for unearned premiums	(837)	(710)	(53)	(371)
Net earned premiums and policy fees	30,023	29,769	13,866	12,852
Farmers management fees and other related revenues	–	–	–	–
Net investment result on Group investments	2,288	2,384	4,988	4,489
Net investment income on Group investments	2,199	2,217	3,815	3,895
Net capital gains/(losses) and impairments on Group investments	89	167	1,173	595
Net investment result on unit-linked investments	–	–	10,457	12,731
Other income	799	830	1,207	1,156
Total BOP revenues	33,110	32,983	30,519	31,229
<i>of which: inter-segment revenues</i>	<i>(356)</i>	<i>(389)</i>	<i>(450)</i>	<i>(362)</i>
Benefits, losses and expenses				
Insurance benefits and losses, net ¹	20,048	20,321	10,685	9,167
Losses and loss adjustment expenses, net	20,051	20,323	–	–
Life insurance death and other benefits, net ¹	(3)	(1)	10,684	9,167
Policyholder dividends and participation in profits, net	6	6	12,097	13,820
Income tax expense/(benefit) attributable to policyholders	–	–	106	285
Underwriting and policy acquisition costs, net	5,946	5,756	2,654	3,003
Administrative and other operating expense (excl. depreciation/amortization)	3,791	3,604	2,711	2,653
Interest credited to policyholders and other interest	61	19	400	420
Restructuring provisions and other items not included in BOP	(146)	(276)	(174)	(88)
Total BOP benefits, losses and expenses (before interest, depreciation and amortization)	29,706	29,429	28,478	29,261
Business operating profit (before interest, depreciation and amortization)	3,404	3,554	2,042	1,968
Depreciation and impairments of property and equipment	87	90	33	38
Amortization and impairments of intangible assets	213	394	452	405
Interest expense on debt	115	138	46	21
Business operating profit before non-controlling interests	2,988	2,932	1,512	1,504
Non-controlling interests	95	72	239	233
Business operating profit	2,894	2,859	1,273	1,272

¹ Global Life included approximately USD 1,551 million and USD 521 million of gross written premiums and future life policyholders' benefits for certain universal life-type contracts in the Group's Spanish operations for the years ended December 31, 2014 and 2013, respectively (see note 3).

	Farmers		Other Operating Businesses		Non-Core Businesses		Eliminations		Total	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
	–	–	–	–	95	113	–	–	46,448	45,496
	3,428	4,045	45	109	92	102	(110)	(194)	5,621	6,469
	3,428	4,045	45	109	188	215	(110)	(194)	52,069	51,965
	–	–	–	–	303	320	–	–	2,712	2,884
	3,428	4,045	45	109	491	535	(110)	(194)	54,781	54,849
	–	–	(47)	(55)	(16)	(33)	110	194	(6,101)	(6,546)
	3,428	4,045	(2)	54	475	502	–	–	48,680	48,303
	528	54	–	–	3	1	–	–	(359)	(1,025)
	3,956	4,099	(2)	54	478	504	–	–	48,321	47,277
	2,791	2,810	–	–	–	–	–	–	2,791	2,810
	68	107	387	315	712	(439)	(628)	(602)	7,816	6,254
	68	107	387	315	365	309	(628)	(602)	6,206	6,240
	–	–	–	–	347	(748)	–	–	1,610	14
	–	–	–	–	327	73	–	–	10,784	12,805
	99	80	847	730	47	144	(1,276)	(1,183)	1,723	1,757
	6,914	7,095	1,233	1,099	1,563	282	(1,904)	(1,785)	71,435	70,903
	(30)	(64)	(1,022)	(919)	(46)	(51)	1,904	1,785	–	–
	2,650	2,823	(7)	49	988	(162)	–	–	34,364	32,198
	2,650	2,823	(1)	–	171	(18)	–	–	22,871	23,128
	–	–	(6)	49	817	(144)	–	–	11,492	9,070
	–	–	–	–	465	121	–	–	12,568	13,946
	–	–	–	–	–	–	–	–	106	285
	1,240	1,285	–	–	6	6	(10)	(10)	9,835	10,041
	1,315	1,343	1,169	993	108	132	(1,198)	(1,119)	7,897	7,607
	–	–	3	4	126	91	(68)	(23)	523	510
	3	(12)	(38)	(63)	–	2	–	–	(355)	(437)
	5,208	5,440	1,128	984	1,693	189	(1,275)	(1,151)	64,938	64,151
	1,706	1,655	105	115	(130)	93	(629)	(634)	6,497	6,752
	46	48	7	10	–	1	–	–	173	186
	86	91	89	121	–	–	–	–	840	1,011
	–	1	982	1,040	11	20	(629)	(634)	525	586
	1,573	1,516	(973)	(1,056)	(141)	72	–	–	4,959	4,968
	–	–	(13)	(16)	1	–	–	–	322	288
	1,573	1,516	(960)	(1,039)	(142)	73	–	–	4,638	4,680

Consolidated financial statements *continued*

Table 27.2

in USD millions, for the years ended December 31

Reconciliation of
BOP to net income
after income taxes

	General Insurance		Global Life	
	2014	2013	2014	2013
Business operating profit	2,894	2,859	1,273	1,272
Revenues/(expenses) not included in BOP:				
Net capital gains/(losses) on investments and impairments, net of policyholder allocation	871	480	485	1
Net gain/(loss) on divestments of businesses ¹	(245)	–	–	–
Restructuring provisions	(36)	8	(29)	(36)
Net income/(expense) on intercompany loans	(16)	(12)	(6)	(2)
Impairments of goodwill	–	(209)	(98)	–
Change in estimates of earn-out liabilities	(19)	(50)	(31)	35
Other adjustments ²	(75)	(13)	(10)	(84)
Add back:				
Business operating profit attributable to non-controlling interests	95	72	239	233
Net income before shareholders' taxes	3,469	3,135	1,822	1,417
Income tax expense/(benefit) attributable to policyholders	–	–	106	285
Net income before income taxes	3,469	3,135	1,929	1,702
Income tax expense				
attributable to policyholders				
attributable to shareholders				
Net income after taxes				
attributable to non-controlling interests				
attributable to shareholders				

¹ General Insurance and Other Operating Businesses relate to the sale of the Group's General Insurance retail business in Russia (see note 5).

² For the year ended December 31, 2014, General Insurance includes property transfer tax of USD 40 million relating to the acquisition of non-controlling interests of Deutscher Herold AG (see note 5). For the year ended December 31, 2013, Global Life includes USD 37 million of software impairments relating to a restructuring program (see notes 16 and 18 of the Consolidated financial statements 2013) and Other Operating Businesses includes USD 75 million of foreign exchange movements relating to operations which were liquidated or substantially liquidated.

	Farmers		Other Operating Businesses		Non-Core Businesses		Total	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
	1,573	1,516	(960)	(1,039)	(142)	73	4,638	4,680
	34	6	(1)	645	4	12	1,393	1,144
	-	-	(2)	(1)	(13)	-	(259)	(1)
	2	(12)	(34)	(2)	-	1	(97)	(41)
	-	-	22	14	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	(98)	(209)
	-	-	-	-	-	-	(50)	(16)
	1	-	(26)	(74)	-	-	(110)	(172)
	-	-	(13)	(16)	1	-	322	288
	1,611	1,510	(1,015)	(474)	(150)	86	5,738	5,674
	-	-	-	-	-	-	106	285
	1,611	1,510	(1,015)	(474)	(150)	86	5,844	5,960
							(1,670)	(1,701)
							(106)	(285)
							(1,564)	(1,415)
							4,174	4,259
							280	231
							3,895	4,028

Consolidated financial statements *continued*

Table 27.3

Assets and liabilities by business segment

in USD millions, as of December 31	General Insurance		Global Life	
	2014	2013	2014	2013
Assets				
Total Group Investments	88,545	90,369	111,898	113,864
Cash and cash equivalents	10,169	10,125	3,568	3,181
Equity securities	8,953	6,733	6,408	5,132
Debt securities	61,822	65,408	79,817	80,715
Investment property	3,193	3,159	5,054	5,239
Mortgage loans	1,369	1,470	5,880	7,463
Other loans	3,035	3,467	11,158	12,069
Investments in associates and joint ventures	4	7	13	65
Investments for unit-linked contracts	–	–	122,446	122,423
Total investments	88,545	90,369	234,344	236,287
Reinsurers' share of reserves for insurance contracts	11,664	13,008	1,979	2,068
Deposits made under assumed reinsurance contracts	38	56	73	49
Deferred policy acquisition costs	3,984	3,794	13,584	14,606
Deferred origination costs	–	–	595	724
Goodwill	533	588	309	445
Other intangible assets	1,649	1,369	3,556	4,023
Other assets	15,147	15,492	7,104	7,291
Total assets (after cons. of investments in subsidiaries)	121,559	124,675	261,545	265,493
Liabilities				
Liabilities for investment contracts	–	–	70,581	67,113
Reserves for insurance contracts, gross	77,271	82,148	153,334	161,131
Reserves for losses and loss adjustment expenses, gross	61,094	65,629	–	–
Reserves for unearned premiums, gross	16,101	16,409	–	–
Future life policyholders' benefits, gross	45	77	72,783	80,302
Policyholders' contract deposits and other funds, gross	30	33	21,120	17,801
Reserves for unit-linked contracts, gross	–	–	59,431	63,028
Senior debt	1,148	7,021	91	545
Subordinated debt	1,268	193	754	7
Other liabilities	19,906	14,611	17,529	17,147
Total liabilities	99,593	103,973	242,289	245,943
Equity				
Shareholders' equity				
Non-controlling interests				
Total equity				
Total liabilities and equity				
Supplementary information				
Additions and capital improvements to property, equipment and intangible assets	781	344	409	157

¹ Farmers includes property, equipment and intangible assets of USD 2,314 million and USD 2,412 million as of December 31, 2014 and 2013, respectively.

	Farmers ¹		Other Operating Businesses		Non-Core Businesses		Eliminations		Total	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
	4,096	3,769	19,510	17,834	10,297	9,856	(29,486)	(28,412)	204,860	207,280
	481	418	8,525	9,023	1,613	1,676	(16,755)	(17,242)	7,600	7,181
	62	91	577	1,098	99	130	–	–	16,099	13,183
	1,163	1,190	6,261	5,925	5,810	5,012	(1,224)	(1,794)	153,648	156,456
	74	76	209	–	254	272	–	–	8,784	8,745
	–	–	–	–	576	864	–	–	7,826	9,798
	2,317	1,995	3,887	1,733	1,943	1,901	(11,507)	(9,376)	10,834	11,789
	–	–	51	55	2	2	–	–	70	129
	–	–	–	–	11,970	11,844	–	–	134,416	134,267
	4,096	3,769	19,510	17,834	22,267	21,701	(29,486)	(28,412)	339,276	341,547
	–	–	–	–	3,011	3,013	(103)	(111)	16,550	17,978
	1,952	2,376	–	–	142	165	(2)	(2)	2,203	2,645
	182	323	–	–	–	–	–	–	17,750	18,724
	–	–	–	–	–	–	–	–	595	724
	819	819	–	–	–	–	–	–	1,661	1,852
	1,354	1,368	195	268	–	–	–	–	6,754	7,028
	599	985	1,021	1,662	1,864	1,324	(3,995)	(2,198)	21,740	24,556
	9,002	9,640	20,726	19,765	27,284	26,203	(33,586)	(30,723)	406,529	415,053
	–	–	–	–	232	–	–	–	70,813	67,113
	2,231	2,820	31	35	20,957	19,416	(104)	(111)	253,719	265,440
	1,551	1,612	26	27	1,886	1,119	(84)	(75)	64,472	68,312
	680	1,208	3	3	14	17	(19)	(21)	16,779	17,616
	–	–	2	5	4,823	4,107	–	(14)	77,652	84,476
	–	–	–	–	2,265	2,328	(1)	–	23,415	20,162
	–	–	–	–	11,970	11,844	–	–	71,400	74,873
	–	172	13,257	24,251	514	1,668	(9,631)	(27,612)	5,379	6,044
	–	–	6,615	6,268	23	23	(2,803)	(149)	5,857	6,342
	1,427	1,175	11,998	1,830	4,120	3,467	(21,048)	(2,850)	33,932	35,380
	3,658	4,167	31,900	32,385	25,846	24,574	(33,586)	(30,723)	369,700	380,319
									34,735	32,503
									2,095	2,231
									36,830	34,734
									406,529	415,053
	144	169	51	81	–	–	–	–	1,384	752

Consolidated financial statements *continued*

Table 27.4

General Insurance –
Revenues and non-
current assets by region

in USD millions

	Gross written premiums and policy fees from external customers				Property, equipment and intangible assets	
	Total		of which Global Corporate		as of December 31	
	for the years ended December 31		for the years ended December 31			
	2014	2013	2014	2013		
North America						
United States	12,671	12,736			242	228
Canada	870	904			11	8
Bermuda	9	11			18	21
North America	13,550	13,651	3,661	3,632	272	257
Europe						
United Kingdom	4,199	3,920			258	244
Germany	3,213	3,134			193	224
Switzerland	3,344	3,330			562	609
Italy	1,839	1,896			31	30
Spain	1,408	1,398			378	349
Austria	611	595			20	23
Ireland	363	357			55	59
Portugal	310	326			20	23
France	428	433			1	2
Rest of Europe	959	1,088			187	224
Europe	16,673	16,477	4,565	4,555	1,706	1,787
Latin America						
Argentina	425	422			13	15
Brazil	1,112	1,112			510	221
Chile	316	324			27	29
Mexico	650	685			216	254
Venezuela	291	287			8	14
Rest of Latin America	34	33			1	1
Latin America ¹	2,829	2,864	373	–	775	534
Asia-Pacific						
Australia	1,030	1,163			55	58
Hong Kong	251	246			13	14
Japan	705	702			11	22
Taiwan	127	130			14	14
Malaysia	197	176			2	1
Rest of Asia-Pacific	276	279			3	3
Asia-Pacific	2,586	2,695	583	601	98	113
Middle East	212	191	171	140	51	53
Africa						
South Africa	341	427			11	11
Morocco	139	131			28	32
Africa	480	558	30	37	40	43
Total	36,330	36,436	9,384	8,965	2,941	2,787

¹ Global Corporate previously not separately disclosed.

	Gross written premiums and policy fees from external customers		Life insurance deposits		Property, equipment and intangible assets	
	for the years ended December 31		for the years ended December 31		as of December 31	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
North America						
United States	921	858	549	264	138	161
North America	921	858	549	264	138	161
Latin America						
Chile	718	1,102	83	50	326	403
Argentina	131	133	59	50	56	72
Mexico	403	382	3	250	188	232
Venezuela	43	60	–	–	–	–
Brazil	1,427	1,624	2,058	1,586	664	804
Uruguay	7	6	–	–	–	–
Latin America	2,729	3,307	2,203	1,937	1,234	1,510
Europe						
United Kingdom	1,532	1,883	6,557	2,765	338	414
Germany	3,252	2,837	1,874	1,827	596	717
Switzerland	1,594	1,649	167	133	67	76
Ireland ¹	727	729	2,998	2,902	5	4
Spain	1,891	841	51	70	1,632	1,741
Italy	433	426	1,024	684	72	106
Portugal	27	27	122	83	–	–
Austria	188	151	61	55	28	32
Europe	9,644	8,542	12,854	8,520	2,738	3,091
Asia-Pacific and Middle East						
Hong Kong	76	121	37	112	1	6
Taiwan	–	–	3	4	–	–
Indonesia	7	4	–	–	1	3
Australia	353	329	53	75	–	–
Japan	91	81	1	16	15	9
Singapore	6	1	6	5	3	3
Malaysia	185	195	50	49	26	46
Zurich International Life ²	321	204	1,396	1,372	30	17
Asia-Pacific and Middle East	1,039	935	1,547	1,634	76	84
Other						
Luxembourg ¹	13	9	136	824	2	3
International Group Risk Solutions ³	187	191	–	–	–	–
Other	200	200	136	824	2	3
Total	14,532	13,842	17,289	13,180	4,188	4,849

¹ Includes business written under freedom of services and freedom of establishment in Europe, and the related assets.

² Includes business written through licenses, mainly into Asia-Pacific and Middle East, and the related assets.

³ Includes business written through licenses into all regions.

Consolidated financial statements *continued*

28. Interest in subsidiaries

Significant subsidiaries are defined as those subsidiaries, which either individually or in aggregate, contribute significantly to gross written premiums, shareholder's equity, total assets or net income attributable to shareholders.

Table 28.1

as of December 31, 2014

Significant subsidiaries – non-listed

	Registered office	Segment ¹	Voting rights %	Ownership interest %	Nominal value of share capital (in local currency millions)	
Australia						
Zurich Australia Limited	Sydney	Global Life	100	100	AUD	0.5
Zurich Australian Insurance Limited	Sydney	General Insurance	100	100	AUD	6.6
Austria						
Zürich Versicherungs-Aktiengesellschaft	Vienna	General Insurance/ Global Life	99.98	99.98	EUR	12.0
Bermuda						
Centre Group Holdings Limited	Hamilton	Non-Core Businesses	100	100	USD	0.3
CMSH Limited	Hamilton	Non-Core Businesses	100	100	USD	0.3
Zurich International (Bermuda) Ltd.	Hamilton	General Insurance	100	100	USD	9.9
Brazil						
Zurich Santander Brasil Seguros e Previdência S.A.	Sao Paulo	Global Life	51	51	BRL	1,659.2
Zurich Minas Brasil Seguros S.A.	Belo Horizonte	General Insurance/ Global Life	100	100	BRL	2,289.3
Chile						
Chilena Consolidada Seguros de Vida S.A.	Santiago	Global Life	98.99	98.99	CLP	24,484.0
Zurich Santander Seguros de Vida Chile S.A.	Santiago	Global Life	51	51	CLP	36,252.9
Germany						
Deutscher Herold Aktiengesellschaft	Bonn	Global Life	100	100	EUR	18.4
Zürich Beteiligungs-Aktiengesellschaft (Deutschland)	Frankfurt	General Insurance	100	100	EUR	152.9
Zurich Deutscher Herold Lebensversicherung Aktiengesellschaft	Bonn	Global Life	100	100	EUR	68.5
Zurich GI Management Aktiengesellschaft (Deutschland)	Frankfurt	General Insurance	100	100	EUR	10.0
Ireland						
Zurich Life Assurance plc	Dublin	Global Life	100	100	EUR	17.5
Zurich Financial Services EUB Holdings Limited	Dublin	Non-Core Businesses	100	100	GBP	0.001
Zurich Insurance plc	Dublin	General Insurance	100	100	EUR	8.2
Zurich Holding Ireland Limited	Dublin	Other Operating Businesses	100	100	EUR	0.1
Italy						
Zurich Investments Life S.p.A.	Milan	Global Life	100	100	EUR	164.0
Luxembourg						
Zurich Eurolife S.A.	Bertrange	Global Life	100	100	EUR	16.5
Malaysia						
Zurich Insurance Malaysia Berhad	Kuala Lumpur	General Insurance/ Global Life	100	100	MYR	579.0
Mexico						
Zurich Santander Seguros México, S.A.	Mexico City	General Insurance/ Global Life	51	51	MXN	190.0

Significant subsidiaries – non-listed (continued)

Table 28.1

as of December 31, 2014

	Registered office	Segment ¹	Voting rights %	Ownership interest %	Nominal value of share capital (in local currency millions)	
Spain						
Bansabadell Pensiones, E.G.F.P, S.A. ²	Barcelona	Global Life	50	50	EUR	7.8
Bansabadell Seguros Generales, S.A. ² de Seguros y Reaseguros	Barcelona	General Insurance	50	50	EUR	10.0
Bansabadell Vida S.A. de Seguros ² y Reaseguros	Barcelona	Global Life	50	50	EUR	43.9
Zurich Latin America Holding S.L. – Sociedad Unipersonal	Barcelona	Other Operating Businesses	100	100	EUR	43.0
Zurich Santander Holding (Spain), S.L.	Madrid	Global Life	51	51	EUR	94.3
Zurich Santander Holding Dos (Spain), S.L.	Madrid	Global Life	51	51	EUR	40.0
Zurich Santander Insurance America, S.L.	Madrid	Global Life	51	51	EUR	177.0
Zurich Vida, Compañía de Seguros y Reaseguros, S.A. – Sociedad Unipersonal	Madrid	Global Life	100	100	EUR	56.4
Switzerland						
Genevoise Real Estate Company Ltd	Geneva	Global Life	100	100	CHF	20.4
Zurich Insurance Company Ltd ³	Zurich	Other Operating Businesses	100	100	CHF	825.0
Zurich Life Insurance Company Ltd ⁴	Zurich	Other Operating Businesses	100	100	CHF	60.0
Zurich Investment Management AG	Zurich	Other Operating Businesses	100	100	CHF	10.0
Taiwan						
Zurich Insurance (Taiwan) Ltd.	Taipei	General Insurance	99.73	99.73	TWD	2,000.0
Turkey						
Zurich Sigorta A.S.	Istanbul	General Insurance	100	100	TRY	168.9
United Kingdom						
Allied Zurich Holdings Limited	Jersey, Channel Islands	Other Operating Businesses	100	100	GBP	90.7
Zurich Assurance Ltd	Cheltenham, England	Global Life	100	100	GBP	236.1
Zurich Employment Services Limited	Cheltenham, England	Global Life	100	100	GBP	96.9
Zurich Financial Services (UKISA) Limited	Cheltenham, England	Other Operating Businesses	100	100	GBP	1,652.1
Zurich Holdings (UK) Limited	Fareham, England	Other Operating Businesses	100	100	GBP	137.3
Zurich International Life Limited	Douglas, Isle of Man	Global Life	100	100	GBP	109.0
Zurich Project Finance (UK) Limited	Cheltenham, England	Other Operating Businesses	100	100	GBP	0.000001
Zurich UK General Services Limited	Fareham, England	Other Operating Businesses	100	100	GBP	130.5

Consolidated financial statements *continued*

Table 28.1

as of December 31, 2014

Significant subsidiaries – non-listed (continued)

	Registered office	Segment ¹	Voting rights %	Ownership interest %	Nominal value of share capital (in local currency millions)	
United States of America						
Farmers Group, Inc. ⁵	Reno, NV	Farmers	100	100	USD	0.001
Farmers New World Life Insurance Company ⁵	Mercer Island, WA	Global Life	100	100	USD	6.6
Farmers Reinsurance Company ⁵	Los Angeles, CA	Farmers	100	100	USD	58.8
Farmers Services LLC ⁶	Wilmington, DE	Farmers	100	100	USD	–
Zurich American Corporation	Wilmington, DE	Non-Core Businesses	100	100	USD	0.00001
Zurich American Life Insurance Company	Schaumburg, IL	Global Life/ Non-Core Businesses	100	100	USD	2.5
ZFS Finance (USA) LLC V ⁶	Wilmington, DE	Other Operating Businesses	100	100	USD	–
Zurich American Insurance Company (and subsidiaries)	New York, NY	General Insurance	100	100	USD	5.0
Zurich Finance (USA), Inc.	Wilmington, DE	Other Operating Businesses	100	100	USD	0.000001
Zurich Holding Company of America, Inc. ⁷	Wilmington, DE	Other Operating Businesses	100	100	USD	–

¹ The segments are defined in note 27.² Relates to Bansabadell insurance entities which are controlled by the Group.³ The results of the operating activities are included in the General Insurance, Global Life and Farmers segments, whereas the headquarter's activities are included in Other Operating Businesses.⁴ The results of the operating activities are included in the Global Life segment, whereas the headquarter's activities are included in Other Operating Businesses.⁵ The ownership percentages in Farmers Group, Inc. and its fully owned subsidiaries have been calculated based on the participation rights of Zurich Insurance Group in a situation of liquidation, dissolution or winding up of Farmers Group, Inc.⁶ These entities are LLCs and have no share capital.⁷ Shares have no nominal value in accordance with the company's articles of incorporation and local legislation.

Table 28.2

as of December 31, 2014

Significant subsidiaries – listed

	Registered office	Segment ¹	Voting rights %	Ownership interest %	Nominal value of share capital (in local currency millions)	
South Africa						
Zurich Insurance Company South Africa Limited ²	Johannesburg	General Insurance	84.05	84.05	ZAR	4.0

¹ The segments are defined in note 27.² Listed on the Johannesburg Stock Exchange. On December 31, 2014, the company had a market capitalization of ZAR 3.2 billion (ISIN Number ZAE000094496).

Due to the nature of the insurance industry, the Group's business is subject to extensive regulatory supervision, and companies in the Group are subject to numerous legal restrictions and regulations. These restrictions may refer to minimum capital requirements or the ability of the Group's subsidiaries to pay dividends imposed by regulators in the countries in which the subsidiaries operate. These are considered industry norms, generally applicable to insurers who operate in the same markets.

For Zurich Santander Insurance America, S.L. and its subsidiaries, and the Bansabadell insurance entities, certain protective rights exist, amongst others around liquidation, material sale of assets, transactions impacting the legal ownership structure, dividend distribution and capital increase, distribution channel partnerships and governance, which are not quantifiable.

For details on the Group's capital restrictions, see the capital management section in the Risk review, which forms an integral part of the Consolidated financial statements.

Table 28.3 shows the summarized financial information for each subsidiary that has non-controlling interests that are material to the Group.

Non-controlling interests	Table 28.3				
	in USD millions, as of December 31				
	Zurich Santander Insurance America, S.L. and its subsidiaries		Bansabadell insurance entities		
	2014	2013	2014	2013	
Non-controlling interests percentage	49%	49%	50%	50%	
Total Investments	11,486	11,527	6,967	7,749	
Other assets	4,052	4,460	2,183	2,750	
Insurance and investment contract liabilities ¹	12,136	12,256	6,735	7,944	
Other liabilities	1,549	1,752	544	626	
Net assets	1,854	1,979	1,871	1,929	
Non-controlling interests in net assets	908	970	936	965	
Gross written premiums and policy fees	3,239	2,643	2,127	1,197	
Net income after taxes	316	349	138	33	
Other comprehensive income	(159)	(328)	(187)	93	
Total comprehensive income	157	22	(48)	126	
Non-controlling interests in total comprehensive income	77	11	(24)	63	
Dividends paid to non-controlling interests	94	181	23	44	

¹ Includes reserves for premium refunds, liabilities for investment contracts, deposits received under ceded reinsurance contracts, deferred front-end fees and reserves for insurance contracts.

Consolidated financial statements *continued*

29. Events after the balance sheet date

On January 15, 2015, the Swiss National Bank ceased to enforce its temporary commitment to maintain the EUR/CHF exchange rate at or above CHF 1.20 to the EUR. As a result, the CHF appreciated against the EUR and other currencies. The Group presents its Consolidated financial statements and related footnotes in USD. The impacts of the currency movements on shareholders' equity were not material.

THIS PAGE HAS INTENTIONALLY BEEN LEFT BLANK

Report of the statutory auditor

Report of the statutory auditor

To the General Meeting of Zurich Insurance Group Ltd

Report of the statutory auditor on the Consolidated financial statements

As statutory auditor, we have audited the Consolidated financial statements of Zurich Insurance Group Ltd, which comprise the consolidated income statement, consolidated statement of comprehensive income, consolidated balance sheet, consolidated statement of cash flows, consolidated statement of changes in equity, and notes (pages 157 to 255 and the audited sections of the Risk review on pages 115 to 152), for the year ended December 31, 2014.

Board of Directors' responsibility

The Board of Directors is responsible for the preparation and fair presentation of the Consolidated financial statements in accordance with the International Financial Reporting Standards (IFRS) and the requirements of Swiss law. This responsibility includes designing, implementing and maintaining an internal control system relevant to the preparation and fair presentation of Consolidated financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error. The Board of Directors is further responsible for selecting and applying appropriate accounting policies and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these Consolidated financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with Swiss law and Swiss Auditing Standards as well as the International Standards on Auditing. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the Consolidated financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Consolidated financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the Consolidated financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers the internal control system relevant to the entity's preparation and fair presentation of the Consolidated financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control system. An audit also includes evaluating the appropriateness of the accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made, as well as evaluating the overall presentation of the Consolidated financial statements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Consolidated financial statements for the year ended December 31, 2014 give a true and fair view of the financial position, the results of operations and the cash flows in accordance with the International Financial Reporting Standards (IFRS) and comply with Swiss law.

Report on other legal requirements

We confirm that we meet the legal requirements on licensing according to the Auditor Oversight Act (AOA) and independence (article 728 CO and article 11 AOA) and that there are no circumstances incompatible with our independence.

In accordance with article 728a paragraph 1 item 3 CO and Swiss Auditing Standard 890, we confirm that an internal control system exists which has been designed for the preparation of Consolidated financial statements according to the instructions of the Board of Directors.

We recommend that the Consolidated financial statements submitted to you be approved.

PricewaterhouseCoopers AG

Mark Humphreys
Audit expert
Auditor in charge

Stephen O'Hearn
Global relationship partner

Zurich, February 11, 2015

Embedded value report

Zurich produces and reports embedded value in accordance with the Market Consistent Embedded Value (MCEV) Principles and Guidance issued by the European Insurance CFO Forum (CFO Forum) in October 2009 to provide an economic view of the value of the life business to shareholders and to support financial management and strategic decision making. This report provides an overview of the movement in the MCEV over the calendar year 2014 and new business value added from new sales during the year, including further splits into constituent parts and geographical regions.

Contents

Embedded value report – executive summary	259
1. Analysis of embedded value earnings	260
2. New business	262
3. Free surplus	266
4. Analysis of free surplus generation	267
5. Expected contribution and expected transfer to shareholders' net assets	268
6. Operating, economic and other non-operating variances	269
7. Dividends, injections and other movements	273
8. Value of business in-force	274
9. Reconciliation of shareholders' equity to embedded value	275
10. Sensitivities	276
11. Group MCEV	277
12. Embedded value methodology	278
13. Embedded value assumptions	283
Appendix: Embedded value tables	286
Statement by Directors	290
Auditor's report on embedded value	291

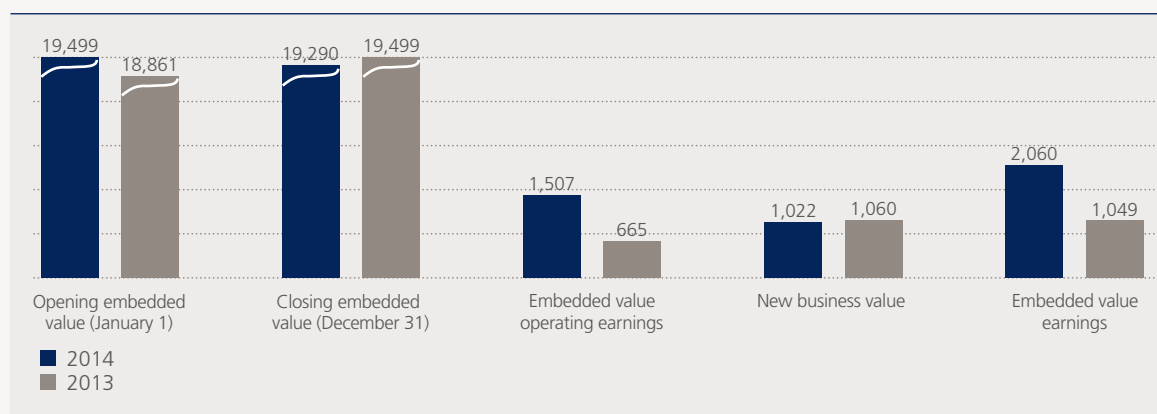
This report describes the development of embedded value of the Zurich Insurance Group (the Group) for the year ended December 31, 2014.

The majority of this report, sections 1 to 10, relates to Global Life, but summary information relating to total Group MCEV is given in section 11.

Embedded value report – executive summary

Key results

in USD millions, for the years ended December 31



Embedded value key results

in USD millions, for the years ended December 31

	2014	2013	Change
Opening embedded value	19,499	18,861	638
Closing embedded value	19,290	19,499	(209)
Embedded value operating earnings	1,507	665	842
<i>of which new business value</i>	1,022	1,060	(38)
Embedded value earnings	2,060	1,049	1,010

All metrics are reported net of non-controlling interests.

Embedded value operating earnings were USD 1,507 million. The earnings included USD 764 million of expected emergence of value from business in-force, USD 1,022 million of new business value, offset by USD 278 million of operating variances with the main contributor being the updated operating assumptions.

New business value was USD 1,022 million, a decrease of USD 38 million or 2 percent on a local currency basis compared with 2013. This was mainly driven by Latin America, lower sales in International Group Risk Solutions (IGRS) and the revision of the expense methodology introduced at the end of 2013. There were lower margins on protection business in Zurich Santander and in North America due to changes to lapse assumptions and on individual annuities in Chile as a result of the change to the yield curve methodology. This was partially offset by high sales in corporate business in the UK, particularly in the last quarter of 2014.

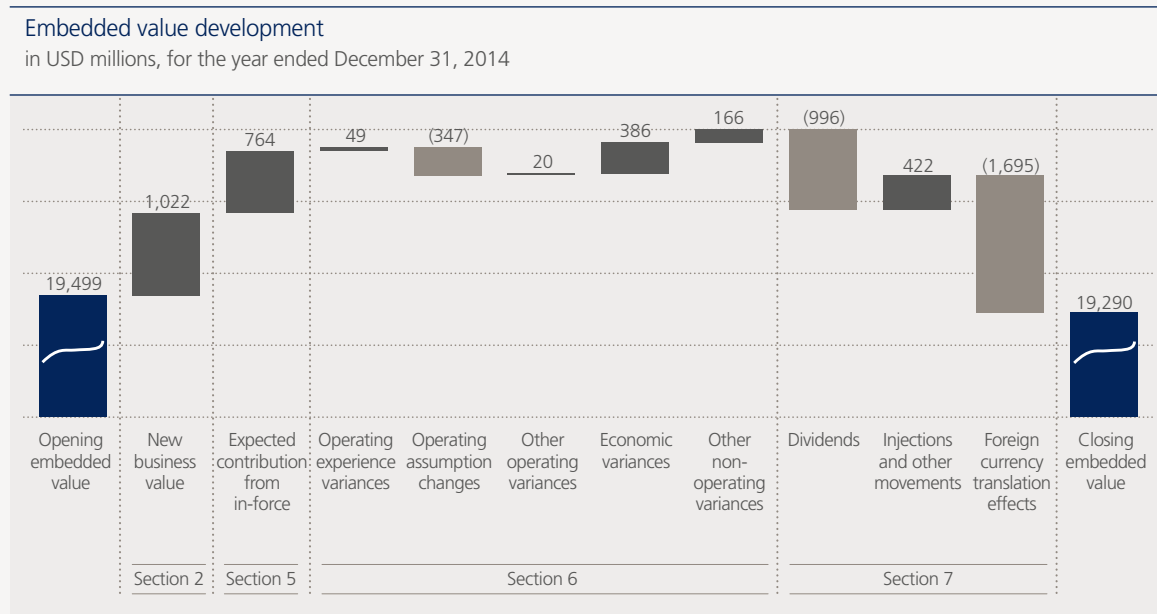
Embedded value earnings were USD 2,060 million. The earnings were positively impacted by USD 386 million of economic variances, particularly in Italy, Ireland, Spain and North America partially offset by negative effect in Germany. The expected contribution from in-force was USD 764 million.

Dividends, injections and other movements together with the foreign currency translation effects were USD 2,268 million which resulted in an overall decrease in Embedded value compared to previous year. The foreign currency translation effects reduced the embedded value by USD 1,695 million.

Embedded value report *continued*

1. Analysis of embedded value earnings

The graph and table below show how embedded value has decreased from USD 19,499 million to USD 19,290 million during 2014. Each movement is described in its own section of the report, as detailed on the graph below.



Analysis of embedded value earnings

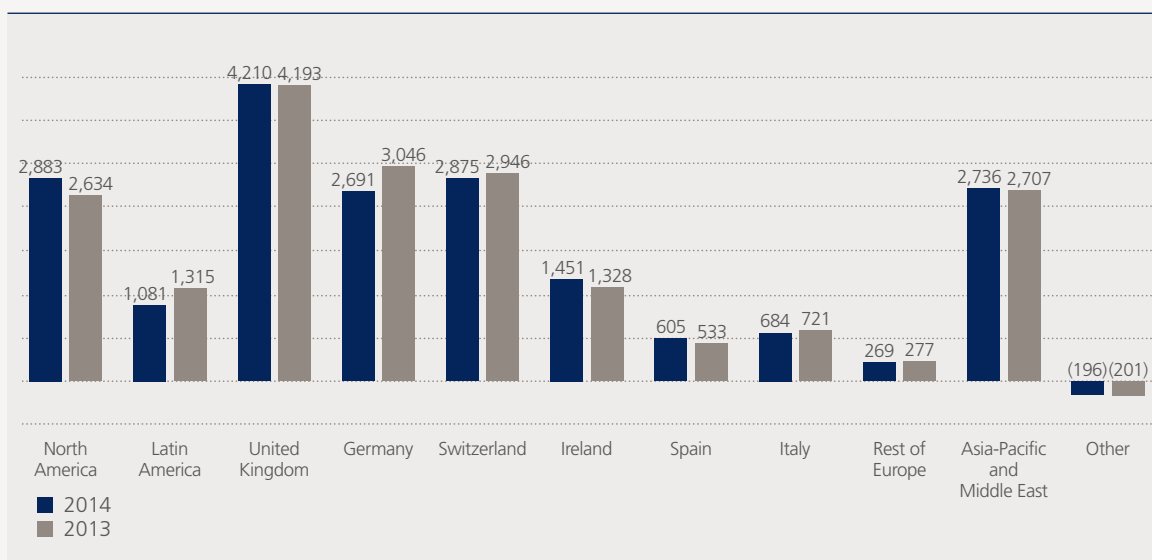
in USD millions,
for the years ended December 31

	2014					2013
	Required capital	Free surplus	Shareholders' net assets	Value of business in-force	Total	Total
Opening embedded value	5,569	2,790	8,359	11,140	19,499	18,861
Dividends in the first six months of the year	–	(574)	(574)	–	(574)	(465)
Injections in the first six months of the year ¹	–	203	203	–	203	–
Other movements in the first six months of the year ¹	(41)	(14)	(55)	89	34	116
New business value	656	(1,431)	(775)	1,797	1,022	1,060
Expected contribution at reference rate	2	106	108	160	268	199
Expected contribution in excess of reference rate	4	257	261	235	495	491
Expected transfer to shareholders' net assets	(416)	1,681	1,265	(1,265)	–	–
Operating experience variances	36	(22)	14	34	49	19
Operating assumption changes	18	263	280	(627)	(347)	(655)
Other operating variances	135	(230)	(94)	114	20	(449)
Embedded value operating earnings	435	625	1,060	448	1,507	665
Economic variances	128	340	468	(82)	386	537
Other non-operating variances	108	(170)	(62)	228	166	(153)
Embedded value earnings	670	796	1,466	594	2,060	1,049
Dividends in the last six months of the year	–	(422)	(422)	–	(422)	(342)
Injections in the last six months of the year ¹	–	210	210	–	210	–
Other movements in the last six months of the year ¹	–	(27)	(27)	2	(25)	208
Foreign currency translation effects	(570)	(267)	(837)	(859)	(1,695)	71
Closing embedded value	5,629	2,696	8,324	10,966	19,290	19,499

All metrics are reported net of non-controlling interests.

¹ In 2013 other movements included injections.

Embedded value by geographical region
in USD millions, for the years ended December 31



In **North America**, embedded value increased by USD 249 million, mainly as a result of new business value and positive economic variances. This was partially offset by a lapse assumption update in Farmers New World Life (FNWL) and modeling enhancements.

In **Latin America**, embedded value decreased by USD 234 million mainly as a result of dividends paid and exchange rate movements. Adverse lapse and expense experience and related assumption changes in the region were more than offset by new business value.

In the **UK**, embedded value increased by USD 17 million, as a result of high new business volumes in corporate pension business and generally favorable operating experience. These impacts, together with positive economic variances, were largely offset by dividend payments and foreign currency translation effects.

In **Germany**, embedded value decreased by USD 355 million mainly driven by negative economic variances and updated expense and persistency assumptions partially offset by model enhancements. Foreign currency translation effects were also negative.

In **Switzerland**, embedded value decreased by USD 71 million due to dividend payments and foreign currency translation effects more than offsetting the positive contribution from updated assumptions and economic variances.

In **Ireland**, economic variances and a capital injection were the main contributors to the increase in embedded value of USD 123 million.

In **Spain**, the continued strong new business performance and positive economic variances increased embedded value by USD 73 million.

In **Italy**, embedded value decreased by USD 37 million with economic variances more than offset by dividend payments and foreign currency translation effects.

In the **Rest of Europe**, embedded value decreased by USD 8 million, with new business value and positive economic variances more than offset by dividend payments and foreign currency translation effects.

In **Asia-Pacific and Middle East**, embedded value increased by USD 29 million mainly as a result of new business value and economic variances partially offset by updated operating assumptions and foreign currency translation effects.

In **Other**, embedded value increased by USD 5 million with new business value and positive economic variances offset by central expenses.

Embedded value report *continued*

2. New business

Global Life

New business by quarter	in USD millions	2014					2013				
		Q1	Q2	Q3	Q4	Q4 YTD	Q1	Q2	Q3	Q4	Q4 YTD
Annual premium equivalent (APE)^{1,3}		1,101	1,272	1,153	1,678	5,203	1,042	1,039	1,148	1,189	4,418
New annual premiums		722	835	737	937	3,230	684	706	783	807	2,981
New single premiums		3,792	4,371	4,155	7,415	19,733	3,583	3,330	3,649	3,816	14,378
Present value of new business premiums (PVNBP) ²		10,293	11,993	11,529	19,140	52,954	8,917	9,166	12,207	10,296	40,586
Average annual premium multiplier		9.0	9.1	10.0	12.5	10.3	7.8	8.3	10.9	8.0	8.8
New business value⁴		254	261	242	265	1,022	283	264	243	270	1,060
New business margin⁴ (% of APE)		25.8%	23.5%	24.1%	17.3%	22.1%	30.6%	28.6%	23.5%	25.8%	27.0%
New business margin⁴ (% of PVNBP)		2.6%	2.4%	2.3%	1.5%	2.1%	3.5%	3.1%	2.1%	2.9%	2.8%

¹ APE is measured as new annual premiums plus 10 percent of new single premiums.

² PVNBP is measured as new single premiums plus the present value of new annual premiums.

³ Premiums, APE and PVNBP are reported gross of non-controlling interests.

⁴ New business value and new business margin are reported net of non-controlling interests.

New business annual premium equivalent (APE) was USD 5,203 million, an increase of USD 785 million or 19 percent on a local currency basis. North America, Brazil Santander, Isle of Man and Europe were all up significantly with decreases in Latin America Zurich, IGRS and Luxembourg. The main contributors to the increase in Europe were Spain from higher volumes of individual protection and savings business and the UK from higher sales of individual savings and higher sales with low margin in corporate business, particularly in the fourth quarter.

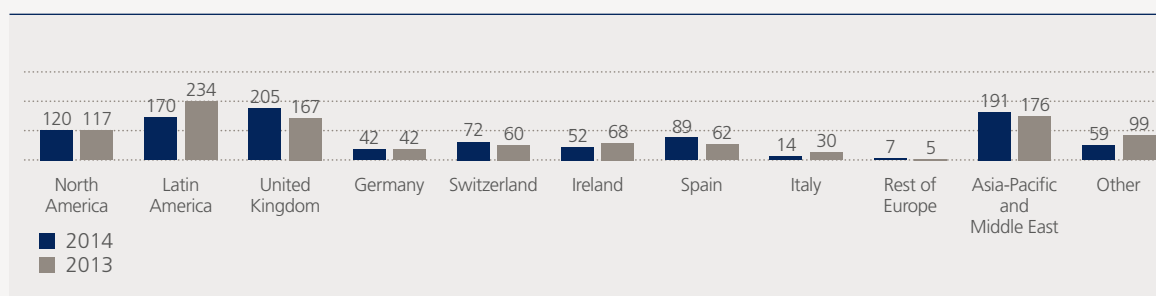
PVNBP was USD 52,954 million, an increase of USD 12,369 million or 29 percent on a local currency basis compared with of 2013. The main increase came from corporate pensions business in the UK and individual savings in UK and Spain. The increase in the average annual premium multiplier is driven by regular premium corporate pension and protection business in the UK. The substantial increase in the fourth quarter reflects the high level of sales of corporate business in the UK in this quarter.

New business value was USD 1,022 million, a decrease of USD 38 million or 2 percent on a local currency basis compared with 2013. This was mainly driven by Latin America, lower sales in IGRS and the revision of the expense methodology introduced at the end of 2013. There were lower margins on protection business in Zurich Santander and in North America due to changes to lapse assumptions and on individual annuities in Chile as a result of the change to the yield curve methodology. This was partially offset by the high sales in corporate business in the UK, particularly in the final quarter of 2014.

New business margin was 22.1 percent, a decrease of 5 percentage points compared with the same period of 2013 primarily driven by North America, Latin America and Europe. Just under half of this reduction came from the factors, noted above, which reduced new business value. The other driver was change in business mix with lower margin IFA/Broker sales in North America and lower margin corporate business in the UK. The high fourth quarter sales of this corporate business in the UK was the main driver of the margin reduction seen in that quarter.

Geographical region

New business value by geographical region in USD millions, for the years ended December 31



New business by geographical region

in USD millions, for the years ended December 31	APE ¹		PVNBP ¹		New business value ²		New business margin ²			
							% of APE		% of PVNBP	
	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
North America	208	162	1,869	1,406	120	117	57.8%	72.4%	6.4%	8.3%
Latin America	1,160	1,178	5,623	6,158	170	234	23.0%	30.5%	4.7%	5.9%
of which:										
<i>Zurich Santander</i>	846	821	4,090	4,381	113	137	26.1%	32.6%	5.4%	6.1%
Europe	3,197	2,376	40,744	27,751	482	434	15.8%	18.8%	1.2%	1.6%
<i>United Kingdom</i>	1,510	1,019	24,795	15,422	205	167	13.6%	16.4%	0.8%	1.1%
<i>Germany</i>	428	363	4,194	2,937	42	42	9.9%	12.0%	1.0%	1.5%
<i>Switzerland</i>	253	225	2,872	2,651	72	60	28.5%	26.7%	2.5%	2.3%
<i>Ireland</i>	452	420	3,856	3,637	52	68	11.6%	16.1%	1.4%	1.9%
<i>Spain</i>	325	155	3,068	1,410	89	62	49.8%	67.1%	5.4%	7.6%
<i>Italy</i>	190	166	1,564	1,410	14	30	7.2%	17.9%	0.9%	2.1%
<i>Rest of Europe</i>	39	29	395	284	7	5	18.8%	18.3%	1.9%	1.9%
Asia-Pacific and Middle East	566	530	4,060	3,368	191	176	33.8%	33.4%	4.7%	5.2%
Other	72	173	658	1,903	59	99	83.0%	57.4%	9.0%	5.2%
Global Life	5,203	4,418	52,954	40,586	1,022	1,060	22.1%	27.0%	2.1%	2.8%

¹ APE and PVNBP are reported gross of non-controlling interests.

² New business value and new business margin are reported net of non-controlling interests.

North America increased APE by USD 47 million or 29 percent due to higher volumes in IFA/Brokers protection business. However the total margin decreased due to the lower margins in this business and the impact of the changed lapse assumption in FNWL. The net effect resulted in a lower, but still very strong, new business margin of 57.8 percent. New business value increased by USD 3 million or 3 percent.

Zurich Santander delivered an APE of USD 846 million, an increase of USD 25 million or 14 percent on a local currency basis. This came mainly from strong sales in individual protection and unit-linked business in Brazil. However new business value decreased by USD 24 million or 8 percent on a local currency basis as a result of a changed lapse assumption on protection business in Brazil.

APE in the other Zurich businesses in **Latin America** decreased by USD 42 million but increased 5 percent on a local currency basis. Corporate life and pension sales were up in Chile but down in Mexico. Margins in the region were lower as a result of the change in expense methodology and in Chile due to the change in the yield curve methodology. New business value decreased by USD 41 million or 29 percent on a local currency basis.

Embedded value report *continued*

Overall in **Europe**, APE increased by USD 821 million or 31 percent on a local currency basis. The main increases were in the UK and Spain followed by Germany. In the UK, higher volumes of corporate business and individual saving business were partially offset by lower volumes of unit-linked business. In Spain, volumes increased mainly for individual saving products boosted by the current economic environment and the wider bank distribution network. Germany also experienced higher sales in saving products through the bank distribution channel. New business value increased by USD 48 million or 9 percent on a local currency basis, with lower margins reflecting the change in product mix.

In the **UK**, APE increased by USD 491 million or 41 per cent on a local currency basis, as a result of higher volumes of corporate business sold during the last quarter of the year, increased volumes in the retail wealth business offset by a drop in single premium unit linked. Higher profitability in corporate protection business was more than offset by reductions in margins for individual protection business. Despite the lower margins associated with changes in the mix of business, new business value increased by USD 38 million or 17 per cent on local currency basis.

In **Germany**, APE increased by USD 65 million or 18 percent on a local currency basis, mainly as a result of a special sales campaign in the Bank Distribution channel of a traditional single premium product. The less favorable economic conditions decreased margins and as a result new business value remained stable at USD 42 million.

In **Switzerland**, APE increased by USD 29 million or 11 percent on a local currency basis, mainly from higher sales of corporate protection business which also increased the overall margins. As a result new business value increased by USD 12 million or 18 percent on a local currency basis.

In **Ireland**, APE increased by USD 32 million or 7 percent on a local currency basis, benefitting from increased sales of corporate products, including bulk annuities and corporate life and pensions. However the lower volumes of cross-border Italian business and the reductions in margins for unit-linked business reduced overall margins. As a result new business value decreased by USD 16 million or 23 percent on a local currency basis.

In **Spain**, APE increased by USD 171 million or 110 percent on a local currency basis, mainly due to higher sales of individual saving products. This increased sales of products with lower margins resulted in a lower increase in new business value of USD 27 million or 43 percent on a local currency basis.

In **Italy**, APE increased by USD 24 million or 14 percent on a local currency basis, arising mainly from individual savings business. However margins reduced as a result of lower interest rates and as a result new business value decreased by USD 16 million or 54 percent on a local currency basis.

In **Rest of Europe**, APE increased by USD 10 million or 34 percent on a local currency basis. New business value increased of USD 2 million or 38 percent on a local currency basis, mainly from unit-linked business in Austria.

In **Asia-Pacific and Middle East**, APE increased by USD 36 million or 4 percent on a local currency basis. This arose mainly from the Isle of Man which experienced higher volume in corporate and unit linked business, although assumption changes resulted in lower margins. New business value also increased by USD 14 million, or 8 percent on a local currency basis, with the main contributions from Australia and Japan. Both countries experienced strong growth in new business value with both volume and margin improvements in protection business. The lower volumes in the Middle East and the decision to close the agency channel in Hong Kong partially offset the other positive impacts in the region.

In **Other**, APE decreased by USD 101 million or 59 percent on a local currency basis as a result of lower sales of unit-linked products in Luxembourg and lower sales of corporate protection business in IGRS. As a result new business value decreased by USD 40 million or 41 percent on a local currency basis.

Pillars

New business by pillar	in USD millions, for the years ended December 31					
	APE ¹		New business value ²		New business margin ²	
	% of APE					
	2014	2013	2014	2013	2014	2013
Bank Distribution	1,741	1,584	282	301	24.0%	27.1%
Other Retail	1,554	1,441	437	491	28.2%	34.3%
Corporate Life & Pensions	1,908	1,394	303	269	15.9%	19.3%
Total	5,203	4,418	1,022	1,060	22.1%	27.0%

¹ APE is reported gross of non-controlling interests.

² New business value and new business margin are reported net of non-controlling interests.

APE in the **Bank Distribution** pillar was USD 1,741 million, an increase of USD 157 million compared with 2013. This was mainly due to strong volume growth in individual protection products in Zurich Santander and individual savings in Spain and Germany, partially offset by a reduction in unit-linked business in the UK and Luxembourg. New business value was USD 282 million, a decrease of USD 19 million compared with 2013, mainly due to lower margins from business mix.

APE in the **Other Retail** pillar was USD 1,554 million, an increase of USD 114 million compared with 2013. This was mainly driven by individual savings products in UK, individual protection products in North America and growth across all product lines in the Isle of Man. However new business value was USD 437 million, a decrease of USD 54 million compared with 2013. The decrease related mainly to the UK due to high volumes of lower margin individual savings in 2014 compared with strong sales of high margin individual protection products in the first quarter of 2013. There was also a decrease in Chile Zurich in individual immediate annuities, driven by lower margins under the revised yield curve methodology.

APE in the **Corporate Life and Pensions** pillar was USD 1,908 million, an increase of USD 514 million compared with 2013. Most of the increase came from higher volumes of lower margin corporate investment contracts in UK. New business value was USD 303 million, an increase of USD 34 million, coming mainly from the corporate investment contracts in UK, partially offset by the decrease in IGRS due to lower sales.

Embedded value report *continued*

3. Free surplus

The free surplus is the market value of any asset allocated to, but not required to, support the in-force covered business of Global Life at the valuation date. This means that components of the free surplus might be used to fund future new business growth or support group consolidation constraints or pension deficits. Free surplus is calculated as Shareholders' net assets less the required capital. The required capital is the sum of the minimum amount of solvency capital required to satisfy local regulators and the additional capital that the management of the Company considers appropriate to hold in addition to minimum solvency capital. Some of the assets making up the free surplus are not available for distribution. Examples of constraints are group internal loans needed for liquidity, intangible assets and policyholder resources allowed under local regulation to cover solvency requirements and group internal reinsurance.

Shareholders' net assets	in USD millions, as of December 31				
	2014			2013	
	Shareholders' net assets	Required capital	Required capital (% SM) ¹	Free surplus	Free surplus
North America	550	406	354%	144	59
Latin America	982	606	142%	376	473
of which:					
<i>Zurich Santander</i>	443	217	120%	226	254
Europe	5,679	3,542	137%	2,137	2,116
<i>United Kingdom</i>	1,651	850	133%	801	693
<i>Germany</i>	1,950	913	136%	1,037	1,081
<i>Switzerland</i>	686	531	147%	156	160
<i>Ireland</i>	494	428	160%	66	73
<i>Spain</i>	277	316	125%	(40)	(35)
<i>Italy</i>	447	394	126%	53	87
<i>Rest of Europe</i>	173	110	129%	63	57
Asia-Pacific and Middle East	1,240	947	139%	292	334
Other	(125)	128	146%	(253)	(193)
Global Life	8,324	5,629	144%	2,696	2,790

¹ SM is the shareholder portion of the local minimum solvency margin.

In **North America**, free surplus increased by USD 85 million with a positive impact from market returns and capital injections partially offset by new business strain.

In **Latin America**, free surplus decreased by USD 97 million. New business strain was covered by in force cash emergence with the main drivers of the decrease being dividend payments, an increase in required capital in Chile and exchange rate movements, partially offset by market returns.

In the **UK**, free surplus increased by USD 108 million. New business strain was covered by in force cash emergence. The main driver of the increase was the introduction of lapses into the statutory liability calculation for protection business with a partial offset from dividend payments.

In **Germany**, dividend payments and exchange rate movements were the main drivers of the decrease in free surplus of USD 43 million partly offset by market returns.

In **Spain**, free surplus decreased by USD 4 million with market returns more than offset by dividend payments.

In **Italy**, free surplus decreased by USD 35 million with market returns offset by dividend payments.

In **Rest of Europe**, free surplus increased by USD 6 million. The main drivers were market returns partly offset by dividend payments.

In **Asia-Pacific and Middle East**, free surplus decreased by USD 42 million. In-force cash emergence was offset by new business strain and adverse operating variances.

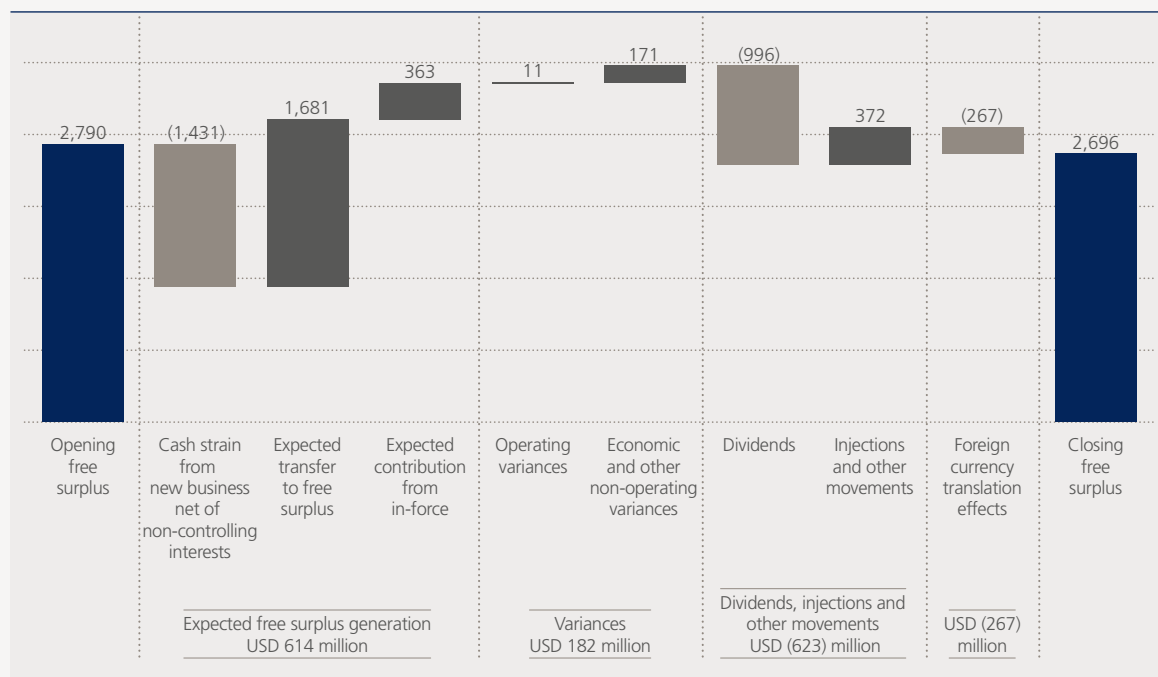
In **Other**, free surplus decreased by USD 60 million mainly due to expenses charged to Global Life's central unit.

4. Analysis of free surplus generation

The graph below shows how the free surplus value has decreased from USD 2,790 million to USD 2,696 million during 2014.

Free surplus development

in USD millions, for the year ended December 31, 2014



Expected free surplus generation was USD 614. This included cash strain from new business net of non-controlling interests, expected transfer from in-force to free surplus and expected contribution to free surplus. The cash strain on new business of USD 1,431 million resulted from the combination of initial cash consumption of USD 775 million and an increase in required capital of USD 656 million. The expected transfer to shareholders' net assets increased free surplus by USD 1,681 million and was driven by expected profits of USD 1,265 million and the release of required capital of USD 416 million. The expected contribution from in-force to free surplus was USD 363 million.

Variations arising on operating and economic assumptions increased free surplus by USD 182 million. Variations represent the difference between actual experience during the period and that implied by assumptions. Economic variations were the largest component of this figure, with the main impacts in Chile, Germany and Italy.

Dividends, injections and other movements decreased free surplus by USD 623 million as dividends of USD 996 million paid to the Group exceeded injections of USD 413 million. Other capital movements were USD 41 million and included a transfer of annuity business to Non-Core Businesses and a change in minority interest in Germany.

Foreign currency translation effects decreased the U.S. dollar free surplus by USD 267 million.

Embedded value report *continued*

5. Expected contribution and expected transfer to shareholders' net assets

Expected contribution at reference rate

The expected contribution at reference rate is the projected change in embedded value over the year using risk free investment returns applicable at the start of the year. The expected contribution at reference rate was USD 268 million.

Expected contribution in excess of reference rate

The expected contribution in excess of reference rate is the additional embedded value expected to be created if "real world" expected investment returns applicable at the start of the year were to emerge. The expected contribution in excess of reference rate was USD 495 million.

Expected transfer to shareholders' net assets

The expected transfer to shareholders' net assets shows the profits expected to emerge during the year in respect of business in-force at the start of the year. The net effect on embedded value is zero, because the change in the value of business in-force is offset by an equal and opposite change in shareholders' net assets.

6. Operating, economic and other non-operating variances

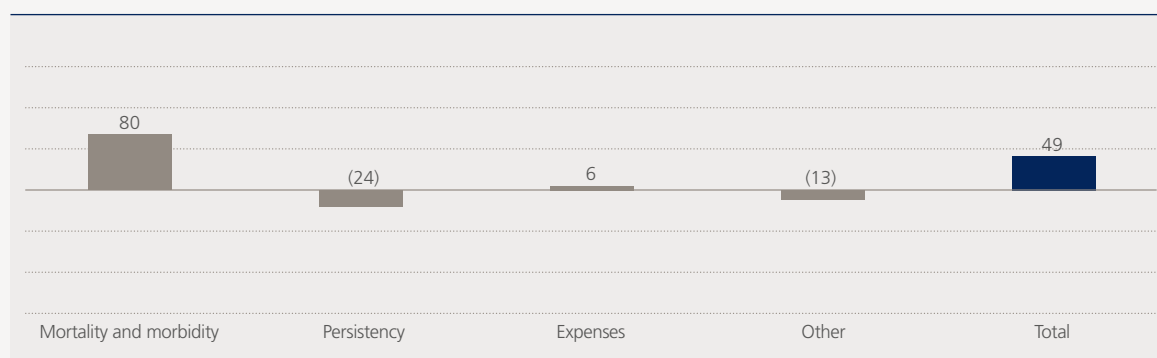
Operating, economic and other non-operating variances	in USD millions, for the year ended December 31, 2014				
	Operating experience variances	Operating assumption changes	Other operating variances	Economic variances	Other non-operating variances
North America	15	(124)	(24)	51	92
Latin America	(35)	(100)	(37)	(77)	5
of which:					
<i>Zurich Santander</i>	17	1	2	18	10
Europe	121	128	168	332	(53)
<i>United Kingdom</i>	65	56	33	50	18
<i>Germany</i>	(1)	(55)	122	(193)	2
<i>Switzerland</i>	3	133	23	43	3
<i>Ireland</i>	11	53	(5)	118	–
<i>Spain</i>	53	(19)	(6)	75	7
<i>Italy</i>	(4)	(36)	(5)	206	(83)
<i>Rest of Europe</i>	(5)	(3)	8	33	–
Asia-Pacific and Middle East	(41)	(251)	22	52	106
Other	(12)	–	(110)	28	17
Global Life	49	(347)	20	386	166

Operating experience variances

Operating experience variances measure the difference between actual experience during the period and that implied by the operating assumptions. Experience variances occur in the normal course of business as short-term experience fluctuates around long-term assumptions.

Embedded value split of operating experience variance

in USD millions, for the year ended December 31, 2014



- **Mortality and morbidity** experience increased embedded value by USD 80 million. The main positive experience variance arose in UK, particularly on the unit-linked business and Spain where the variance included longevity experience.
- **Persistency** experience decreased embedded value by USD 24 million. The main negative experience was USD 23 million in the Isle of Man due to higher than expected lapses for Group business.

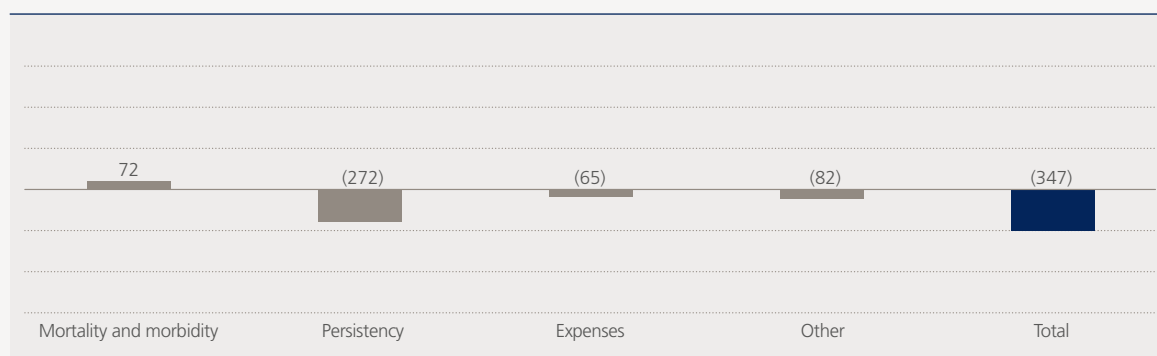
Embedded value report *continued*

Operating assumption changes

Changes in assumptions about future operating experience also have an impact on operating variances.

Embedded value split of operating assumption changes

in USD millions, for the year ended December 31, 2014

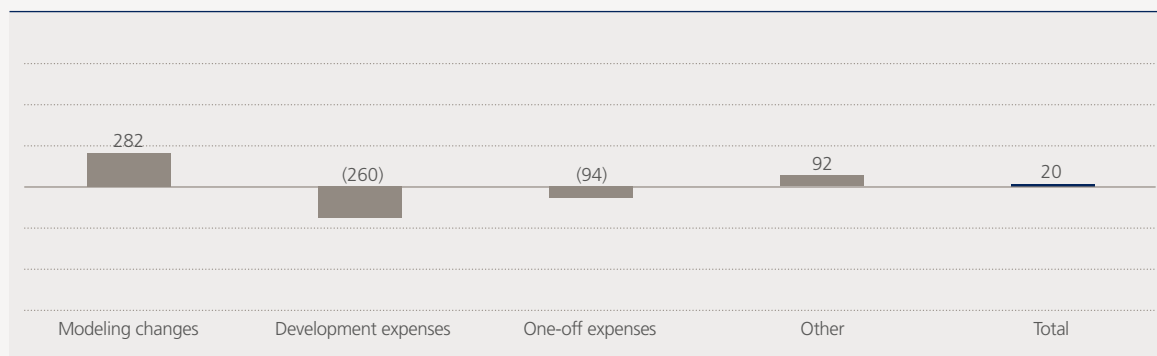


- **Mortality and morbidity** assumption updates increased embedded value by USD 72 million. The main changes were in Switzerland and North America contributing USD 73 million and USD 23 million respectively, partially offset by a decrease in Asia-Pacific and Middle East of USD 43 million.
- **Persistency** assumption updates negatively impacted embedded value by USD 272 million. The main drivers were North America and Asia-Pacific and Middle East contributing USD 101 million and USD 135 million respectively.
- **Expenses** assumption changes reduced embedded value by USD 65 million. The main contributors were Asia-Pacific and Middle East and Latin America contributing USD 52 million and USD 42 million respectively.
- **Other** assumption changes decreased embedded value by USD 82 million. The main contributors were a decrease of USD 29 million in North America, mainly due to a reduction in the assumed take-up rate of policy loans, a decrease of USD 26 million in Australia due to increase of reinsurance premiums and a decrease of USD 23 million in Spain as a result of updated dynamic lapse assumptions and updated management fees for pension business.

Other operating variances

Other operating variances include modeling changes, development and one-off expenses and other operating variances not captured elsewhere.

Embedded value split of other operating variances
in USD millions, for the year ended December 31, 2014



- **Modeling changes** increased embedded value by USD 282 million. The main contributors were Germany with USD 195 million as a result of more granular product modeling and the UK with USD 59 million from the inclusion of an allowance for salary inflation in Group business.
- **Development expenses** reduced embedded value by USD 260 million. The main contributors were UK with USD 74 million, Latin America with USD 54 million and Asia-Pacific and Middle East with USD 29 million. Other includes an impact from central costs of USD 78 million. Following changes to expense methodology introduced during 2013, any expense variance resulting from costs exceeding long-term expense assumptions for start-up businesses is now reported here.
- **One-off expenses** reduced embedded value by USD 94 million, mainly driven by Switzerland as a result of costs of implementing efficiency improvements and other projects, North America as a result of IT transformation costs, project costs in the Isle of Man and in expenses to close the agency sales force in Hong Kong.
- **Other** operating variances had a positive impact on embedded value of USD 92 million. The main contributions come from tax in UK and Group Life profits in Switzerland, partially offset by increased risk capital in Germany.

Embedded value report *continued*

Economic variances

Economic variances arise from the difference between actual economic experience during the year and the expected experience implied by the economic assumptions at the start of the year. Economic variances also include the impact of changes in assumptions in respect of future economic experience at the end of the year. In total, economic variances increased embedded value by USD 386 million in 2014.

In 2014, both the risk free rates and the liquidity premium spread reduced for the major currencies and in particular for the euro and the Swiss franc. Yields on sovereign debt were volatile across Europe, but spreads have reduced during the year. These movements are most significant for spread business and traditional participating business and as a result investment performance was positive in Italy, Ireland and Spain. In Germany the negative impact from the updated economic assumptions more than offset the positive investment variance.

Outside Europe, decreased interest rates positively affected the economic variance on protection business in Asia-Pacific and Middle East and North America.

Other non-operating variances

Other non-operating variances include the impact of legal, tax and regulatory changes implemented during the year as well as other one-off items.

Other non-operating variances increased embedded value by USD 166 million, mainly driven by positive impacts in North America as a result of an updated change to the internal capital model, and from FX in the Isle of Man, partially offset in Italy by the impact on guaranteed costs of higher equities.

7. Dividends, injections and other movements

Dividends, injections and other movements

Dividends, injections and other movements reflect dividends paid by Global Life to the Group, shown as a negative number in the table below, net of capital and other movements received from the Group, shown as a positive number in the table. Other movements can also relate to the value of business in-force in respect of acquisitions and disposals, or corporate restructuring.

Dividends, injections and other capital movements	in USD millions, for the year ended December 31, 2014			
	Dividends	Injections	Other movements	Total
North America	(150)	158	18	26
Latin America	(149)	67	(41)	(124)
of which:				
<i>Zurich Santander</i>	(124)	13	(41)	(152)
Europe	(630)	124	6	(500)
<i>United Kingdom</i>	(277)	71	–	(205)
<i>Germany</i>	(98)	–	92	(6)
<i>Switzerland</i>	(171)	–	–	(171)
<i>Ireland</i>	–	53	–	53
<i>Spain</i>	–	–	(86)	(86)
<i>Italy</i>	(54)	–	–	(54)
<i>Rest of Europe</i>	(30)	–	–	(30)
Asia-Pacific and Middle East	(58)	61	28	31
Other	(8)	3	(1)	(6)
Global Life	(996)	413	9	(573)

Changes in value for Global Life arising from dividends, injections and other capital movements are offset by equal and opposite value changes in the non-covered businesses of the Group and therefore have no impact on Group MCEV as shown in section 11, except as noted below.

North America paid a dividend of USD 150 million to the Group, net of an injection of USD 158 million to fund new business in the IFA/Broker channel. Other movements include the impact from the transfer of a block of annuity business to Non-Core Businesses.

In **Latin America**, the net dividends and capital movements reduced embedded value by USD 124 million.

In **Europe**, net dividends and capital movements were USD 500 million. Dividends were USD 630 million with the main contributions coming from UK, Switzerland and Germany. Capital injections were USD 124 million mainly in UK, Ireland and Asia-Pacific and Middle East. Other movements include USD 92 million from Germany due to a change in non-controlling interests and USD 86 million which represents the cost of acquiring distribution rights for the Caja de Ahorros del Mediterráneo (“CAM”) bank network in Spain.

In **Asia-Pacific and Middle East**, the net dividends and capital movements increased embedded value by USD 31 million.

In **Other**, a dividend of USD 8 million was paid.

Other adjustments

Foreign currency translation effects represent the impact of adjusting opening embedded value, reported at the end-of-year exchange rates as of December 31, 2013 and movements during the year which are translated at average exchange rates during the year, to end-of-year exchange rates. The net effect of the change of the U.S. dollar against other currencies decreased the U.S. dollar embedded value by USD 1,695 million.

Embedded value report *continued*

8. Value of business in-force

Components of value of business in-force	in USD millions, as of December 31					2014		2013	
	CE ¹	FC ²	TVFOG ³	CRNHR ⁴	Value of business in-force	Value of business in-force			
North America	2,787	(67)	(243)	(143)	2,334	2,029			
Latin America	211	(48)	(14)	(50)	99	340			
of which:									
<i>Zurich Santander</i>	334	(21)	(14)	(10)	290	279			
Europe	8,563	(299)	(610)	(547)	7,107	7,342			
<i>United Kingdom</i>	2,784	(36)	(22)	(167)	2,559	2,594			
<i>Germany</i>	1,381	(209)	(274)	(158)	740	1,063			
<i>Switzerland</i>	2,407	(21)	(71)	(127)	2,189	2,319			
<i>Ireland</i>	1,021	(11)	(6)	(46)	957	835			
<i>Spain</i>	365	(6)	(5)	(25)	329	224			
<i>Italy</i>	468	(14)	(200)	(17)	237	207			
<i>Rest of Europe</i>	137	(3)	(31)	(7)	96	100			
Asia-Pacific and Middle East	1,704	(71)	(11)	(126)	1,497	1,536			
Other	(18)	(17)	–	(36)	(71)	(107)			
Global Life	13,247	(501)	(878)	(903)	10,966	11,140			

¹ CE is the certainty equivalent value of business in-force.

² FC is the frictional costs.

³ TVFOG is the time value of financial options and guarantees including the application of a liquidity premium.

⁴ CRNHR is the cost of residual non-hedgeable risk (see section 12 d) for further details).

Maturity profile of value of business in-force

The value in-force (VIF) maturity profile sets out when the VIF profits are expected to emerge as free surplus. It does not include the release of required capital to free surplus which usually accompanies the emergence of the VIF profit. The VIF emergence is determined after taking into account frictional costs, the cost of residual non-hedgeable risk and the time value of financial options and guarantees.

Maturity profile of value of business in-force	in USD millions, as of December 31		2014		2013	
	VIF	% of Total	VIF	% of Total	VIF	% of Total
1 to 5 years	4,102	37%	3,923	35%		
6 to 10 years	2,650	24%	2,856	26%		
11 to 15 years	1,874	17%	1,892	17%		
16 to 20 years	1,004	9%	1,096	10%		
more than 20 years	1,337	12%	1,373	12%		
Total	10,966	100%	11,140	100%		

The VIF maturity profile shows that 37 percent of the VIF should emerge as free surplus over the next five years and an additional 24 percent over the following five years. The main change in the first five years of the VIF emergence is driven by the assumptions update and the new business product mix.

9. Reconciliation of shareholders' equity to embedded value

Reconciliation of shareholders' equity to embedded value	in USD billions, as of December 31, 2014	
		Total
	Shareholders' equity¹	19.3
	Less intangible assets	
	<i>Goodwill</i>	(0.3)
	<i>Deferred policy acquisition costs and deferred origination costs</i>	(14.2)
	<i>Other intangibles and present value of future profits</i>	(3.6)
	<i>Deferred front-end fees</i>	5.5
	Pension scheme liabilities ²	1.2
	Less non-controlling interests ³	0.1
	Other adjustments ⁴	0.2
	Embedded value shareholders' net assets	8.3
	Value of business in-force	11.0
	Embedded value	19.3

¹ Shareholders' equity is the Global Life share of total shareholders' equity as reported in the Consolidated financial statements prepared on the basis of the Group's accounting policies set out in note 3 of the Consolidated financial statements.

² Pension scheme liabilities are deducted from shareholders' equity but are not deducted from embedded value shareholders' net assets.

³ Primarily from non-controlling interests in Zurich Santander and Spain.

⁴ Other adjustments include tax differences, policyholders' share of intangibles, reserving differences and asset valuation differences including consolidation differences with respect to certain trust assets.

Embedded value report *continued*

10. Sensitivities

Sensitivities

in USD millions, as of December 31, 2014

	Change in embedded value ¹	Change in new business value ¹
Reported embedded value and new business value¹	19,290	1,022
Base embedded value and base new business value¹	18,847	1,006
Operating sensitivities		
10% increase in initial expenses	n/a	(4%)
10% decrease in maintenance expenses	3%	7%
10% increase in voluntary discontinuance rates	(3%)	(11%)
10% decrease in voluntary discontinuance rates	4%	15%
5% improvement in mortality and morbidity for assurances	3%	10%
5% improvement in mortality for annuities	(2%)	(1%)
Required capital set equal to minimum solvency capital	–	1%
Economic sensitivities		
100 basis points increase in risk free yield curve	–	1%
100 basis points decrease in risk free yield curve ²	(1%)	(4%)
10% fall in equity market values	(2%)	n/a
10% fall in property market values	(1%)	n/a
25% increase in implied volatilities for risk free yields	(1%)	(1%)
25% decrease in implied volatilities for risk free yields	1%	1%
25% increase in implied volatilities for equities and properties	(1%)	–
25% decrease in implied volatilities for equities and properties	–	1%

¹ Values used to calculate the sensitivities exclude a liquidity premium. Eliminating the liquidity premium reduces the reported embedded value and new business value by USD 443 million and USD 16 million, respectively.

² Risk free forward annual yields are decreased by 100 basis points at each duration. However, if a risk free forward annual yield at a given duration is less than 100 basis points, the decrease is to zero at that duration, not to a negative rate.

The key assumption changes represented by each of these sensitivities are given in section 12 p).

In each sensitivity calculation, all other assumptions remain unchanged except where they are directly affected by the revised assumption. The results include the impact of assumption changes on the time value of financial options and guarantees. The 100 basis points decrease in risk free yield curve increases the value of some products, such as term assurance, with fixed future cash flows discounted at lower rates. This increase is offset by a reduction in the value of other products, such as those where lower assumed investment returns reduce profitability.

11. Group MCEV

The Group MCEV is presented in the following table as the Global Life covered business valued using MCEV Principles and the non-covered businesses which are valued at the unadjusted shareholders' equity. Non-covered businesses include the life businesses managed as part of Non-Core Businesses outside Global Life and all other Group businesses including General Insurance and Farmers.

Group MCEV	in USD billions, for the year ended December 31, 2014	Covered	Non-covered	Total
		business MCEV	businesses	Group MCEV
Opening Group MCEV		19.5	14.7	34.2
<i>Operating MCEV earnings¹</i>		1.5	2.7	4.2
<i>Non-operating MCEV earnings</i>		0.6	0.0	0.6
<i>Total MCEV earnings</i>		2.1	2.7	4.8
<i>Other movements in shareholders' equity²</i>		0.0	1.0	1.0
<i>Adjustments³</i>		(2.3)	(1.7)	(4.0)
Closing Group MCEV		19.3	16.8	36.1

¹ For non-covered businesses this is set equal to the Net Income After Tax over the period.

² For non-covered businesses this is equal to the change in non-controlling interests and unrealized gains and losses excluding the foreign currency translation effects over the period.

³ Adjustments include dividends, capital and other movements and foreign currency translation effects.

Embedded value report *continued*

12. Embedded value methodology

The Group has applied Market Consistent Embedded Value (MCEV) Principles and Guidance issued by the European Insurance CFO Forum in October 2009, for its Embedded value report for the companies and businesses in its Global Life segment (the covered business). The Embedded value report primarily relates to Global Life. Total Group MCEV is shown in section 11. The embedded value methodology adopted by the Group is based on a "bottom-up" market consistent approach to allow explicitly for market risk. In particular, asset and liability cash flows are valued using risk discount rates consistent with those applied to similar cash flows in capital markets, and options and guarantees are valued using market consistent models calibrated to observable market prices. Where markets exhibit a limited capacity, the valuation is based on historical averages. Embedded value excludes any value from future new business.

All amounts shown in U.S. dollars are rounded. All ratios and variances are calculated using the underlying amounts rather than the rounded amounts.

a) Covered business

Covered business includes all business written by companies that are included in Global Life, unless otherwise stated. In particular:

- life and critical illness;
- savings (with profit, non-profit and unit-linked);
- pensions and annuity; and
- long-term health and accident.

For certain smaller companies in Global Life, no embedded value has been calculated but these companies have been included in embedded value at shareholders' equity, as calculated in accordance with the Group's accounting policies. The contribution from these companies to embedded value is less than 5 percent.

b) Reporting of embedded value

In line with MCEV Principles, embedded value is split between shareholders' net assets, including free surplus and required capital, and the value of business in-force.

The results are disclosed in a format that the Group considers to be appropriate for the market consistent methodology adopted.

c) Shareholders' net assets

Shareholders' net assets represent the market value of net assets held in respect of the covered business, and consist of the required capital and free surplus. The level of required capital reflects the amount of capital considered by the directors of each legal entity to be appropriate to manage the business. This is set at least at the level equal to the regulatory required capital of each legal entity, at which the regulator would intervene to request a capital injection and in addition, for the main companies, an adequate buffer to cover short-term volatilities in solvency due to financial and non-financial risks or to achieve the capital required to maintain the desired credit rating.

The free surplus comprises the market value of shareholders' net assets allocated to the covered business of the Global Life Segment in excess of the assets backing the required capital.

The Free surplus does not consider any allowance, for example, for capital required to fund future new business growth, group consolidation constraints or pension deficits.

In the UK, insurers are required to assess capital requirements on two separate bases, Pillar 1 and Pillar 2. For Zurich Assurance Ltd, Pillar 1 was more onerous both at December 31, 2013 and at December 31, 2014. The amounts of required capital and free surplus shown in this report applicable to Zurich Assurance Ltd reflect those positions. The required capital modeled for embedded value is based on 125 percent of the Group's target Pillar 1 required capital, and the analysis of change is performed on a Pillar 1 basis.

Shareholders' net assets are based on local statutory and regulatory accounting. Adjustments are made to embedded value where appropriate, for example in respect of any unrealized gains attributable to shareholders. Any such adjustments are made consistently with the calculation of the value of business in-force.

d) Value of business in-force

The value of business in-force is the present value of future projected profits, distributable after tax to shareholders from the covered business. It is defined as the certainty equivalent value of business in-force less frictional costs, the time value of financial options and guarantees, and the cost of residual non-hedgeable risk. These components are explained below.

Certainty equivalent (CE) value is the value calculated using discount rates consistent with those applied to the underlying cash flows in the capital markets. It includes the intrinsic value but excludes the time value of financial options and guarantees which is allowed for separately, as described below.

Frictional costs (FC) reflect a deduction for the cost of holding the required capital. Under the market consistent framework, the FC represents tax in respect of the future investment return on required capital together with the cost of future investment management expenses on required capital. In Germany, the policyholders' share of investment income on the required capital is also included.

For the purpose of these calculations, required capital is assumed to run off in line with existing business.

The allowance for FC is included both in the value of business in-force and in new business value. For new business value, FC is applied to the required capital to be held in respect of that business.

Time value of financial options and guarantees (TVFOG) represents additional costs in excess of the intrinsic value of options and guarantees which are already allowed for in the CE value. These are based on the variability of investment returns which need to be allowed for explicitly under MCEV Principles. The time value is calculated on a market consistent basis using stochastic modeling techniques, and after making allowance for expected management and policyholder behavior.

For products with significant guarantees, the time value has been calculated on a market consistent basis by deducting the average present value of shareholder cash flows using 1,000 stochastic economic simulations from the CE value (both for the value of business in-force and separately for new business value).

For most products, the average value has been calculated using Monte Carlo simulations. For a small number of products, the TVFOG has been derived using closed form solutions.

Where appropriate, the calculation of the TVFOG makes allowance for:

- dynamic actions that would be taken by management under different economic simulations, for example to implement a life business' investment strategy; and
- dynamic policyholder behavior, for example changes in surrender behavior as interest rates rise or fall, or take-up rates of guaranteed annuity options.

The **cost of residual non-hedgeable risk (CRNHR)** is an explicit deduction for non-hedgeable financial risks (non-hedgeable asset/liability management risks and reinsurance credit risk), and non-financial risks (mortality, persistency, expenses and operational risk). The CE value allows for best estimate shareholder cashflows. The CRNHR is largely an allowance for uncertainty in shareholder cashflows, and for risks which are not already considered in the CE value or the TVFOG, such as operational risk. Most residual non-hedgeable risks have a symmetric impact on embedded value apart from operational risk.

CRNHR is calculated as a charge on the capital held for residual non-hedgeable risks. This is calculated according to Zurich's internal risk based capital model by applying 2,000 shocks to the embedded value assumptions. To align with the MCEV Principles the risk based capital is scaled to a 99.5 percent confidence level by using empirical distributions where available, or by assuming probability distributions as appropriate.

Embedded value report *continued*

The capital is projected over the lifetime of the business using appropriate risk drivers for each risk type. The present value of the risk capital is calculated by applying the swap curve as of the valuation date. The CRNHR allows for diversification across risk types and across geographical segments. This approach complies with MCEV Principles except Guidance 9.7 which does not allow for diversification benefits between covered and non-covered business. The Embedded value report does allow for diversification benefits between covered and non-covered business, which is consistent with the management view of the business and adds an estimated USD 501 million to embedded value and an estimated USD 57 million to new business value. Starting from January 1, 2015 these diversification benefits will be excluded in order to bring the presentation of MCEV results in line with the MCEV principles and guidance set by the CFO Forum.

A 4 percent cost of capital charge has been applied to the diversified present value of non-hedgeable risk based capital.

e) New business

New business covers new contracts sold during the reporting period and includes recurring single premiums, new premiums written during the period on existing contracts and variations to premiums on existing contracts where these premiums and variations have not previously been assumed to be part of business in-force. Where recurring single premiums are projected over time to derive the corresponding new business value, they are treated as annual premium for the volume definition. Group Life business valued with a contract renewal assumption is treated as annual premium.

New business is valued at the point of sale. Explicit allowance is made for FC, TVFOG, and CRNHR. New business value is valued using actual new business volumes.

The value generated by new business written during the period is the present value of the projected stream of after tax distributable profits from that business.

In certain profit sharing funds, the new business written can affect the TVFOG for business written in prior years. This effect is taken into account in the new business value by valuing the new business on a marginal approach, the difference between embedded value with and without the new business. This captures the effect of cross-subsidies between business in-force and new business due to, for example, different interest rate guarantees operating in a shared common pool of assets.

New business is valued on a discrete quarter basis. Once calculated and reported, new business value for a quarter will not change in subsequent quarters in local currency terms. For details on the assumptions used for new business see section 13.

New business amounts in the Embedded value report are reported after the effects of non-controlling interests.

f) Asset and liability data

The majority of the Group's embedded value has been calculated using a "hard close" approach, such that all asset and liability data reflect the actual position as of the valuation date.

Germany has followed an approach where liability model points are set up in advance, using the structure of a previous run, and then projected to the valuation date by scaling to match the expected balance sheet figures.

g) Market consistent discounting

The Group has adopted a "bottom-up" market consistent approach for the projection and discounting of future cash flows in the calculation of embedded value. As a result, the risks inherent in the cash flows are allowed for in a way that is consistent with the way the market is expected to allow for such risks.

In principle, this method values each cash flow using a discount rate consistent with that applied to such a cash flow in the capital markets. For example, an equity cash flow is valued using an equity risk discount rate, and a debt security cash flow is valued using a debt security discount rate. If a higher return is assumed for equities, the equity cash flow is discounted at this higher rate.

In practice, the Group has applied a computational method known as a "risk neutral" approach. This involves projecting the assets and liabilities using a distribution of asset returns where all asset types, on average, earn the same risk free rate.

The risk free yield curve assumptions are based on the swap curve in each major currency (U.S. dollars, euro, British pounds and Swiss francs). For liabilities where payouts are either independent or move linearly with markets, deterministic techniques (referred to as "certainty equivalent") have been used. In such cases, the projection and discounting are based on the same risk free yield curve. Further details are set out under "Economic assumptions" in section 13.

h) Economic scenario generator

All operations use actual yield curves observable as of the valuation date for the calculation of the certainty equivalent value of business in-force.

The calculations of the TVFOG are based on stochastic simulations using an economic scenario generator provided by Barrie & Hibbert. The outputs ("simulations") have been calibrated to conform to the economic parameters specified by the Group.

The simulations used for calculation of TVFOG reflect the actual yield curves and implied volatilities observable as of the valuation date.

Simulations are produced for the economies in the U.S., the UK, Switzerland and the eurozone. In each economic area, risk free nominal interest rates are modeled using a LIBOR market model. The excess return on other asset classes relative to the total returns on risk free assets are then modeled using a multi-factor lognormal model. Hong Kong uses U.S. dollar simulations because their principal liabilities are U.S. dollar-denominated. Chile uses closed form solutions rather than simulations. Other operations, not mentioned above, have no significant options and guarantees. Further details are set out under "Economic assumptions" in section 13.

i) Holding companies

Holding companies allocated to Global Life have been consolidated in embedded value at their shareholders' equity. Related expenses have been included in the projection assumptions. Holding companies outside Global Life are not included in embedded value of the covered business.

j) Consolidation adjustments

Where a reinsurance arrangement exists between two life companies within Global Life, the value of the reinsurance is shown in embedded value of the region to which the ceding company belongs.

k) Debt

Where a loan exists between a company in Global Life and a Group company outside Global Life, the loan is included in embedded value at the same value included in the balance sheet of the other Group company.

l) "Look through" principle – service companies

There are some companies within Global Life that provide administration and distribution services. These are valued on a "look through" basis. The results do not include any Group service companies outside Global Life.

In Germany, the majority of distribution and administration is provided by service companies. These are valued on a "look through" basis. These companies also provide limited services to companies outside Global Life. The value of business in-force and new business value reflect the services provided to companies within Global Life. The shareholders' net assets of Global Life include, however, the full shareholders' net assets of these service companies.

In Switzerland, an investment management company provides asset management services to pension schemes written in foundations and other pension funds. The present value of the net asset management fees, after tax, is included in embedded value and new business value.

m) Employee pension schemes

In the Group's Consolidated financial statements, actuarial gains and losses arising from defined benefit pension and other defined benefit post-retirement plans are recognized in full in the period in which they occur and are presented on a separate line in the statement of comprehensive income, with a liability recognized for employee benefit deficits under IAS 19. This adjustment has not been made in the detailed embedded value described in this Embedded value report. If the adjustment had been made embedded value as of the valuation date would have been lower by USD 1,192 million. The actuarial and economic assumptions used for this adjustment are consistent with those used for the equivalent allowance made in the Group's Consolidated financial statements.

Embedded value report *continued*

Expense assumptions for each life business include expected pension scheme costs in respect of future service entitlements.

n) Change in legislation or solvency regime

The impacts of changes in legislation or solvency regimes are included in economic variance for the analysis of movement when they occur.

o) Translation to Group presentation currency

To align embedded value reporting with the Group's Consolidated financial statements, relevant results have been translated to the Group presentation currency, U.S. dollar, using average exchange rates for the period. This applies to new business value and new business volumes (APE and PVNBP) for the current period and comparative figures. This approach has also been applied to the analysis of movement. Valuations as at a specified date are translated at end-of-period exchange rates.

The rates can be found in note 1 of the audited Consolidated financial statements as of December 31, 2014.

p) Sensitivities

The key assumption changes represented by each of the sensitivities in section 10 are as follows:

Operating sensitivities

A 10 percent increase in initial expenses was considered for new business value only.

A 10 percent decrease in maintenance expenses means that, for example, a base assumption of USD 30 per annum would decrease to USD 27 per annum.

A 10 percent decrease in voluntary discontinuance rates means that, for example, a base assumption of 5 percent per annum would decrease to 4.5 percent per annum.

A 5 percent improvement in mortality and morbidity assumptions for assurances means that, for example, if the actuarial mortality assumption for assurances was 90 percent of a particular table, this would decrease to 85.5 percent.

A 5 percent improvement in mortality assumptions for annuities means that, for example, if the actuarial mortality assumption for annuities was 90 percent of a particular table, this would decrease to 85.5 percent.

Required Capital set to Minimum Solvency Capital means that frictional costs are applied to minimum solvency capital only and frictional costs on excess solvency capital are released.

Economic sensitivities

A 100 basis points increase and decrease was applied to the risk free forward yield curve across all durations. For the 100 basis points decrease sensitivity, if a risk free forward annual yield at a given duration is less than 100 basis points, the decrease is to zero at that duration, not to a negative rate.

A 10 percent fall in equity and property market values was assessed for embedded value only.

A 25 percent increase in implied risk free volatilities means that, for example, a volatility of 20 percent per annum would increase to 25 percent per annum.

A 25 percent increase in implied equity and property volatilities means that, for example, a volatility of 20 percent per annum would increase to 25 percent per annum.

In each sensitivity calculation, all other assumptions remain unchanged except where they are directly affected by the revised conditions. The results include any impact of the assumption changes on the time value of financial options and guarantees.

13. Embedded value assumptions

Projections of future shareholder cash flows expected to emerge from covered business and for new business are determined using best estimate operating assumptions. These assumptions, including mortality, morbidity, persistency and expenses, reflect recent experience and are reviewed annually and updated as appropriate. Allowance is made for future improvements in annuitant mortality based on experience and externally published data. Favorable changes in future operating efficiency are not anticipated in the assumptions – in particular for expenses and persistency.

For the purposes of calculating the value of business in-force, future economic assumptions, for example, investment returns and inflation, are based on period end conditions and assumed risk discount rates are consistent with these conditions.

For the purposes of calculating new business value, for each discrete quarter of new business, economic assumptions are based on market conditions at the start of the quarter. New business operating assumptions are reviewed annually and updated as appropriate with effect from the first quarter of the next calendar year. In general the operating assumptions remain unchanged throughout the year.

a) Economic assumptions

Market consistent framework

The Group has adopted a computational method known as “risk neutral.” With this method the key economic assumptions are:

- risk free rates;
- implied volatilities of different assets; and,
- correlations between different asset returns.

Expected asset returns in excess of the risk free rate have no bearing on the calculated embedded value other than in the expected contribution used for the analysis of embedded value earnings. The expected return for equities comprises an equity risk premium added to the start of period one year swap rate. The expected return on corporate bonds is equal to the start of period one year swap rate plus a risk premium estimated by comparing the market yield on corporate bonds with the swap rates for equivalent durations. In addition, a reduction must be made to the yield to allow for the expected level of defaults.

Choice of “risk free yield curve”

The risk free yield curve is derived from mid-market swap rates applicable to each economy as of the valuation date. These curves were used to extract forward reinvestment yields that are used for all asset classes. The yield curves are consistent with the assumptions used by investment banks to derive their option prices and their use ensures consistency with the derivation of implied volatilities. They also have the advantage of being available for most of the markets in which the Group operates. Domestic yield curves are used by businesses in other countries, except Hong Kong and Argentina which use the U.S. dollar, as their liabilities are principally U.S. dollar-denominated.

Implied asset volatility and correlations

The Group’s embedded value model is based on market consistent assumptions. Interest volatility is derived from the implied volatility of interest rate swaptions. Swaption implied volatilities vary both by the term of the option and also the term of the underlying swap contract, a fact that is reflected in the economic scenarios. The equity volatilities are based on at-the-money forward European options on capital indices, consistent with traded options in the market. Volatility of property investments is derived from relevant historical return data for each modeled economy. Assumptions for long-term equity volatility and long-term correlations between equity, property and bond indices are prepared with reference to historical analysis.

Inflation

Inflation assumptions have been derived from the yields on index linked government bonds relative to the corresponding nominal government yield curve, where such index linked government bonds exist. Where appropriate, allowance has been made for expense inflation to exceed the assumed level of price inflation reflecting the contribution of salary related expenses to life company expenses. In Switzerland, reference was made to Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) published rate.

Embedded value report *continued*

Risk discount rate

Under the "risk neutral" approach, risk discount rates are based on the same risk free yield curves as those used to project the investment return.

For stochastic modeling, the risk discount rates are simulation specific and also vary by calendar year consistently with the projected risk free yields in each simulation.

Liquidity premiums

The CFO Forum engaged Barrie & Hibbert who estimated a liquidity premium proxy to be equal to 50 percent times the credit spread over swaps less 40 basis points where credit spreads over swaps are equal to the credit spread on a representative corporate bond index less the swap rate for each particular currency.

The Group applies liquidity premium in the operating currencies of U.S. dollar, euro, British pound and Swiss franc in its embedded value.

The liquidity premium is applied to the following lines of business:

- 100 percent for annuities;
- 75 percent for contracts with participating features, universal life contracts and fixed interest annuities in the U.S.;
- 0 percent for all other lines of business.

All sensitivities in the report relate to the base yield curve with no liquidity premium.

Expected contribution

The expected contribution for the analysis of embedded value earnings is based on a projection from the start of period to the end of period. This requires assumptions regarding the investment returns expected to be achieved over the period on different asset classes. The investment return assumptions (for this purpose only) are based on the "real world" returns expected by the Group. The use of "real world" investment assumptions gives a more realistic basis for the expected contribution calculation and allows for the risk underlying each asset. Any under or over performance will be reported through economic variance.

For fixed interest assets, the "real world" investment return assumptions are based on the gross redemption yield on the assets, less an allowance for defaults where appropriate, together with an adjustment to reflect the change over the period implied in the yield curve assumptions.

For equity assets for units where there is a substantial equity allocation, the investment return assumption is based on the long-term "real world" expected return. For equity assets for units without a material equity allocation the investment return assumption is based on the one year swap rate at the start of period plus a margin to reflect the additional risk associated with investment in this asset class.

For property assets, the investment return assumptions are based on the one year swap rate at the start of period plus a margin to reflect the additional risk associated with investment in this asset class.

These assumptions have been set by asset class and separately for each sub-fund in each life business in order to best reflect the actual assets held.

Participating business

Rates of future bonus or crediting rates have been set at levels consistent with the "risk neutral" investment return assumptions and current bonus plans. In the UK, bonus rates have been set so as to exhaust any remaining assets in the relevant long-term funds. In certain scenarios shareholder injections may be required to meet existing guaranteed benefits and this additional cost is included in the TVFOG.

In other European life businesses and in the U.S., bonuses have been set to be consistent with the investment return assumptions and with the book value approach used by these life businesses in practice. Existing practice, contractual and regulatory requirements as well as the reasonable expectations of policyholders are considered in setting bonuses.

Taxation

Current income tax legislation and rates have been assumed to continue unaltered, except where changes in future such tax rates or practices have been announced.

b) Operating assumptions

Demographic assumptions

The assumed future mortality, morbidity and lapse rates have been derived from recent operating experience and relevant industry statistics. Where operating experience or industry statistics are limited, the assumptions are derived from a best estimate of future developments and are subject to regular review as more experience emerges. Where appropriate, surrender and option take-up rate assumptions that vary according to the investment simulation under consideration have been used, based on an assessment of likely policyholder behavior.

Expense assumptions

Management expenses have been analyzed between expenses related to acquisition of new business, the maintenance of business in-force and, where appropriate, development expenses and one-off expenses. Future expense assumptions allow for expected levels of maintenance expenses. Headquarters' expenses relating to covered business have been allocated to business units, or to Global Life's central unit which is in region Other, and are reflected in assumed future expenses.

The maintenance expense assumptions allow for the expected cost of providing future service benefits in respect of the Group staff pension schemes. An adjustment to embedded value is noted in section 12 m) for pension scheme liabilities and no allowance is made in the expense assumptions for any contributions as a result of past service benefits.

No allowance has been made for future productivity improvements in the expense assumptions.

Where service companies have been valued on a "look through" basis, the value of profits or losses arising from these services have been included in embedded value and new business value.

The Group is liable for payments to be made to various distributors, each payment being dependent on preceding sales volumes or profits or other factors, in accordance with distribution agreements. As part of the economic valuation, for each such agreement, a liability is included in embedded value shareholders' net assets for the best estimate of the next potential payment attributable to the business issued to date.

In countries where significant development work is performed these are shown under "development expenses".

Any expense excluded from the unit cost base used for assumption setting requires approval from the Global Life Chief Financial Officer.

Expenses excluded from the unit cost base for embedded value reporting are split into development expenses and one-off expenses. Development expenses relate to expenses incurred to improve the long-term capacity of the business or to reduce its future unit costs, and include certain expenses for start-up operations, certain expenses for regional offices, and certain central overhead expenses not reflected in the long-term assumptions of the business units. They also include certain project-based costs and certain distribution expenses. One-off expenses are those that are not expected to recur and are short-term in nature.

All expenses in embedded value are net of tax appropriate to the business unit to which the expense is charged.

c) Dynamic decisions

To reflect more realistically the outcome of stochastic simulations, the assumptions for each simulation make allowance for the behavior of policyholders and management actions in response to the investment conditions modeled.

In many life businesses, policyholders can exercise an option against the life company in certain circumstances, such as to surrender a policy. This leads to an increase in the assumed lapse rates when interest rates rise (or a corresponding reduction when interest rates fall). This dynamic effect in relation to lapse rates has been allowed for in the stochastic models.

The stochastic models allow, where appropriate, for management actions to change investment strategy in response to market conditions.

Appendix

Embedded value results Global Life, by region	in USD millions, for the years ended December 31	North America		Latin America	
		2014	2013	2014	2013
Embedded value information:					
Opening embedded value					
Dividends in the first six months of the year ¹		(50)	(68)	(18)	(24)
Injections in the first six months of the year ¹		97		38	
Other movements in the first six months of the year ¹		18	1	(39)	(20)
<hr/>					
New business value		120	117	170	234
Expected contribution from in-force		94	159	139	42
Operating experience variances		15	(13)	(35)	18
Operating assumption changes		(124)	(265)	(100)	(19)
Other operating variances		(24)	(51)	(37)	(48)
Embedded value operating earnings		81	(53)	137	227
Economic variances		51	57	(77)	(191)
Other non-operating variances		92	26	5	(2)
Embedded value earnings		224	30	65	35
Dividends in the last six months of the year ¹		(100)	(68)	(131)	(182)
Injections in the last six months of the year ¹		61		29	
Other movements in the last six months of the year ¹		–	145	(2)	53
Foreign currency translation effects		–	–	(176)	(161)
Closing embedded value		2,883	2,634	1,081	1,315
<hr/>					
New business information:²					
Annual premiums		165	154	837	855
Single premiums		436	74	3,236	3,231
Annual premium equivalent (APE)		208	162	1,160	1,178
Present value of new business premiums (PVNBP)		1,869	1,406	5,623	6,158
New business value		120	117	170	234
New business margin (% of APE)		57.8%	72.4%	23.0%	30.5%
New business margin (% of PVNBP)		6.4%	8.3%	4.7%	5.9%

¹ In 2013 other movements included injections.

² Premiums, APE and PVNBP are reported gross of non-controlling interests.

of which Zurich Santander		Europe		Asia-Pacific and Middle East		Other		Global Life	
2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013
776	820	13,044	11,298	2,707	3,043	(201)	312	19,499	18,861
(2)	(22)	(497)	(347)	–	–	(8)	(26)	(574)	(465)
6		32		37		–		203	
(39)	(35)	24	43	33	93	(1)	(1)	34	116
113	137	482	434	191	176	59	99	1,022	1,060
52	32	425	392	104	94	3	2	764	689
17	7	121	22	(41)	–	(12)	(8)	49	19
1	22	128	(95)	(251)	(226)	–	(50)	(347)	(655)
2	4	168	390	22	(225)	(110)	(515)	20	(449)
184	201	1,325	1,142	25	(180)	(60)	(472)	1,507	665
18	37	332	706	52	(28)	28	(6)	386	537
10	(5)	(53)	(121)	106	(54)	17	(2)	166	(153)
211	234	1,604	1,726	182	(262)	(15)	(480)	2,060	1,049
(123)	(146)	(133)	(77)	(58)	(15)	–	–	(422)	(342)
7		93		24		3		210	
(2)	–	(18)	(7)	(5)	11	–	6	(25)	208
(102)	(75)	(1,361)	408	(184)	(163)	26	(12)	(1,695)	71
733	776	12,786	13,044	2,736	2,707	(196)	(201)	19,290	19,499
584	561	1,645	1,398	526	483	57	90	3,230	2,981
2,625	2,603	15,519	9,782	396	466	146	824	19,733	14,378
846	821	3,197	2,376	566	530	72	173	5,203	4,418
4,090	4,381	40,744	27,751	4,060	3,368	658	1,903	52,954	40,586
113	137	482	434	191	176	59	99	1,022	1,060
26.1%	32.6%	15.8%	18.8%	33.8%	33.4%	83.0%	57.4%	22.1%	27.0%
5.4%	6.1%	1.2%	1.6%	4.7%	5.2%	9.0%	5.2%	2.1%	2.8%

Appendix *continued*

Embedded value results Europe	in USD millions, for the years ended December 31	United Kingdom		Germany	
		2014	2013	2014	2013
		Embedded value information:			
Opening embedded value		4,193	4,130	3,046	2,589
Dividends in the first six months of the year ¹		(231)	–	(31)	(4)
Injections in the first six months of the year ¹		32	–	–	–
Other movements in the first six months of the year ¹		–	55	92	3
New business value		205	167	42	42
Expected contribution from in-force		61	61	106	54
Operating experience variances		65	(6)	(1)	2
Operating assumption changes		56	(83)	(55)	(47)
Other operating variances		33	(15)	122	357
Embedded value operating earnings		421	124	215	408
Economic variances		50	(100)	(193)	38
Other non-operating variances		18	(91)	2	(40)
Embedded value earnings		489	(66)	23	407
Dividends in the last six months of the year ¹		(46)	–	(67)	(77)
Injections in the last six months of the year ¹		40	–	–	–
Other movements in the last six months of the year ¹		–	–	–	–
Foreign currency translation effects		(266)	74	(372)	128
Closing embedded value		4,210	4,193	2,691	3,046
New business information:²					
Annual premiums		842	652	311	307
Single premiums		6,685	3,670	1,163	557
Annual premium equivalent (APE)		1,510	1,019	428	363
Present value of new business premiums (PVNBP)		24,795	15,422	4,194	2,937
New business value		205	167	42	42
New business margin (% of APE)		13.6%	16.4%	9.9%	12.0%
New business margin (% of PVNBP)		0.8%	1.1%	1.0%	1.5%

¹ In 2013 other movements included injections.

² Premiums, APE and PVNBP are reported gross of non-controlling interests.

Europe										
Switzerland		Ireland		Spain		Italy		Rest of Europe		
2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	2014	2013	
2,946	2,286	1,328	1,204	533	281	721	533	277	275	
(151)	(163)	–	–	–	(27)	(54)	(133)	(30)	(21)	
–	–	–	–	–	–	–	–	–	–	
–	4	–	13	(68)	(6)	–	–	–	(27)	
72	60	52	68	89	62	14	30	7	5	
149	139	31	19	39	66	19	20	19	32	
3	12	11	9	53	14	(4)	(3)	(5)	(6)	
133	103	53	(47)	(19)	(24)	(36)	–	(3)	1	
23	111	(5)	(68)	(6)	(5)	(5)	4	8	4	
379	426	142	(19)	155	114	(12)	51	26	37	
43	302	118	73	75	153	206	238	33	–	
3	8	–	–	7	–	(83)	2	–	–	
426	735	260	54	237	267	110	292	58	37	
(20)	–	–	–	–	–	–	–	–	–	
–	–	53	–	–	–	–	–	–	–	
–	(2)	–	–	(18)	(4)	–	–	–	–	
(326)	86	(190)	56	(78)	21	(93)	30	(36)	12	
2,875	2,946	1,451	1,328	605	533	684	721	269	277	
108	111	142	117	123	84	98	107	22	20	
1,458	1,141	3,098	3,037	2,029	703	918	591	170	84	
253	225	452	420	325	155	190	166	39	29	
2,872	2,651	3,856	3,637	3,068	1,410	1,564	1,410	395	284	
72	60	52	68	89	62	14	30	7	5	
28.5%	26.7%	11.6%	16.1%	49.8%	67.1%	7.2%	17.9%	18.8%	18.3%	
2.5%	2.3%	1.4%	1.9%	5.4%	7.6%	0.9%	2.1%	1.9%	1.9%	

Statement by Directors

Statement by Directors

This Embedded value report has been prepared in all material respects in accordance with the Market Consistent Embedded Value Principles and Guidance issued by the European Insurance CFO Forum in October 2009.

The methodology and assumptions underlying the report are described in sections 12 and 13.

Auditor's report on embedded value

Auditor's report on embedded value

To the Board of Directors of Zurich Insurance Group Ltd

We have audited the Embedded value report of Zurich Insurance Group Ltd ("the Company") included on pages 259 to 290 of the Annual Report 2014 for the year ended December 31, 2014. The embedded value information included in the Embedded value report has been prepared in accordance with the Market Consistent Embedded Value ("MCEV") Principles and Guidance issued by the European Insurance CFO Forum, as described on pages 278 to 282.

Board of Directors' responsibility

The Board of Directors is responsible for the preparation of the Embedded value report in accordance with the MCEV Principles and Guidance, including consistency of the applied methodology and the assumptions used and for an internal control system as determined necessary to enable the preparation of the Embedded value report that is free from material misstatement, whether due to fraud or error.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on whether the Embedded value report has been properly prepared in accordance with the MCEV Principles and Guidance. We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing. Those standards require that we comply with ethical requirements and plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the Embedded value report is free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the Embedded value report. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the Embedded value report, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers the internal control system relevant to the entity's preparation of the Embedded value report in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control system. An audit also includes evaluating the appropriateness of the principles used and the reasonableness of significant estimates made, as well as evaluating the adequacy of the overall presentation of the Embedded value report.

We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the Embedded value report of the Company for the year ended December 31, 2014 is prepared, in all material respects, in accordance with the MCEV Principles and Guidance.

Basis of preparation

Without modifying our opinion, we draw attention to sections 12 and 13 of the Embedded value report, which describe the basis of embedded value methodology and embedded value assumptions. The Embedded value report is prepared in compliance with the MCEV Principles and Guidance referred to above and as a result, may not be suitable for another purpose. This report does not extend to any financial statements of Zurich Insurance Group Ltd.

PricewaterhouseCoopers AG

Peter Eberli
Audit expert

Stephen O'Hearn
Global relationship partner

Zurich, February 11, 2015

Holding company

Principal activity and review of the year

Zurich Insurance Group Ltd was incorporated on April 26, 2000, and is the holding company of the Zurich Insurance Group with the principal activity of holding subsidiary companies. The company is listed on the SIX Swiss Exchange.

Net income after taxes for the year was CHF 2,723 million compared with CHF 2,327 million in 2013. The result was mainly driven by the higher dividend income from its subsidiary Zurich Insurance Company Ltd of CHF 2,500 million in 2014, compared with CHF 2,200 million in 2013. In 2014 other financial expenses of CHF 165 million included impairments on investments in subsidiaries of CHF 100 million.

The Annual General Meeting on April 2, 2014, approved a dividend of CHF 17.00 per share to be paid free of Swiss withholding tax to the shareholders out of the capital contribution reserve.

Shareholders' equity increased by CHF 389 million to CHF 17,051 million as of December 31, 2014, from CHF 16,662 million as of December 31, 2013. The increase was mainly driven by the net income after taxes for the year as well as capital contributed through the issuance of new shares to employees out of contingent capital, partially offset by the dividend paid in 2014. The Board will propose a dividend from the capital contribution reserve of CHF 17.00 per share for the year 2014 for approval at the Annual General Meeting to be held on April 1, 2015.

Contents

Income statements	293
Balance sheets	294
Notes to the financial statements	295
Proposed appropriation of available earnings and capital contribution reserve	300
Report of the statutory auditor	302

Income statements

in CHF thousands, for the years ended December 31	Notes	2014	2013
Revenues			
Interest income	3	307,085	307,361
Dividend income		2,500,000	2,200,000
Other financial income	4	106,064	46,583
Other income	5	20,778	18,464
Total revenues		2,933,927	2,572,408
Expenses			
Administrative expense	6	(19,878)	(19,768)
Other financial expense	7	(165,498)	(207,372)
Tax expense	8	(25,729)	(18,230)
Total expenses		(211,105)	(245,370)
Net income after taxes		2,722,822	2,327,038

Holding company *continued*

Balance sheets

Assets		Notes	2014	2013
	in CHF thousands, as of December 31			
	Non-current assets			
	Investments in subsidiaries	9	11,519,569	11,619,569
	Subordinated loans to subsidiaries	10	4,878,836	4,876,670
	Total non-current assets		16,398,405	16,496,239
	Current assets			
	Cash and cash equivalents		533	767
	Loans to subsidiaries		1,216,919	260,314
	Receivables from subsidiaries		–	466,229
	Receivables from third parties		–	99
	Accrued income from subsidiaries		346	298
	Accrued income from third parties		14	14
	Derivatives with subsidiaries		2,615	–
	Total current assets		1,220,427	727,721
	Total assets		17,618,832	17,223,960
Liabilities and shareholders' equity		Notes	2014	2013
	in CHF thousands, as of December 31			
	Short-term liabilities			
	Other liabilities to subsidiaries		496	–
	Other liabilities to third parties		20,438	12,507
	Other liabilities to shareholders		950	810
	Accrued liabilities to subsidiaries		2,048	1,836
	Accrued liabilities to third parties		2,946	40,250
	Derivatives with subsidiaries		127	3,033
	Total short-term liabilities		27,005	58,436
	Long-term liabilities			
	Long-term loans from subsidiaries		520,150	466,229
	Provisions		20,745	36,874
	Total long-term liabilities		540,895	503,103
	Total liabilities		567,900	561,539
	Shareholders' equity (before appropriation of available earnings)			
	Share capital	12	14,964	14,890
	Legal reserves:		6,324,460	8,660,644
	<i>Capital contribution reserve</i> ¹	13	5,983,320	8,319,504
	<i>General capital contribution reserve</i>		5,668,198	7,997,448
	<i>Reserve for treasury shares</i>	14	315,122	322,056
	<i>General legal reserve</i>		341,140	341,140
	Free reserve:			
	<i>As of January 1</i>		338,443	332,986
	<i>Transfer from capital contribution reserve</i>		1,799	5,457
	Free reserve, as of December 31		340,242	338,443
	Retained earnings:			
	<i>As of January 1</i>		7,648,444	5,321,406
	<i>Net income after taxes</i>		2,722,822	2,327,038
	Retained earnings, as of December 31		10,371,266	7,648,444
	Total shareholders' equity (before appropriation of available earnings)		17,050,932	16,662,421
	Total liabilities and shareholders' equity		17,618,832	17,223,960

¹ Dividends paid in the year, out of capital contribution reserve in respect of the 2013 result, amounting to CHF 2,516,073.

Notes to the financial statements

1. Basis of Presentation

Zurich Insurance Group Ltd (the Company) presents its financial statements in accordance with Swiss law. The latest changes within the Swiss Code of Obligations effective January 1, 2013, were not yet adopted due to the two-year transitional period.

Unless otherwise stated all amounts in these financial statements including the notes are shown in Swiss franc thousands, rounded to the nearest thousand.

2. Summary of significant accounting policies

a) Exchange rates

Unless otherwise stated, assets and liabilities expressed in currencies other than Swiss francs are translated at year end exchange rates. Revenues and expenses are translated using the exchange rate at the date of the transaction. Net unrealized exchange losses are recorded in the income statements and net unrealized exchange gains are deferred until realized.

b) Investments in subsidiaries

Investments in subsidiaries are equity interests, held on a long-term basis for the purpose of the holding company's business activities. They are carried at cost less adjustments for impairment.

c) Accrued income

Income is accrued for interest which is earned but not yet due for payment at the end of the reporting period.

d) Derivatives

Derivatives are carried at market value, with changes in the market value recorded in the income statements.

3. Interest income

Interest income is earned mainly on the Company's subordinated loan of CHF 4,832 million with its subsidiary Zurich Insurance Company Ltd.

4. Other financial income

Other financial income primarily includes realized and unrealized foreign exchange gains.

5. Other income

Other income for 2014 mainly represents the partial release of CHF 20.7 million (prior year CHF 18.4 million) of the irrevocable commitment made by the Company on behalf of the Zurich Insurance Group to the Z Zurich Foundation in 2011, as another Group company made the payments for 2014 and 2013.

6. Administrative expense

Administrative expense includes directors' fees of CHF 3.5 million for the year ended December 31, 2014, and CHF 4.0 million for the previous year. In addition, it includes overhead expenses of CHF 10.0 million for both the years ended December 31, 2014 and 2013. Fees paid to the Swiss Financial Market Supervisory Authority increased by CHF 0.4 million to CHF 3.9 million in 2014.

7. Other financial expense

Other financial expense includes impairments on investments in subsidiaries of CHF 100 million in 2014 and CHF 160 million in the previous year.

8. Tax expense

The tax expense consists of income, capital and other taxes.

Holding company *continued*

9. Investments in subsidiaries

Investment in subsidiaries	as of December 31	2014		2013	
		Carrying value ¹	Voting rights in %	Carrying value ¹	Voting rights in %
Zurich Insurance Company Ltd		11,088,466	100.00	11,088,466	100.00
Zurich Financial Services EUB Holdings Ltd		272,936	99.90	372,936	99.90
Farmers Group, Inc.		157,992	12.10	157,992	12.10
Allied Zurich Limited		175	100.00	175	100.00
Total		11,519,569		11,619,569	

¹ in CHF thousands

The investment in Zurich Financial Services EUB Holdings Limited was impaired by CHF 100 million in 2014 compared with an impairment of CHF 160 million in the previous year.

10. Subordinated loans to subsidiaries

Subordinated loans have remained unchanged in local currency compared with 2013, and mainly include a loan to Zurich Insurance Company Ltd of CHF 4,832 million as of December 31, 2014 and 2013.

11. Commitments and contingencies

Zurich Insurance Group Ltd has provided unlimited guarantees in support of entities belonging to the Zurich Capital Markets group of companies. The Company has also entered into support agreements and guarantees for the benefit of certain of its subsidiaries and their directors. They amounted to CHF 12,136 million as of December 31, 2014, and CHF 11,448 million as of December 31, 2013. The increase is solely driven by the change of foreign exchange rates. CHF 8,660 million out of the total of CHF 12,136 million relate to guarantees in the aggregate amount of GBP 5,595 million provided to a fully owned subsidiary and certain of its directors in connection with the restructuring of the Group's top holding structure which resulted in the merger of Zurich Group Holding into Zurich Insurance Group Ltd (formerly known as Zurich Financial Services Ltd) in December 2009. These guarantees will expire in August 2015. Furthermore, the Zurich Insurance Group Ltd has issued an unlimited guarantee in favor of the Institute of London Underwriters in relation to business transferred to Zurich Insurance plc from a Group company which no longer has insurance licenses.

Zurich Insurance Group Ltd knows of no event of default that would require it to satisfy any of these guarantees or to take action under a support agreement.

12. Shareholders' equity

a) Issued share capital

In 2014, there was no change to the ordinary share capital. At the Annual General Meeting on April 2, 2014, the shareholders approved an extension of authorized share capital with the number of shares remaining unchanged at 10,000,000 fully paid registered shares with a nominal value of CHF 0.10 each until April 2, 2016. In 2013, there were no changes to the ordinary share capital or to the authorized share capital.

During the years 2014 and 2013, a total of 733,614 shares and 603,099 shares, respectively, were issued to employees out of the contingent capital.

b) Authorized share capital

Until April 2, 2016, the Board of Zurich Insurance Group Ltd is authorized to increase the share capital by an amount not exceeding CHF 1,000,000 by issuing up to 10,000,000 fully paid registered shares with a nominal value of CHF 0.10 each. An increase in partial amounts is permitted. The Board would determine the date of issue of such new shares, the issue price, type of payment, conditions for exercising pre-emptive rights, and the commencement of entitlement to dividends.

The Board may issue such new shares by means of a firm underwriting by a banking institution or syndicate with a subsequent offer of those shares to current shareholders. The Board may allow the expiry of pre-emptive rights which have not been exercised, or it may place these rights as well as shares, the pre-emptive rights of which have not been exercised, at market conditions.

The Board is further authorized to restrict or withdraw the pre-emptive rights of shareholders and to allocate them to third parties if the shares are to be used for the take-over of an enterprise, or parts of an enterprise or of participations or if issuing shares for the financing including re-financing of such transactions, or for the purpose of expanding the scope of shareholders in connection with the quotation of shares on foreign stock exchanges.

c) Contingent share capital

Capital market instruments and option rights to shareholders

The share capital of Zurich Insurance Group Ltd may be increased by an amount not exceeding CHF 1,000,000 by the issuance of up to 10,000,000 fully paid registered shares with a nominal value of CHF 0.10 each (i) by exercising of conversion and/or option rights which are granted in connection with the issuance of bonds or similar debt instruments by Zurich Insurance Group Ltd or one of its subsidiaries in national or international capital markets; and/or (ii) by exercising option rights which are granted to current shareholders. When issuing bonds or similar debt instruments connected with conversion and/or option rights, the pre-emptive rights of the shareholders will be excluded. The current owners of conversion and/or option rights shall be entitled to subscribe for the new shares. The conversion and/or option conditions are to be determined by the Board.

The Board is authorized, when issuing bonds or similar debt instruments connected with conversion and/or option rights, to restrict or withdraw the right of shareholders for advance subscription in cases where such bonds are issued for the financing or re-financing of a takeover of an enterprise, of parts of an enterprise, or of participations. If the right for advance subscription is withdrawn by the Board, the convertible bond or warrant issues are to be offered at market conditions (including standard dilution protection provisions in accordance with market practice) and the new shares are issued at the current convertible bond or warrant issue conditions.

The conversion rights may be exercisable during a maximum of ten years and option rights for a maximum of seven years from the time of the respective issue. The conversion or option price or its calculation methodology shall be determined in accordance with market conditions whereby, for shares of Zurich Insurance Group Ltd, the quoted share price is to be used as a basis.

Employee participation

On January 1, 2013, the contingent share capital, to be issued to employees of Zurich Insurance Group Ltd and its subsidiaries, amounted to CHF 299,513.60 or 2,995,136 fully paid registered shares with a nominal value of CHF 0.10 each. On January 1, 2014, the contingent share capital, to be issued to employees of Zurich Insurance Group Ltd and its subsidiaries, amounted to 239,203.70 or 2,392,037 fully paid registered shares with a nominal value of CHF 0.10 each.

During 2014 and 2013, 733,614 and 603,099 shares, respectively, were issued to employees out of the contingent share capital. Of the total 733,614 registered shares issued to employees during the year 2014, 364,947 shares were issued in the period from January 1, 2014, to March 31, 2014, and 368,667 registered shares were issued as from April 1, 2014, to December 31, 2014. As a result, on December 31, 2014 and 2013, respectively, the remaining contingent share capital, which can be issued to employees of Zurich Insurance Group Ltd and its subsidiaries, amounted to CHF 165,842.30 and 239,203.70 or 1,658,423 and 2,392,037 fully paid registered shares, respectively, with a nominal value of CHF 0.10 each. The pre-emptive rights of the shareholders, as well as the right for advance subscription, are excluded. The issuance of shares to employees is subject to one or more regulations to be issued by the Board and take into account performance, functions, levels of responsibility and criteria of profitability. Shares or option rights may be issued to the employees at a price lower than that quoted on the stock exchange.

Holding company *continued*

13. Capital contribution reserve

in CHF thousands		2014	2013
Capital contribution reserve	As of January 1	8,319,504	10,688,412
	Transfer to free reserve (adjustment capital contribution reserve)	(1,799)	(5,457)
	Dividend payment out of capital contribution reserve	(2,516,073)	(2,507,249)
	Agio on share-based payment transactions	181,688	143,798
	As of December 31	5,983,320	8,319,504

14. Capital contribution reserve (reserve for treasury shares)

This reserve corresponds to the purchase value of all Zurich Insurance Group Ltd shares held by companies in the Zurich Insurance Group as shown in the table below. The Company itself does not hold any treasury shares.

Capital contribution reserve (reserve for treasury shares)	Number of shares	Purchase value	Number of shares	Purchase value
	2014	2014 ¹	2013	2013 ¹
As of January 1	1,320,652	322,056	1,348,395	328,824
Sales during the year	(28,432)	(6,934)	(27,743)	(6,768)
As of December 31	1,292,220	315,122	1,320,652	322,056
Average selling price, in CHF		255		247

¹ in CHF thousands

15. Shareholders

The shares registered in the share ledger as of December 31, 2014, were owned by 119,407 shareholders of which 114,204 were private individuals holding 25.8 percent of the shares (or 15.0 percent of all outstanding shares), 1,908 were foundations and pension funds holding 6.5 percent of the shares (or 3.8 percent of all outstanding shares), and 3,295 were other legal entities holding 67.7 percent of the shares (or 39.5 percent of all outstanding shares).

According to information available as of December 31, 2014, Zurich Insurance Group Ltd is not aware of any person or institution, other than BlackRock, Inc., New York, (5.03 percent of the shares) which, directly or indirectly, had an interest as a beneficial owner in shares, option rights and/or conversion rights relating to shares of Zurich Insurance Group Ltd representing three percent or more of its issued shares.

16. Information on the risk assessment process

Refer to the disclosures in the Risk review on pages 114 to 152 of this Annual Report.

17. Remuneration of the Board of Directors and the Group Executive Committee

The Ordinance Against Excessive Compensation in articles 14–16 prevails over article 663b^{bis} of the Swiss Code of Obligations. The information required by article 663b^{bis} of the Swiss Code of Obligations is therefore now disclosed and audited in the Remuneration report on pages 62 to 93 of this Annual Report.

18. Shareholdings of the Board of Directors and the Group Executive Committee

The information on share and share option holdings of Directors and of the members of the GEC, who held office as of December 31, 2014, as required by article 663c paragraph 3 of the Swiss Code of Obligations is included and audited in the Remuneration report on pages 62 to 93 of this Annual Report.

19. Supplementary information

Cash and cash equivalents of CHF 0.5 million include restricted cash of CHF 0.4 million in 2014. There was no restricted cash in the previous year.

Holding company *continued*

Proposed appropriation of available earnings and capital contribution reserve

as of December 31	2014	2013
Registered shares eligible for dividends		
Eligible shares	149,636,836	148,903,222

in CHF thousands	2014	2013
Appropriation of available earnings as proposed by the Board of Directors		
Net income after taxes	2,722,822	2,327,038
Balance brought forward	7,648,444	5,321,406
Retained earnings	10,371,266	7,648,444
Balance carried forward	10,371,266	7,648,444

The Board of Directors proposes to the shareholders at the Annual General Meeting on April 1, 2015, to carry forward retained earnings of CHF 10,371,266 as shown in the above table.

in CHF thousands	Capital contribution reserve
Appropriation of capital contribution reserve	
Balance at January 1, 2015 (incl. reserve for treasury shares)	5,983,320
Dividend payment out of capital contribution reserve ¹	(2,543,826)
Balance carried forward ¹	3,439,494

¹ These figures are based on the issued share capital as of December 31, 2014. They may change following the issuance of shares out of contingent capital for employees after the balance sheet date (see note 12). Treasury shares are not entitled to dividends.

The Board of Directors proposes to the Annual General Meeting on April 1, 2015, to pay out a dividend of CHF 2,544 million from the capital contribution reserve.

If this proposal is approved, a payment of CHF 17.00 per share exempt from Swiss withholding tax is expected to be paid starting from April 9, 2015.

Zurich, February 11, 2015

On behalf of the Board of Directors of Zurich Insurance Group Ltd

T. de Swaan

THIS PAGE HAS INTENTIONALLY BEEN LEFT BLANK

Report of the Statutory Auditor

Report of the statutory auditor

To the General Meeting of Zurich Insurance Group Ltd

Report of the statutory auditor on the financial statements

As statutory auditor, we have audited the accompanying financial statements of Zurich Insurance Group Ltd, which comprise the balance sheet, income statement and notes (pages 293 to 299), for the year ended December 31, 2014.

Board of Directors' responsibility

The Board of Directors is responsible for the preparation of the financial statements in accordance with the requirements of Swiss law and the Company's articles of incorporation. This responsibility includes designing, implementing and maintaining an internal control system relevant to the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error. The Board of Directors is further responsible for selecting and applying appropriate accounting policies and making accounting estimates that are reasonable in the circumstances.

Auditor's responsibility

Our responsibility is to express an opinion on these financial statements based on our audit. We conducted our audit in accordance with Swiss law and Swiss Auditing Standards. Those standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free from material misstatement.

An audit involves performing procedures to obtain audit evidence about the amounts and disclosures in the financial statements. The procedures selected depend on the auditor's judgment, including the assessment of the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error. In making those risk assessments, the auditor considers the internal control system relevant to the entity's preparation of the financial statements in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the entity's internal control system. An audit also includes evaluating the appropriateness of the accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates made, as well as evaluating the overall presentation of the financial statements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Opinion

In our opinion, the financial statements for the period from January 1, 2014, to December 31, 2014, comply with Swiss law and the Company's articles of incorporation.

Report on other legal requirements

We confirm that we meet the legal requirements on licensing according to the Auditor Oversight Act (AOA) and independence (article 728 CO and article 11 AOA) and that there are no circumstances incompatible with our independence.

In accordance with article 728a paragraph 1 item 3 CO and Swiss Auditing Standard 890, we confirm that an internal control system exists which has been designed for the preparation of financial statements according to the instructions of the Board of Directors.

We further confirm that the proposed appropriation of available earnings complies with Swiss law and the Company's articles of incorporation. We recommend that the financial statements submitted to you be approved.

PricewaterhouseCoopers AG

Mark Humphreys
Audit expert
Auditor in charge

Peter Bieri
Audit expert

Zurich, February 11, 2015

Report in relation to the conditional capital increase

Report in relation to the conditional capital increase

To the Board of Directors of Zurich Insurance Group Ltd

On your instructions, we have audited in accordance with Art. 653f, paragraph 1 Swiss Code of Obligations the issuance of new shares, which took place during the period of January 1, 2014, to December 31, 2014, according to the resolution of the general meeting of March 30, 2010.

It is the duty of the Board of Directors to perform the issuance of new shares in accordance with the requirements of the Company's statutes. Our responsibility is to perform audit procedures designed to test whether the issuance was performed in accordance with the law and requirements of the Company's statutes. We confirm that we meet the licensing and independence requirements as stipulated by Swiss law.

Our audit was conducted in accordance with Swiss Auditing Standards, which require that an audit be planned and performed to obtain reasonable assurance about whether material violations against legal and statutory requirements are detected. We have performed audit procedures appropriate to the circumstances and we believe that our audit provides a reasonable basis for our opinion.

In our opinion, the issuance of 733,614 registered shares with a par value of CHF 0.10 complies with Swiss law and the Company's articles of incorporation.

PricewaterhouseCoopers AG

Mark Humphreys
Audit expert
Auditor in charge

Peter Bieri
Audit expert

Zurich, January 9, 2015

THIS PAGE HAS INTENTIONALLY BEEN LEFT BLANK

Deutsche Übersetzung

Im Folgenden werden Bilanz und Erfolgsrechnung der Konzernrechnung und des statutarischen Einzelabschlusses der Holdinggesellschaft in deutscher Sprache präsentiert. Wir weisen darauf hin, dass die Übersetzung dieser Tabellen vom englischen Original in die deutsche Sprache von der externen Revisionsstelle der Gruppe nicht revidiert wurde.

Inhalt

Auszug aus der Konzernrechnung

Konsolidierte Erfolgsrechnung	307
Konsolidierte Bilanz	308

Auszug aus der statutarischen Jahresrechnung der Holdinggesellschaft

Erfolgsrechnung	310
Bilanz	311

Auszug aus der Konzernrechnung

Konsolidierte Erfolgsrechnung

In Millionen USD für die per 31. Dezember abgeschlossenen Jahre	2014	2013
Erträge		
Bruttoprämien	52'069	51'965
Policengebühren	2'712	2'884
Bruttoprämien und Policengebühren	54'781	54'849
Abzüglich: an die Rückversicherer zedierte Prämien	(6'101)	(6'546)
Prämien und Policengebühren für eigene Rechnung	48'680	48'303
Veränderung des Prämienübertrags	(359)	(1'025)
Verdiente Prämien und Policengebühren für eigene Rechnung, netto	48'321	47'277
Farmers Managementgebühren und verbundene Erträge	2'791	2'810
Ergebnis aus Kapitalanlagen der Gruppe, netto	9'209	7'398
Erträge aus den Kapitalanlagen der Gruppe, netto	6'206	6'240
Realisierte Gewinne/(Verluste) und Wertminderungen aus Kapitalanlagen	3'002	1'157
Erträge aus Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko Dritter, netto	10'784	12'805
Gewinne/(Verluste) aus Veräusserung von Geschäftsbereichen	(259)	(1)
Übrige Erträge	1'723	1'757
Gesamtertrag	72'569	72'045
Aufwendungen		
Gesamtaufwand für Versicherungsleistungen, (inkl. Rückversicherung)	37'452	35'256
Abzüglich: an Rückversicherer zedierte Versicherungsleistungen	(3'088)	(3'058)
Gesamtaufwand für Versicherungsleistungen für eigene Rechnung	34'364	32'198
Überschuss- und Gewinnanteile der Versicherten, netto	12'568	13'946
Abschlussaufwand	9'835	10'041
Übriger Betriebs- und Verwaltungsaufwand	8'910	8'804
Zinsaufwand auf Darlehen und Anleihen	525	586
Zinsgutschriften an Versicherungsnehmer und übriger Zinsaufwand	523	510
Gesamtaufwand	66'725	66'086
Gewinn vor Ertragssteuern	5'844	5'960
Ertragssteuern	(1'670)	(1'701)
den Versicherungsnehmern zurechenbar	(106)	(285)
den Aktionären zurechenbar	(1'564)	(1'415)
Reingewinn nach Steuern	4'174	4'259
den Minderheitsanteilen zurechenbar	280	231
den Aktionären zurechenbar	3'895	4'028
in USD		
Basis-Gewinn je Aktie	26.31	27.33
Verwässerter Gewinn je Aktie	26.08	27.22
in CHF		
Basis-Gewinn je Aktie	24.05	25.33
Verwässerter Gewinn je Aktie	23.84	25.23

Konsolidierte Bilanz

Aktiven	in Millionen USD, per 31. Dezember	2014	2013
Kapitalanlagen			
Total Kapitalanlagen der Gruppe			
	Flüssige Mittel	204'860	207'280
	Aktien	7'600	7'181
	Obligationen	16'099	13'183
	Liegenschaften für Anlagezwecke	153'648	156'456
	Hypotheken	8'784	8'745
	Übrige Darlehen	7'826	9'798
	Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	10'834	11'789
	Anteile an assoziierten Unternehmen und Gemeinschaftsunternehmen	70	129
	Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko Dritter	134'416	134'267
	Total Kapitalanlagen	339'276	341'547
	Anteil der Rückversicherer an den versicherungstechnischen Rückstellungen	16'550	17'978
	Depotforderungen aus übernommener Rückversicherung	2'203	2'645
	Aktivierte Abschlussaufwendungen für Versicherungsverträge (DAC)	17'750	18'724
	Aktivierte Abschlussaufwendungen für Investmentverträge (DOC)	595	724
	Rechnungsabgrenzungsposten aus Kapitalanlagen	1'912	2'321
	Forderungen und übrige Aktiven	16'946	18'499
	Latente Steuerguthaben	1'561	2'020
	Zur Veräußerung gehaltene, langfristige und aufgegebene Geschäftsbereiche	48	223
	Liegenschaften und Sachanlagen	1'273	1'494
	Goodwill	1'661	1'852
	Übrige immaterielle Aktiven	6'754	7'028
	Total Aktiven	406'529	415'053

Passiven	in Millionen USD, per 31. Dezember	2014	2013
		Verbindlichkeiten	
Rückstellung für Prämienrückerstattung		606	571
Verbindlichkeiten aus Investmentverträgen		70'813	67'113
Depotverpflichtungen aus abgegebener Rückversicherung		1'022	1'245
Abgegrenzte Abschlussgebühren (DFEF)		5'539	5'791
Versicherungstechnische Rückstellungen		253'719	265'440
Verpflichtungen zum Rückkauf von Wertschriften		1'451	1'685
Rechnungsabgrenzungsposten		3'065	3'023
Übrige Verbindlichkeiten		17'230	17'904
Latente Steuerverbindlichkeiten		5'020	5'110
Verbindlichkeiten aus zur Veräußerung gehaltenen Geschäftsbereichen		–	49
Vorrangige Darlehen und Anleihen		5'379	6'044
Nachrangige Darlehen und Anleihen		5'857	6'342
Total Verbindlichkeiten		369'700	380'319
Eigenkapital			
Aktienkapital		11	11
Kapitalreserven		4'843	6'395
Nicht realisierte Gewinne/(Verluste) auf zur Veräußerung verfügbaren Kapitalanlagen, netto		4'068	1'730
Cashflow Hedges		306	106
Währungsumrechnungsdifferenzen		(6'259)	(4'008)
Neubewertungsreserven		218	195
Gewinnreserven		31'548	28'075
Den Aktionären zurechenbares Eigenkapital		34'735	32'503
Minderheitsanteile		2'095	2'231
Total Eigenkapital		36'830	34'734
Total Passiven		406'529	415'053

Auszug aus der statutarischen Jahresrechnung der Holdinggesellschaft

Erfolgsrechnung

in Tausend CHF, für die per 31. Dezember abgeschlossenen Geschäftsjahre	2014	2013
Ertrag		
Zinsertrag	307'085	307'361
Dividendenertrag	2'500'000	2'200'000
Uebrigere finanzieller Ertrag	106'064	46'583
Uebrigere Ertrag	20'778	18'464
Total Ertrag	2'933'927	2'572'408
Aufwand		
Verwaltungsaufwand	(19'878)	(19'768)
Uebrigere finanzieller Aufwand	(165'498)	(207'372)
Steuern	(25'729)	(18'230)
Total Aufwand	(211'105)	(245'370)
Jahresgewinn nach Steuern	2'722'822	2'327'038

Bilanz

Aktiven		2014	2013
in Tausend CHF, per 31. Dezember			
Anlagevermögen			
Beteiligungen an Tochtergesellschaften		11'519'569	11'619'569
Nachrangige Darlehen an Tochtergesellschaften		4'878'836	4'876'670
Total Anlagevermögen		16'398'405	16'496'239
Umlaufvermögen			
Flüssige Mittel		533	767
Darlehen an Tochtergesellschaften		1'216'919	260'314
Guthaben gegenüber Tochtergesellschaften		–	466'229
Guthaben gegenüber Dritten		–	99
Abgegrenzte Erträge gegenüber Tochtergesellschaften		346	298
Abgegrenzte Erträge gegenüber Dritten		14	14
Derivate gegenüber Tochtergesellschaften		2'615	–
Total Umlaufvermögen		1'220'427	727'721
Total Aktiven		17'618'832	17'223'960
Passiven			
in Tausend CHF, per 31. Dezember			
Kurzfristige Verbindlichkeiten			
Uebrigere Verbindlichkeiten gegenüber Tochtergesellschaften		496	–
Uebrigere Verbindlichkeiten gegenüber Dritten		20'438	12'507
Uebrigere Verbindlichkeiten gegenüber Aktionären		950	810
Rechnungsabgrenzungsposten gegenüber Tochtergesellschaften		2'048	1'836
Rechnungsabgrenzungsposten gegenüber Dritten		2'946	40'250
Derivate gegenüber Tochtergesellschaften		127	3'033
Total kurzfristige Verbindlichkeiten		27'005	58'436
Langfristige Verbindlichkeiten			
Langfristige Darlehen von Tochtergesellschaften		520'150	466'229
Rückstellungen		20'745	36'874
Total langfristige Verbindlichkeiten		540'895	503'103
Total Verbindlichkeiten		567'900	561'539
Eigenkapital (vor Gewinnverwendung)			
Aktienkapital		14'964	14'890
Gesetzliche Reserven:		6'324'460	8'660'644
<i>Kapitaleinlagereserve¹</i>		<i>5'983'320</i>	<i>8'319'504</i>
<i>Allgemeine Kapitaleinlagereserve</i>		<i>5'668'198</i>	<i>7'997'448</i>
<i>Kapitaleinlagereserve (eigene Aktien)</i>		<i>315'122</i>	<i>322'056</i>
<i>Allgemeine gesetzliche Reserve</i>		<i>341'140</i>	<i>341'140</i>
Freie Reserve:			
<i>Per 1. Januar</i>		<i>338'443</i>	<i>332'986</i>
<i>Uebertrag aus Kapitaleinlagereserve</i>		<i>1'799</i>	<i>5'457</i>
Freie Reserve per 31. Dezember		340'242	338'443
Gewinnvortrag:			
<i>Per 1. Januar</i>		<i>7'648'444</i>	<i>5'321'406</i>
<i>Jahresgewinn nach Steuern</i>		<i>2'722'822</i>	<i>2'327'038</i>
Gewinnvortrag per 31. Dezember		10'371'266	7'648'444
Total Eigenkapital (vor Gewinnverwendung)		17'050'932	16'662'421
Total Passiven		17'618'832	17'223'960

¹ Die aus der Kapitaleinlagereserve bezahlte Dividende für das Geschäftsjahr 2013 beträgt CHF 2'516'073.

Aktionärs- informationen

In diesem Kapitel

Die Namenaktie	314
Wichtige Daten	316
Kontakt	317
Glossar	318

Aktionärsinformationen

Die Namenaktie der Zurich Insurance Group AG

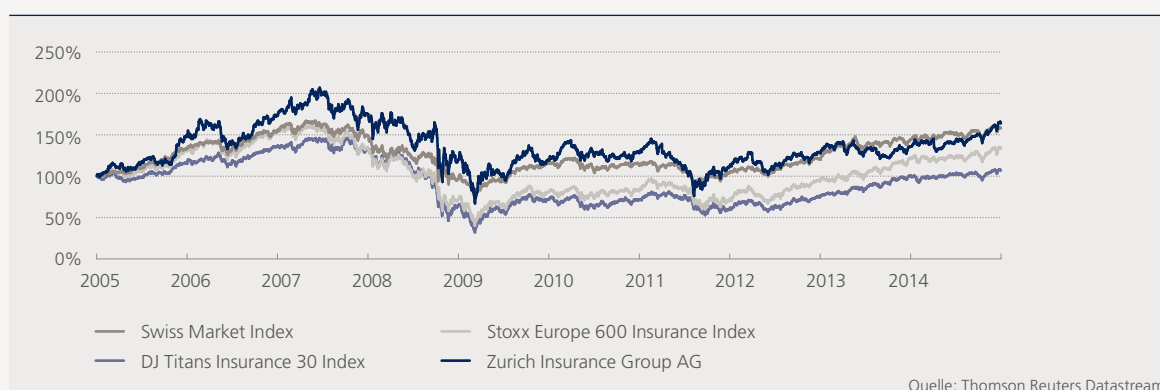
Kennzahlen	per 31. Dezember	2014	2013
		Anzahl der ausgegebenen Aktien	149'636'836
Anzahl dividendenberechtigter Aktien ¹		149'636'836	148'903'222
Börsenkapitalisierung (in CHF Mio. per Ende Berichtsperiode)		46'642	38'491
Genehmigtes Kapital, Anzahl der Aktien		10'000'000	10'000'000
Bedingtes Kapital, Anzahl der Aktien		11'658'423	12'392'037

¹ Eigene Aktien sind nicht dividendenberechtigt.

Angaben je Aktie	in CHF	2014	2013
		Bruttodividende	17.00 ¹
Basis-Gewinn je Aktie		24.05	25.33
Verwässerter Gewinn je Aktie		23.84	25.23
Buchwert je Aktie per 31. Dezember		232.65	196.14
Nennwert je Aktie		0.10	0.10
Aktienkurs am Ende der Berichtsperiode		311.70	258.50
Höchster Aktienkurs während der Berichtsperiode		314.70	270.30
Tiefster Aktienkurs während der Berichtsperiode		247.10	228.80

¹ Vorgeschlagene Dividende, vorbehaltlich der Genehmigung durch die Aktionäre bei der ordentlichen Generalversammlung 2015; die Auszahlung erfolgt voraussichtlich ab dem 9. April 2015. Da die Dividende aus den Reserven aus Kapitaleinlagen geleistet werden soll, ist sie in der Schweiz nicht verrechnungssteuerpflichtig.

Kursverlauf (indexiert) über die vergangenen zehn Jahre



Ausgeschüttete Dividende

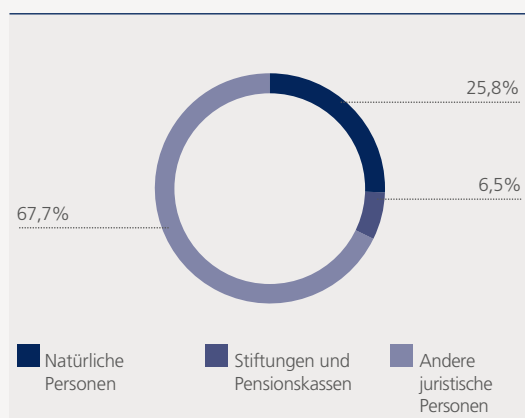
	Geschäftsjahr	Bruttobetrag in CHF je Namenaktie	Ausschüttungsdatum ab dem
Dividende	2014	17.00 ¹	9. April 2015 ¹
Dividende	2013	17.00	9. April 2014
Dividende	2012	17.00	11. April 2013
Dividende	2011	17.00	5. April 2012
Dividende	2010	17.00	7. April 2011
Dividende	2009	16.00	8. April 2010
Dividende	2008	11.00	7. April 2009
Dividende	2007	15.00	8. April 2008
Dividende	2006	11.00	10. April 2007
Dividende/Nennwertreduktion	2005	7.00	4. Juli 2006

¹ Vorgeschlagene Bruttodividende, vorbehaltlich der Genehmigung durch die Aktionäre bei der ordentlichen Generalversammlung 2015; die Auszahlung erfolgt voraussichtlich ab dem 9. April 2015.

Aktienhandel

Die Aktien von Zurich Insurance Group AG sind an der SIX Swiss Exchange kotiert. Der Handel erfolgt im Blue-Chip-Segment von SIX Swiss Exchange mit dem Ticker-Symbol: ZURN; die Schweizer Wertpapiernummer (Valorennummer) ist 1107539. Der Handel der Aktien von Zurich Insurance Group AG im Blue-Chip-Segment erfolgt in Schweizer Franken.

Eingetragene Aktionäre von Zurich Insurance Group AG



Die per 31. Dezember 2014 eingetragenen Namenaktien befinden sich im Besitz von 119'407 Aktionären, und zwar in folgender Verteilung: 114'204 natürliche Personen besitzen 25,8% der eingetragenen Aktien (oder 15,0% aller ausgegebenen Aktien), weitere 6,5% der eingetragenen Aktien (oder 3,8% aller ausgegebenen Aktien) werden von 1'908 Stiftungen und Pensionskassen gehalten und 67,7% der eingetragenen Aktien (oder 39,5% aller ausgegebenen Aktien) befinden sich im Besitz von 3'295 anderen juristischen Personen.

Bedeutende Aktionäre

Zurich Insurance Group AG ist ausser BlackRock, Inc., New York keine Person oder Institution bekannt, die als wirtschaftlich Berechtigte per 31. Dezember 2014 direkt oder indirekt Aktien, Optionsrechte und/oder Umwandlungsrechte von mehr als 3% der ausgegebenen Aktien von Zurich Insurance Group AG hielt. Die entsprechende Veröffentlichung ist über die Suchfunktion auf der Plattform der Offenlegungsstelle der SIX Swiss Exchange abrufbar:
http://www.six-exchange-regulation.com/obligations/disclosure/major_shareholders_de.html

Ferner ist Zurich Insurance Group AG nicht bekannt, dass per 31. Dezember 2014 irgendwelche Personen oder Institutionen direkt oder indirekt, gemeinsam oder allein, Kontrolle über Zurich Insurance Group AG ausübten oder aufgrund einer Vereinbarung ausüben konnten.

Aktionärsinformationen *fortgesetzt*

Wichtige Daten

Ordentliche Generalversammlung 2015 1. April 2015	Investorentag 21. Mai 2015
Ex-Dividendentag 7. April 2015	Halbjahresergebnisse 2015 6. August 2015
Zahlung der Dividende ab dem 9. April 2015	Ergebnisse für die per 30. September 2015 abgeschlossenen neun Monate 5. November 2015
Ergebnisse für die per 31. März 2015 abgeschlossenen drei Monate 7. Mai 2015	



Geschäftsentwicklung 2014

Der Bericht Geschäftsentwicklung enthält Informationen zu Zurich's Geschäft, Strategie und Performance im Jahr 2014. Er ist in Englisch und Deutsch erhältlich.



Geschäftsbericht 2014

Der Geschäftsbericht enthält ausführliche Informationen zur finanziellen Performance von Zurich, zu ihrer Struktur, zu den Exekutivorganen, zum Risikomanagement, zur Corporate Governance sowie zu den Vergütungen im Jahr 2014. Er ist in Englisch und Deutsch erhältlich (der Abschnitt Finanzen ist nur in englischer Sprache erhältlich).



Probieren Sie unsere iPad-App für Investoren und Medien aus. Sie ist auf www.zurich.com erhältlich.

Kontakt

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an die zuständige Kontaktstelle oder besuchen Sie unsere Webseite unter www.zurich.com.

Sitz

Zurich Insurance Group AG
Mythenquai 2
8002 Zürich, Schweiz

Media Relations

Zurich Insurance Group AG, Schweiz
Telefon: +41 (0)44 625 21 00
E-Mail: media@zurich.com

Investor Relations

Zurich Insurance Group AG, Schweiz
Telefon: +41 (0)44 625 22 99
E-Mail: investor.relations@zurich.com

Aktienregister

Zurich Insurance Group AG, Schweiz
Telefon: +41 (0)44 625 22 55
E-Mail: shareholder.services@zurich.com
Webseite: www.zurich.com/de-de/aktionaersinformationen

Corporate Responsibility

Zurich Insurance Group AG, Schweiz
E-Mail: corporate.responsibility@zurich.com

American Depositary Receipts (ADRs)

Zurich Insurance Group AG verfügt über ein ADR-Programm mit The Bank of New York Mellon (BNYM). Nähere Auskünfte zu einem ADR-Konto erteilt der Shareowner Service von BNY Mellon unter www.mybnymdr.com. Telefonische Auskunft in den USA unter +1-888-BNY-ADRS, ausserhalb der USA unter +1-201-680-6825, oder via E-Mail an shrrelations@cpushareownerservices.com. Allgemeine Informationen zum ADR-Programm des Unternehmens sind bei The Bank of New York Mellon unter www.adrbnymellon.com erhältlich.

Glossar

Gruppe

Buchwert je Aktie

Diese Kennzahl wird berechnet, indem das den Aktionären zurechenbare Eigenkapital durch die Anzahl ausgegebener Aktien abzüglich eigener Aktien zum Ende des Zeitraums geteilt wird.

Business Operating Profit (Betriebsgewinn BOP)

Auf der Grundlage dieser Kennzahl führt die Gruppe alle Geschäftseinheiten. Der BOP zeigt das Ergebnis der einzelnen Geschäftseinheiten der Gruppe nach Minderheitsbeteiligungen, welche um den Einfluss der Finanzmarktvolatilität und anderer nichtoperativer Variablen bereinigt wurde. Daher wird der BOP um Ertragssteuern, realisierte Gewinne/(Verluste) und Wertminderungen auf Kapitalanlagen (mit Ausnahme der Kapitalmarkt- und Liegenschaftskredit-/Bankgeschäften aus den Non-Core Businesses, von Hedge-Fund-Anlagen, bestimmten zu konkreten ökonomischen Sicherungszwecken gehaltenen Wertpapieren und den Anteilen der Versicherungsnehmer am Anlageergebnis des Lebensversicherungsgeschäfts) sowie nichtoperative Wechselkursveränderungen bereinigt. Zudem werden auf besondere Umstände zurückzuführende Positionen wie Restrukturierungskosten, Kosten für Rechtsstreitigkeiten ausserhalb der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit, Gewinne und Verluste aus der Veräusserung von Geschäften, Wertminderungen auf Goodwill sowie geänderte Schätzungen von Earn-out-Verbindlichkeiten (mit Ausnahme von erfahrungsbedingten Berichtigungen, die im BOP enthalten sind) nicht in die Berechnung des BOP eingeschlossen. Der **BOPIDA (Business Operating Profit before Interest, Depreciation and Amortization)** ist der BOP vor Zinsaufwand für Darlehen und Anleihen, Abschreibungen und Wertminderungen auf Liegenschaften und Sachanlagen sowie Abschreibungen und Wertminderungen auf immaterielle Aktiven, wohingegen Abschreibungen auf aktivierte Abschlussaufwendungen für Versicherungsverträge und Investmentverträge mit berücksichtigt werden.

Den Aktionären zurechenbare Eigenkapitalrendite, basierend auf dem Business Operating Profit nach Steuern (BOPAT ROE)

Diese Kennzahl gibt die Höhe des BOP im Verhältnis zu den von den Aktionären bereitgestellten Mitteln an. Zur Berechnung wird der BOP linear annualisiert und um die Steuern bereinigt. Anschliessend erfolgt eine Teilung durch den Durchschnittswert des den Aktionären zurechenbaren Eigenkapitals – bereinigt um nicht realisierte Gewinne/(Verluste) aus zur Veräusserung verfügbaren Finanzinvestitionen und Cash-Flow-Hedges – der aus dem Wert zu Beginn und zum Ende des Berichtszeitraums ermittelt wird.

Kapitalanlagen

Die in der konsolidierten Bilanz ausgewiesenen Kapitalanlagen umfassen die Kapitalanlagen der Gruppe sowie Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko Dritter. Die **Kapitalanlagen** der Gruppe sind jene, deren Anlagerisiken ganz oder teilweise von der Gruppe getragen werden. Dazu gehören auch Kapitalanlagen im Zusammenhang mit Kapitalanlageverträgen, die ermessensabhängige Überschussbeteiligungen vorsehen. In den durchschnittlichen Kapitalanlagen sind keine als Sicherheit dienende flüssige Mittel aus Securities-Lending-Programmen enthalten. Die Gruppe

managt ihr diversifiziertes Anlageportfolio, um für ihre Aktionäre und Versicherungsnehmer optimale Ergebnisse zu erzielen und dabei gleichzeitig die Einhaltung der lokalen aufsichtsrechtlichen und geschäftlichen Anforderungen, unter Führung des Asset/Liability Management and Investment Ausschusses, sicherzustellen. **Die Kapitalanlagen für Rechnung und Risiko Dritter** umfassen Kapitalanlagen, bei denen die Versicherungsnehmer das Anlagerisiko tragen. Sie werden als Verbindlichkeiten aus fondsgebundenen (unit-linked) Anlageverträgen und Reserven für fondsgebundene Verträge gehalten. Gemanagt werden sie gemäss den Anlagezielen der einzelnen Unit-linked-Fonds. Das Anlageergebnis der fondsgebundenen Produkte wird den Versicherungsnehmern durch eine Verbuchung als Aufwand unter Überschuss- und Gewinnanteile den Versicherten gutgeschrieben.

Den Aktionären zurechenbare Eigenkapitalrendite (ROE)

Diese Kennzahl gibt die Höhe des Gewinns/Verlusts im Verhältnis zu den von den Aktionären bereitgestellten Mitteln an. Zu ihrer Berechnung wird der den Aktionären zurechenbare Reingewinn/-verlust nach Steuern linear annualisiert und durch den Durchschnittswert des den Aktionären zurechenbaren Eigenkapitals geteilt – bereinigt um nicht realisierte Gewinne/(Verluste) aus zur Veräusserung verfügbaren Finanzinvestitionen und Cash-Flow-Hedges – der aus dem Wert zu Beginn und zum Ende des Berichtszeitraums ermittelt wird.

General Insurance

Die folgenden Kennzahlen für das Segment General Insurance werden als Nettowert für eigene Rechnung angegeben.

Versicherungstechnisches Ergebnis

Diese Kennzahl wird berechnet als Differenz aus den verdienten Nettoprämien und Policengebühren und der Summe der Schäden, Versicherungsleistungen sowie des versicherungstechnischen Nettoaufwands.

Total versicherungstechnischer Nettoaufwand

Diese Kennzahl umfasst die Kosten für die Geschäftsaufbringung sowie die versicherungstechnischen Bestandteile der übrigen Betriebs- und Verwaltungsaufwendungen, der Abschreibungen auf immaterielle Aktiven, der Zinsgutschriften an Versicherungsnehmer und der übrigen Zinsaufwendungen sowie der übrigen Erträge.

Schaden-Kosten-Satz (Combined Ratio)

Diese Leistungskennzahl gibt die Höhe der Schadensfälle und des versicherungstechnischen Nettoaufwands im Berichtszeitraum im Verhältnis zu den verdienten Nettoprämien und Policengebühren an. Die Berechnung erfolgt aus der Summe von Schadensatz und Kostensatz.

Schadensatz

Diese Leistungskennzahl gibt die Höhe der Schadensfälle im Berichtszeitraum im Verhältnis zu den verdienten Nettoprämien und Policengebühren an. Sie wird berechnet aus den Schäden und Versicherungsleistungen, einschliesslich bezahlter Schäden, eingetretener, aber nicht gemeldeter

Schäden sowie Schadenbearbeitungskosten, geteilt durch die verdienten Nettoprämien und Policengebühren.

Kostensatz

Diese Leistungskennzahl gibt die Höhe der versicherungstechnischen Aufwendungen im Berichtszeitraum im Verhältnis zu den verdienten Nettoprämien und Policengebühren an. Sie wird berechnet als Summe des versicherungstechnischen Nettoaufwands und der Überschuss- und Gewinnanteile der Versicherten, geteilt durch die verdienten Nettoprämien und Policengebühren.

Nichttechnisches Nettoergebnis

Diese Kennzahl umfasst Aufwendungen oder Erträge, die nicht direkt an die operative Performance im Versicherungsgeschäft gekoppelt sind, wie z. B. Gewinne/Verluste aus der Währungsumrechnung und den Zinsaufwand auf Darlehen und Anleihen. Sie umfasst den Einfluss der Finanzmarktvolatilität und anderer nichtoperativer Variablen, die die laufende Geschäftsperformance verzerren.

Global Life

Embedded-Value (EV) Grundsätze

Bei dieser Methode handelt es sich um einen marktkonformen Bottom-up-Ansatz, der Marktrisiken explizit berücksichtigt. Insbesondere werden Asset- und Liability-Cashflows mittels Risikodiskontierungssätzen bewertet, die bei ähnlichen Cashflows an den Kapitalmärkten zur Anwendung kommen. Ein Liquiditätsaufschlag, durch den sich die Risikodiskontierungssätze erhöhen, wird gemäss der vom CFO Forum entwickelten Prinzipien auf bestimmte Sparten angewandt. Die Bewertung von Optionen und Garantien erfolgt unter Anwendung von marktkonformen Modellen, die auf tatsächliche Marktwerte abgestimmt sind.

Beiträge mit Anlagecharakter

Hierbei handelt es sich um Einlagen ähnlich wie Kontoguthaben von Kunden, die nicht in den Erträgen berücksichtigt werden. Allerdings werden die Gebühren auf Beiträge mit Anlagecharakter in der Position Bruttoprämien und Policengebühren der konsolidierten Erfolgsrechnung als Erträge verbucht. Die Einlagen ergeben sich aus Kapitalanlageverträgen und Versicherungsverträgen, die nach der Methode des «Deposit Accounting» verbucht werden. Sie stellen den reinen Sparanteil dar, der angelegt wird.

Jahresprämienäquivalent aus Neugeschäft (APE)

Diese Kennzahl wird berechnet anhand der jährlichen Prämien des Neugeschäfts plus 10% der Einmalprämien, wobei die Einflüsse von Minderheitsanteilen unberücksichtigt bleiben. Der **Barwert der Prämien aus Neugeschäft (PVNBP)** wird berechnet als der Wert der Prämien des Neugeschäfts, die mit dem risikofreien Zinssatz abgezinst werden, wobei die Einflüsse von Minderheitsanteilen unberücksichtigt bleiben.

Wert des Neugeschäfts, nach Steuern

Diese Kennzahl gibt die Wertschöpfung durch das während des Berichtszeitraums abgeschlossene Neugeschäft, unter Berücksichtigung von Friktionskosten, dem Zeitwert von Optionen und Garantien und den Kosten von nicht marktbezogenen Risiken an. Der Wert des Neugeschäfts

entspricht dem Barwert des prognostizierten Gewinns nach Steuern aus den im Berichtszeitraum verkauften Lebensversicherungsverträgen, wobei eine mit den EV-Grundsätzen konforme Bewertungsmethode verwendet wird, nach den Auswirkungen von Minderheitsanteilen.

Ertragsquellen (SOE)

Die Berichterstattung über Ertragsquellen präsentiert die wichtigsten Faktoren für den Betriebsgewinn (BOP) von Global Life, indem konkrete Gewinnquellen ermittelt werden. Diese Informationen zeigen die Erträge aus Sicht der Aktionäre. Dabei sind die den Versicherungsnehmern und Minderheitsanteilen zurechenbaren Bestandteile in jedem Posten enthalten und nicht separat aufgeführt.

Die Zuschläge und Gebühren beinhalten fonds- und nicht fondsgebundene Gebühren. Die Anlagemarge ist die Spanne zwischen Anlageergebnis und Zinsgutschriften an Versicherungsnehmer, plus der Rendite auf freie Rücklagen. Die versicherungstechnische Marge gibt die Prämien für Sterblichkeits-, Morbiditäts- und Langleblichkeitsrisiken abzüglich der Leistungen an die Versicherten zusammen mit dem Rückversicherungsergebnis an.

Die Betriebs- und Finanzierungskosten enthalten den Betriebs- und Verwaltungsaufwand, den Zinsaufwand auf Darlehen und Anleihen sowie Abschreibungen auf das Anlagevermögen und das nicht durch Akquisitionen erworbene immaterielle Anlagevermögen. Akquisitionsaufwendungen umfassen Provisionen und sonstige Aufwendungen für Neugeschäft sowie Kosten in Zusammenhang mit Unternehmenszusammenschlüssen, einschliesslich der Abschreibungen auf akquisitionsbedingte immaterielle Vermögenswerte. Der Effekt von aktivierten Kosten ist der Nettoeffekt der Aktivierung und Abschreibung von Kosten für die Geschäftsaufbringung und von Abschlusskosten, welche durch Schwankungen der Finanzmärkte und veränderte Annahmen beeinflusst werden können.

Farmers

Bruttomanagementergebnis

Diese Leistungskennzahl von Farmers Management Services wird anhand der Managementgebühren sowie anderen verbundenen Erträgen abzüglich der Managementaufwendungen sowie anderen verbundenen Aufwendungen, einschliesslich Abschreibungen und Wertminderungen auf immaterielle Aktiven, berechnet.

Marge aus den verdienten Bruttoprämien, die von der Gruppe verwaltet werden

Diese Leistungskennzahl wird berechnet aus dem Bruttobetriebsgewinn von Farmers Management Services, geteilt durch die verdienten Bruttoprämien von Farmers Exchanges, die Eigentum von deren Versicherungsnehmern sind. Farmers Group, Inc., eine 100%ige Tochtergesellschaft der Gruppe, erbringt als Bevollmächtigte bestimmte nicht-schadenabwicklungsbezogene administrative und Managementdienstleistungen und erhält hierfür eine Gebühr.

Disclaimer & Cautionary Statement

Diese Publikation enthält gewisse zukunftsgerichtete Aussagen, die u. a. Voraussagen von zukunftsgerichteten Ereignissen, Trends, Massnahmen oder Zielen der Zurich Insurance Group AG oder Zurich Insurance Group (die Gruppe) beschreiben. Zukunftsgerichtete Aussagen enthalten Meinungen zur angestrebten Gewinnentwicklung, zur Eigenkapitalrendite, zu Kosten, zu Preisbedingungen, zur Dividendenpolitik, zu den Ergebnissen in den Bereichen Underwriting und Schadenbearbeitung sowie Aussagen bezüglich des Verständnisses der Gruppe über die allgemeine Wirtschaftslage, die Finanz- und Versicherungsmärkte und die zu erwartenden Entwicklungen. Solche zukunftsgerichteten Aussagen sind mit der gebotenen Vorsicht zur Kenntnis zu nehmen, da sie naturgemäss bekannte und unbekannt Risiken beinhalten, Unsicherheiten bergen und von anderen Faktoren beeinträchtigt werden können. Dies könnte dazu führen, dass die Ergebnisse sowie die Pläne und Ziele von Zurich Insurance Group AG oder der Gruppe deutlich (von früheren Ergebnissen oder) von denjenigen abweichen, die explizit oder implizit in diesen zukunftsgerichteten Aussagen beschrieben werden. Faktoren wie (i) die allgemeine Wirtschaftslage und Wettbewerbsfaktoren, insbesondere in Schlüsselmärkten; (ii) die Risiken des globalen Wirtschaftsabschwungs; (iii) die Performance der Finanzmärkte; (iv) Zinshöhe und Wechselkurse; (v) Häufigkeit, Schwere und Entwicklung von Versicherungsschäden; (vi) Sterblichkeit und Erkrankungshäufigkeit; (vii) Policen-Erneuerungen und Storno-Raten; und (viii) veränderte gesetzliche und regulatorische Bedingungen und veränderte Richtlinien der Aufsichtsbehörden können das Ergebnis von Zurich Insurance Group AG und der Gruppe sowie die Erreichung der Ziele unmittelbar beeinflussen. Zurich Insurance Group AG ist nicht verpflichtet, diese zukunftsgerichteten Aussagen zu aktualisieren oder zu revidieren, um neuen Informationen, künftigen Ereignissen oder Umständen etc. Rechnung zu tragen.

Sämtliche Verweise auf «Farmers Exchanges» beziehen sich auf Farmers Insurance Exchange, Fire Insurance Exchange, Truck Insurance Exchange sowie deren Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen. Die drei Exchanges sind genossenschaftlich organisierte Versicherungen mit Sitz in Kalifornien. Sie sind Eigentum ihrer Versicherungsnehmer und stehen unter der Oberleitung ihrer Boards of Governors. Farmers Group, Inc. und ihre Tochtergesellschaften sind Bevollmächtigte der Farmers Exchanges und erbringen in dieser Funktion bestimmte nicht-schadenabwicklungsbezogene administrative und Managementdienstleistungen für die Farmers Exchanges. Weder Farmers Group, Inc. noch ihre Muttergesellschaften Zürich Versicherungs-Gesellschaft AG und Zurich Insurance Group AG sind an den Farmers Exchanges beteiligt. Finanzinformationen zu den Farmers Exchanges sind Eigentum der Farmers Exchanges, werden aber zur Verfügung gestellt, um ein besseres Verständnis für die Leistung von Farmers Group, Inc. und Farmers Reinsurance Company zu vermitteln.

Zurich weist darauf hin, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht aussagekräftig bezüglich zukünftiger Ergebnisse ist.

Personen, die hinsichtlich einer Anlage im Zweifel sind, sollten sich an einen unabhängigen Finanzberater wenden.

Die vorliegende Mitteilung ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Verkauf oder Kauf von Wertschriften.

THIS COMMUNICATION DOES NOT CONTAIN AN OFFER OF SECURITIES FOR SALE IN THE UNITED STATES; SECURITIES MAY NOT BE OFFERED OR SOLD IN THE UNITED STATES ABSENT REGISTRATION OR EXEMPTION FROM REGISTRATION, AND ANY PUBLIC OFFERING OF SECURITIES TO BE MADE IN THE UNITED STATES WILL BE MADE BY MEANS OF A PROSPECTUS THAT MAY BE OBTAINED FROM THE ISSUER AND THAT WILL CONTAIN DETAILED INFORMATION ABOUT THE COMPANY AND MANAGEMENT, AS WELL AS FINANCIAL STATEMENTS.



gedruckt in der
schweiz



ClimatePartner^o
klimateutral

Druck | ID: 53232-1502-1005

Der Geschäftsbericht wird in Englisch und Deutsch publiziert. Sollte die deutsche Übersetzung gegenüber dem englischen Originaltext abweichen, ist die englische Version verbindlich.

Gestaltung: Addison Group, www.addison-group.net

Übersetzung: CLS Communication AG, Glattbrugg-Zürich, Schweiz

Fotografien: Anne Morgenstern (ausser Titelbild)

Publishingsystem: ns.publish von Multimedia Solutions AG, www.mmsag.ch

Das Deckblatt ist gedruckt auf Heaven 42, einem umweltfreundlichen Papier aus nachhaltig bewirtschafteten und nach den Richtlinien des Forest Stewardship Council® (FSC) zertifizierten Wäldern.

Der Inhalt ist gedruckt auf MultiOffset, einem umweltfreundlichen Papier aus chlorfreiem Zellstoff, der ebenfalls aus nachhaltig bewirtschafteten und nach den Richtlinien des Forest Stewardship Council® (FSC) zertifizierten Wäldern stammt.

Klimaneutral gedruckt mit ClimatePartner unter Verwendung von grünem Strom Ende Februar 2015 durch Neidhart + Schön AG, www.nsgroup.ch. Zertifiziert nach ISO 14001.

Zurich Insurance Group
Mythenquai 2
8002 Zürich, Schweiz
Telefon +41 (0)44 625 25 25
www.zurich.com

48558-1502

