

Zurich Financial Services Group  
Rapport semestriel

**2007**



**Lettre  
aux actionnaires**

## Table des matières

Lettre aux actionnaires	3
Principaux chiffres de performance du groupe	4
Aperçu des informations financières	5
Information pour les actionnaires	20

## Chère actionnaire, cher actionnaire,

Nous sommes particulièrement heureux, compte tenu des conditions actuelles sur les marchés financiers, de vous informer que Zurich a de nouveau enregistré d'excellents résultats opérationnels au cours du premier semestre 2007. Le bénéfice net après impôts a augmenté de 33 pour cent pour atteindre 2,7 milliards de dollars, générant un rendement annualisé des fonds propres de 22,3 pour cent, tandis que le bénéfice d'exploitation s'est amélioré de 12 pour cent, atteignant 3,3 milliards de dollars.

Grâce aux efforts déployés pour obtenir un bilan fort par une souscription disciplinée, une croissance ciblée et une grande efficacité opérationnelle, le groupe a réalisé une valeur cohérente en faveur des actionnaires et produit des résultats financiers de haut niveau. Cette solide performance reflète un portefeuille d'affaires bien diversifié, capable d'absorber des phénomènes météorologiques de grande envergure, ainsi que notre capacité à équilibrer la croissance dans des segments d'activités attractifs avec une discipline en matière de souscription sur des marchés plus compétitifs. Le relèvement récent du degré de solvabilité (credit rating) du groupe est une autre preuve de notre force financière et de la pertinence de nos stratégies de leader dans le secteur, en matière de gestion des risques, du capital et des investissements.

Dans notre segment d'affaires General Insurance, le bénéfice d'exploitation a augmenté de 51 millions de dollars pour atteindre 1,8 milliard de dollars. Les primes émises brutes et accessoires de primes se sont élevés à 19 milliards de dollars et sont restés largement stables en monnaies locales par rapport à 2006, tandis que notre ratio combiné a augmenté de 2 points à 96,5 pour cent, suite essentiellement aux inondations et aux tempêtes qui ont affecté le Royaume-Uni en juin.

Dans Global Life, le volume des nouvelles affaires a progressé de 51 pour cent pour atteindre 319 millions de dollars et le bénéfice d'exploitation a augmenté de 25 pour cent, atteignant 71 millions de dollars. Ces résultats sont dus à une augmentation de la croissance de trimestre en trimestre, et en restant concentrés sur les marchés «unit-linked» et de protection, nous sommes confiants dans le fait de pouvoir continuer à générer de tels résultats solides.

Farmers Management Services a affiché de nouveaux résultats solides, en augmentant le bénéfice d'exploitation de 7 pour cent pour le porter à 672 millions de dollars. Par ailleurs, les commissions de gestion et autres produits assimilés ont augmenté de 4 pour cent pour atteindre 1,1 milliard de dollars, reflétant la forte croissance des primes des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir.

Notre segment Other Businesses a réalisé un bénéfice d'exploitation de 478 millions de dollars, soit une augmentation de 57 pour cent, et le résultat net des placements du groupe s'est accru de 10 pour cent pour atteindre 4,8 milliards de dollars.

Cette solide performance reflète notre stratégie axée sur la clientèle, notre détermination à maintenir la discipline financière et la croissance durable ainsi que le succès du Zurich Way, qui continue à apporter des améliorations mesurables dans notre manière de gérer nos affaires.

Au-delà de ces résultats financiers, nos activités ont démontré une fois de plus la force compétitive que notre groupe peut déployer au profit de ses clients. Après les inondations au Royaume-Uni, par exemple, notre unité d'affaires locale a été capable de tirer profit des meilleures pratiques éprouvées et d'un réseau mondial de relations de vendeurs, ce qui nous a permis de fournir un meilleur service à la clientèle. En Californie, des agents de Farmers étaient en quelques heures sur les lieux des gros incendies, rassurant les clients et leur fournissant des conseils et de l'aide pratiques. Alors qu'en Italie, après la destruction par un incendie d'un camping très fréquenté, nous avons mis à disposition des voitures et des bus de pays voisins pour assurer le rapatriement en toute sécurité de nos clients. Aucune de ces actions n'a contribué directement à elle seule à nos résultats semestriels, mais, ensemble, elles reflètent les forces compétitives de base et la focalisation sur la clientèle qui différencient Zurich sur le marché.

Comme toujours, ces points forts reposent finalement sur l'enthousiasme et le dévouement de nos collaborateurs, qui déploient des efforts soutenus sur la voie de l'excellence. Nous remercions nos collaborateurs pour leur engagement et nos clients et actionnaires pour leur loyauté et leur soutien.

Manfred Gentz  
Chairman of the Board

James J. Schiro  
Chief Executive Officer

## Principaux chiffres de performance du groupe

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin, sauf indication contraire	2007	2006 <sup>1</sup>	Variation <sup>2</sup>
Bénéfice d'exploitation	<b>3.278</b>	2.923	12%
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	<b>2.684</b>	2.011	33%
Primes émises brutes et accessoires de primes de General Insurance	<b>19.026</b>	18.454	3%
Primes émises brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement de Global Life	<b>10.427</b>	10.190	2%
Commissions de gestion de Farmers Management Services	<b>1.093</b>	1.054	4%
Bénéfice d'exploitation de General Insurance	<b>1.838</b>	1.787	3%
Ratio combiné de General Insurance (en %) <sup>3</sup>	<b>96,5%</b>	94,5%	(2,0 pts)
Bénéfice d'exploitation de Global Life	<b>721</b>	576	25%
Valeur des nouvelles affaires, après impôts, de Global Life <sup>4</sup>	<b>319</b>	211	51%
Equivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE) de Global Life <sup>5</sup>	<b>1.323</b>	1.184	12%
Bénéfice d'exploitation de Farmers Management Services	<b>672</b>	626	7%
Marge d'exploitation brute de Farmers Management Services (en %) <sup>6</sup>	<b>49,5%</b>	52,3%	(2,8 pts)
Moyenne des actifs investis en tant que placements du groupe <sup>7</sup>	<b>187.751</b>	182.245	3%
Résultat net des placements du groupe	<b>4.798</b>	4.379	10%
Rendement des placements du groupe (en % de la moyenne des actifs investis)	<b>2,6%</b>	2,4%	0,2 pts
Fonds propres attribuables aux actionnaires <sup>8</sup>	<b>26.077</b>	25.587	2%
Bénéfice dilué par action (en CHF)	<b>22,55</b>	17,37	30%
Rendement des fonds propres ordinaires (ROE) <sup>9</sup>	<b>22,3%</b>	20,6%	1,7 pts
Rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires <sup>9</sup>	<b>20,1%</b>	20,4%	(0,3 pts)

<sup>1</sup> Retraités par suite de l'adoption de l'option SoRIE selon la norme IAS 19 «Avantages du personnel».

<sup>2</sup> Variation positive / (négative).

<sup>3</sup> Le ratio combiné de General Insurance est calculé comme la somme des primes acquises nettes et accessoires de primes moins le résultat technique net, divisée par les primes acquises nettes et accessoires de primes.

<sup>4</sup> La valeur des nouvelles affaires de Global Life est la valeur actuelle du bénéfice après impôts projeté provenant des contrats d'assurance vie vendus au cours de l'exercice.

<sup>5</sup> Le calcul de l'APE correspond aux primes annuelles, plus 10% des primes uniques.

<sup>6</sup> La marge d'exploitation brute de Farmers Management Services est calculée comme la somme des commissions de gestion de Farmers moins les frais de gestion, divisée par les commissions de gestion de Farmers.

<sup>7</sup> Hors liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres.

<sup>8</sup> Aux 30 juin 2007 et 31 décembre 2006, respectivement.

<sup>9</sup> Les rendements pour les semestres arrêtés au 30 juin sont annualisés sur une base composée en utilisant les résultat du semestre. Le ROE (basé sur le bénéfice net attribuable aux détenteurs d'actions ordinaires) et le rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2006 s'élevaient à 20,4% et à 19,4%, respectivement.

# Aperçu des informations financières

L'Aperçu des informations financières est un extrait du Financial Review et des Consolidated Financial Statements du Half Year Report 2007, uniquement publié en anglais. Les résultats intermédiaires ne sont pas nécessairement représentatifs des résultats de l'exercice annuel. Certaines comparaisons du Financial Review ont été retraitées par suite de l'adoption de l'option SoRIE selon la norme IAS 19 «Avantages du personnel». Au deuxième trimestre 2007, nous avons modifié notre présentation des chiffres arrondis. Les chiffres comparatifs se rapportent, sauf indication contraire, au semestre arrêté au 30 juin 2006 ou à l'exercice arrêté au 31 décembre 2006.

## Aperçu de la performance

Le **bénéfice d'exploitation** du groupe a augmenté de 12 pour cent pour atteindre 3,3 milliards de dollars, démontrant la forte performance sous-jacente de nos principaux segments opérationnels.

- Le **bénéfice d'exploitation de General Insurance** a augmenté de 51 millions de dollars pour atteindre 1,8 milliard de dollars, reflétant la solidité de notre portefeuille diversifié et sa capacité à absorber les impacts négatifs de la tempête hivernale Kyrill et des inondations qui ont affecté le Royaume-Uni en juin, d'un montant total de 566 millions de dollars.
- Le **bénéfice d'exploitation de Global Life** a augmenté de 145 millions de dollars, soit 25 pour cent, atteignant 721 millions de dollars, reflétant des augmentations, essentiellement au Royaume-Uni et en Allemagne, ainsi qu'un produit unique enregistré aux États-Unis. La **valeur des nouvelles affaires**, après impôts, a augmenté de 108 millions de dollars, soit 51 pour cent en dollars (45 pour cent en monnaies locales) pour atteindre 319 millions de dollars, grâce essentiellement aux initiatives de croissance et aux modifications apportées au modèle d'affaires.
- Le **bénéfice d'exploitation de Farmers Management Services** a augmenté de 46 millions de dollars par suite de l'augmentation des commissions de gestion, compensant largement l'augmentation des charges liées aux initiatives de croissance.

Le **bénéfice d'exploitation de Other Businesses** a augmenté de 174 millions de dollars, valeur à laquelle ont contribué les solides résultats de **Farmers Re**, de **Centre** et de **Centrally Managed Businesses**. La **perte d'exploitation de Corporate Functions** a augmenté de 59 millions de dollars, en raison essentiellement de frais associés au remboursement anticipé des dettes subordonnées suite à l'émission d'une dette hybride à charges réduites.

Le **bénéfice net attribuable aux actionnaires** a augmenté de 673 millions de dollars, soit 33 pour cent, pour atteindre 2,7 milliards de dollars, les montants comparatifs de l'exercice précédent ayant été affectés par les accords sur les questions de régulation à hauteur de 262 millions de dollars, net d'impôts. Le **taux fiscal effectif imputable aux actionnaires** s'est élevé à 26,0 pour cent contre 26,9 pour cent pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2006. Le taux fiscal effectif global du groupe de 28,5 pour cent, qui tient compte de l'impact des charges fiscales imputables aux preneurs d'assurance dans certaines juridictions, a diminué de 2,8 points par rapport à 31,3 pour cent pour l'exercice arrêté au 31 décembre 2006, suite essentiellement à une diminution des plus-values nettes sur les placements des preneurs d'assurance.

Les volumes d'affaires de nos principaux segments opérationnels se sont développés comme suit:

- Les primes émises brutes et accessoires de primes de **General Insurance** ont augmenté de 3 pour cent en dollars, et sont restées stables en monnaies locales, ce qui reflète à la fois la discipline en matière de souscription de toutes nos divisions dans un marché concurrentiel et notre capacité à trouver des opportunités de croissance attractives.
- Les dépôts à caractère de placement de **Global Life** ont augmenté de 9 pour cent en dollars et de 1 pour cent en monnaies locales, alors que les primes émises brutes et accessoires de primes ont diminué de 5 pour cent en dollars et de 10 pour cent en monnaies locales, reflétant la transformation de notre portefeuille des produits traditionnels vers les produits «unit-linked». L'équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE) a augmenté de 12 pour cent en dollars et de 5 pour cent en monnaies locales, résultat des activités sur l'Île de Man et du lancement de nouveaux produits en Irlande et aux États-Unis.

- Les commissions de gestion et autres produits assimilés de **Farmers Management Services** ont augmenté de 4 pour cent, reflétant l'augmentation sous-jacente de 5 pour cent des primes émises brutes des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir.

Le **bénéfice dilué par action** a augmenté de 5,18 francs suisses, soit 30 pour cent, pour atteindre 22,55 francs suisses au cours du semestre arrêté au 30 juin 2007, contre 17,37 francs suisses pour la même période de 2006.

Notre **rendement du bénéfice d'exploitation (après impôts) sur les fonds propres ordinaires** a légèrement diminué de 0,3 point à 20,1 pour cent. Le **rendement des fonds propres ordinaires** a augmenté de 1,7 point à 22,3 pour cent suite à une croissance relativement plus élevée du bénéfice net comparé à la moyenne des fonds propres attribuables aux actionnaires.

## General Insurance

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006	Variation
Primes émises brutes et accessoires de primes	19.026	18.454	3%
Primes acquises nettes et accessoires de primes	14.484	13.900	4%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	(10.465)	(9.839)	(6%)
Résultat technique net	503	764	(34%)
Produits nets des placements	1.773	1.539	15%
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>1.838</b>	<b>1.787</b>	3%
Taux de sinistres	72,3%	70,8%	(1,5 pts)
Taux de frais	24,2%	23,7%	(0,5 pts)
<b>Ratio combiné</b>	<b>96,5%</b>	<b>94,5%</b>	<b>(2,0 pts)</b>

### Principaux chiffres par division

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	Bénéfice d'exploitation		Ratio combiné	
	2007	2006	2007	2006
Global Corporate	385	367	94,4%	93,6%
North America Commercial	767	544	92,9%	95,5%
Europe General Insurance	612	811	98,9%	92,5%
International Businesses	76	71	99,5%	99,8%
Group Reinsurance	(1)	(6)	nm	nm
<b>Total</b>	<b>1.838</b>	<b>1.787</b>	<b>96,5%</b>	<b>94,5%</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 51 millions de dollars, soit 3 pour cent, pour atteindre 1,8 milliard de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2007. Cette augmentation concerne toutes les divisions, à l'exception de Europe General Insurance. Une amélioration du résultat technique net pour North America Commercial a permis de compenser la diminution enregistrée chez Europe General Insurance, qui a subi les effets de la tempête hivernale Kyrill et des inondations de juin au Royaume-Uni. Par ailleurs, les produits nets des placements se sont améliorés de 234 millions de dollars suite à l'augmentation des taux d'intérêt et à l'accroissement du volume moyen d'actifs investis.

Les **primes émises brutes et accessoires de primes** ont augmenté de 572 millions de dollars, soit 3 pour cent en dollars, pour atteindre 19,0 milliards de dollars, alors qu'elles sont restées stables en monnaies locales. Le marché est resté concurrentiel, avec une pression sur les tarifs variable selon les régions, mais affectant principalement l'Amérique du Nord et le Royaume-Uni.

Le **résultat technique net** a diminué de 261 millions de dollars, soit 34 pour cent, pour atteindre 503 millions de dollars, suite à l'impact des sinistres associés à la tempête hivernale Kyrill et aux inondations au Royaume-Uni, à hauteur de 488 millions de dollars pour Europe General Insurance et de 78 millions de dollars pour Global Corporate.

## Global Life

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006	Variation
Dépôts à caractère de placement <sup>1</sup>	5.534	5.056	9%
Primes émises brutes et accessoires de primes	4.893	5.134	(5%)
Produits nets des placements	3.797	3.272	16%
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	3.121 <sup>2</sup>	(4.557)	168%
Frais de souscription et d'acquisition, nets de réassurance	(702)	(630)	(11%)
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	(817)	(749)	(9%)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>721</b>	<b>576</b>	<b>25%</b>
<b>Valeur intrinsèque – principaux chiffres</b>			
<b>Equivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires (APE) <sup>3</sup></b>	<b>1.323</b>	<b>1.184</b>	<b>12%</b>
Valeur actuelle des primes nouvelles affaires (PVNBP)	10.721	9.343	15%
<b>Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de APE)</b>	<b>24,1%</b>	<b>17,8%</b>	<b>6,3 pts</b>
Marge bénéficiaire des nouvelles affaires, après impôts (en % de PVNBP)	3,0%	2,3%	0,7 pts
<b>Valeur des nouvelles affaires, après impôts</b>	<b>319</b>	<b>211</b>	<b>51%</b>

<sup>1</sup> Les dépôts à caractère de placement de International Businesses en 2006 sont présentés après exclusion des dépôts reçus en tant que fonds sous gestion.

<sup>2</sup> Comprend un impact de 7,0 milliards de dollars suite à la réassurance d'une partie significative de notre portefeuille de produits de rentes au Royaume-Uni.

<sup>3</sup> Le calcul de l'APE correspond aux primes annuelles, plus 10% des primes uniques.

## Principaux chiffres par région

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

	Bénéfice d'exploitation		Valeur des nouvelles affaires, après impôts	
	2007	2006	2007	2006
États-Unis	214	108	57	26
Royaume-Uni	160	128	56	37
Allemagne	101	78	64	42
Suisse	96	105	19	4
Reste de l'Europe	98	106	94	76
<i>dont: Irlande</i>	35	30	31	24
<i>dont: Ile de Man</i>	8	16	44	28
International Businesses	52	50	29	25
<b>Total</b>	<b>721</b>	<b>576</b>	<b>319</b>	<b>211</b>

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 145 millions de dollars, soit 25 pour cent en dollars (20 pour cent en monnaies locales), pour atteindre 721 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2007. Un produit unique de 106 millions de dollars lié à l'amortissement de frais d'acquisition différés (DAC) aux États-Unis est à l'origine de cette augmentation. Le Royaume-Uni et l'Allemagne y ont également contribué, tandis que le transfert en cours des contrats collectifs vie a continué d'affecter le résultat en Suisse.

L'**équivalent brut de primes annuelles nouvelles affaires** (APE) a augmenté de 139 millions de dollars, soit 12 pour cent en dollars (5 pour cent en monnaies locales). Cette augmentation a été générée par nos activités internationales pour expatriés sur l'Ile de Man, grâce à des ventes importantes en Asie et au Moyen-Orient. L'Irlande et les États-Unis y ont aussi largement contribué, suite essentiellement au lancement de nouveaux produits. La **valeur des nouvelles affaires**, après impôts, a augmenté de 108 millions de dollars, soit 51 pour cent en dollars (45 pour cent en monnaies locales), engendrant une augmentation de 6,3 points de la **marge bénéficiaire des nouvelles affaires**, après impôts, qui atteint 24,1 pour cent. Nous avons bénéficié de la restructuration de notre programme de réassurance aux États-Unis, des améliorations apportées au modèle d'affaires en Suisse, des synergies résultant de la fusion de nos entités vie en Allemagne, de la croissance du volume sur l'Ile de Man et de la nouvelle conception de certaines caractéristiques de produits au Royaume-Uni.

## Farmers Management Services

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006	Variation
Commissions de gestion et autres produits assimilés	1.093	1.054	4%
Frais de gestion et autres charges assimilées	(552)	(503)	(10%)
<b>Bénéfice d'exploitation</b>	<b>672</b>	<b>626</b>	<b>7%</b>
Marge d'exploitation brute	49,5%	52,3%	(2,8 pts)

Le **bénéfice d'exploitation** a augmenté de 46 millions de dollars, soit 7 pour cent, pour atteindre 672 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2007. Les commissions de gestion et autres produits assimilés ont augmenté de 39 millions de dollars, suite à l'augmentation des primes acquises brutes des Farmers Exchanges, que nous gérons sans les détenir. Les frais de gestion et autres charges assimilées ont augmenté de 49 millions de dollars, essentiellement en raison des investissements continus dans les initiatives de croissance et celles liées à l'informatique ainsi que de l'augmentation des frais résultant de l'accroissement du volume des nouvelles affaires générées par les Exchanges. La marge d'exploitation brute a diminué de 2,8 points à 49,5 pour cent. L'amélioration des produits des placements a également contribué à l'augmentation du bénéfice d'exploitation.

## Other Businesses

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006	Variation
<b>Bénéfice d'exploitation:</b>			
Farmers Re	88	87	1%
Centre	122	128	(5%)
Centrally Managed Businesses	220	110	100%
Autres	48	(20)	nm
Total du bénéfice d'exploitation	478	304	57%

Le bénéfice d'exploitation de **Farmers Re** est resté stable à 88 millions de dollars, suite au développement des affaires des Farmers Exchanges. Le bénéfice d'exploitation de **Centre** est resté à un niveau similaire à celui de l'exercice précédent, grâce à la poursuite d'activités de commutation rentables. **Centrally Managed Businesses**, qui comprend des portefeuilles que nous gérons de façon proactive afin d'atteindre un run-off profitable, a enregistré une augmentation du bénéfice d'exploitation de 110 millions de dollars. Ceci était essentiellement dû au succès des commutations ainsi qu'à l'augmentation des produits des placements. Le reste de Other Businesses a enregistré des prestations d'assurance plus faibles.

## Corporate Functions

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006	Variation
Produits nets des placements	354	305	16%
Charges d'intérêt sur les dettes	(676)	(557)	(21%)
<b>Perte d'exploitation</b>	<b>(430)</b>	<b>(371)</b>	<b>(16%)</b>
Charges du siège, après imputations aux entités opérationnelles et hors écarts de conversion	(45)	(107)	58%

La **perte d'exploitation** a augmenté de 59 millions de dollars pour atteindre 430 millions de dollars au cours du semestre arrêté au 30 juin 2007, en raison essentiellement de frais associés au remboursement anticipé d'une dette subordonnée. En remplacement, nous avons émis une dette hybride à charges réduites. Un rendement plus élevé sur l'émission des taux flottants des ECAPS et un niveau de financement plus élevé entre les sociétés du groupe ont également contribué à l'augmentation de 119 millions de dollars des frais de financement nets, largement compensée par une augmentation des produits nets des placements.

Les **charges du siège** ont diminué de 62 millions de dollars en raison des imputations plus élevées aux entités opérationnelles.

## Positions et performance des placements

Le total des placements figurant au bilan consolidé comprend les placements du groupe, pour lesquels nous assumons tout ou partie du risque de placement, et les placements pour produits «unit-linked», pour lesquels les preneurs d'assurance assument le risque de placement. Les placements pour produits «unit-linked» comprennent ceux détenus pour des engagements relatifs à des contrats d'assurance et de placement, à l'exception des contrats de placement avec participation discrétionnaire, qui sont gérés en tant que placements du groupe.

### Performance des placements du groupe

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006	Variation
Produits nets des placements	4.282	3.872	11%
Plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations	516	507	2%
Résultat net des placements	4.798	4.379	10%
<b>Rendement net des placements du groupe <sup>1</sup></b>	<b>2,6%</b>	<b>2,4%</b>	<b>0,2 pts</b>
Variations des plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements comprises dans le total des fonds propres	(2.704)	(3.718)	27%
<b>Total du résultat des placements, net des charges grevant les placements <sup>2</sup></b>	<b>2.093</b>	<b>661</b>	<b>217%</b>
Placements moyens <sup>3</sup>	187.751	182.245	3%
<b>Rendement total des placements du groupe <sup>1</sup></b>	<b>1,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,7 pts</b>

<sup>1</sup> Le rendement net et le rendement total des placements ne sont pas annualisés.

<sup>2</sup> Après déduction des charges grevant les placements de 125 millions de dollars et de 122 millions de dollars au cours des semestres arrêtés aux 30 juin 2007 et 2006, respectivement.

<sup>3</sup> Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 3,2 milliards de dollars et de 4,3 milliards de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2007 et 2006, respectivement.

Au cours de la période, le rendement total (net des charges grevant les placements) s'est élevé à 1,1 pour cent des placements moyens, grâce aux actions et autres placements qui ont enregistré des rendements de 6,8 pour cent et 2,6 pour cent, respectivement. Les obligations et titres assimilés, qui sont investis de manière à correspondre aux profils de nos engagements, ont fait état d'un rendement global négatif de 0,2 pour cent suite à une augmentation des taux d'intérêt.

Au cours de la période, le total des **produits nets des placements** s'est élevé à 4,3 milliards de dollars, dont 2,9 milliards de dollars provenant des obligations et titres assimilés, représentant un rendement des produits des placements de 2,4 pour cent, soit 21 points de base de plus qu'au cours de l'exercice précédent. Les autres placements et les actions y ont contribué à hauteur de 1,2 milliard de dollars et de 360 millions de dollars, respectivement, ces deux catégories ayant surpassé le rendement de l'exercice précédent de 7 et 5 points de base, respectivement. Le rendement total des placements a été de 2,3 pour cent, soit 16 points de base de plus que pour la même période de l'exercice précédent.

L'augmentation des taux d'intérêt et des produits de dividendes ont été les principaux moteurs de l'amélioration des produits nets des placements de 410 millions de dollars par rapport à l'exercice précédent. General Insurance a contribué à cette amélioration par une augmentation de 234 millions de dollars. Global Life a contribué à cette augmentation à hauteur de 107 millions de dollars, bénéficiant d'écarts de conversion particulièrement positifs et d'un rendement plus élevé ayant compensé un faible volume d'actifs, reflétant la transformation stratégique continue de notre portefeuille vers les produits «unit-linked».

Au cours de la période, le total des **plus-values nettes** s'est élevé à 516 millions de dollars, soit une augmentation de 9 millions de dollars par rapport à l'exercice précédent. Les actions y ont contribué à hauteur de 928 millions de dollars et les autres placements y ont encore ajouté 25 millions de dollars, ceci ayant été compensé par des moins-values sur les obligations et titres assimilés de 435 millions de dollars.

Les plus-values réalisées sur la vente de titres, à hauteur de 472 millions de dollars, étaient de 18 millions de dollars inférieures à celles de l'exercice précédent, une augmentation de 158 millions de dollars des moins-values sur les obligations et titres assimilés ayant compensé une augmentation de 147 millions de dollars des plus-values sur les actions.

Les plus-values nettes résultant des réévaluations du marché se sont élevées à 44 millions de dollars, soit une augmentation de 27 millions de dollars par rapport à l'exercice précédent. Les hedge funds, les placements en private equity et l'immobilier ont été les principaux moteurs en contribuant à hauteur de 381 millions de dollars. Ces augmentations ont compensé des moins-values sur les obligations et titres assimilés de 262 millions de dollars dues à la hausse des taux d'intérêt.

Les variations des plus-values latentes nettes comprises dans le total des fonds propres ont été inférieures de 1,0 milliard de dollars à celles de l'exercice précédent, ceci essentiellement en raison de la diminution des moins-values latentes sur les obligations et titres assimilés en 2007. Au cours du premier semestre 2007, des moins-values latentes nettes de 2,7 milliards de dollars sur les obligations et titres assimilés, que nous investissons pour répondre aux engagements correspondants, ont été le résultat de l'augmentation d'environ 40 à 80 points de base des taux d'intérêt sur les principaux marchés. En dépit de l'appréciation du marché, les plus-values latentes sur les actions ont été inférieures de 27 millions de dollars à celles enregistrées au 31 décembre 2006, essentiellement en raison de plus-values réalisées sur les actions dans des marchés orientés à la hausse dans le but de maintenir la proportion relative des actions par rapport au total des placements.

### Performance des placements «unit-linked»

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006	Variation
Produits nets des placements	1.769	1.285	38%
Plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations	4.484	1.808	148%
Résultat net des placements, net des charges grevant les placements <sup>1</sup>	6.253	3.093	102%
Placements moyens	117.583	97.217	21%
<b>Rendement total des placements «unit-linked» <sup>2</sup></b>	<b>5,3%</b>	<b>3,2%</b>	<b>2,1 pts</b>

<sup>1</sup> Après déduction des charges grevant les placements de 224 millions de dollars et de 207 millions de dollars au cours des semestres arrêtés aux 30 juin 2007 et 2006, respectivement.

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

Les **placements «unit-linked»** sont effectués principalement en actions. Au cours du premier semestre 2007, le taux de croissance de nombreux marchés des capitaux était supérieur à celui enregistré au cours de la même période de 2006. En conséquence, la valeur des actions «unit-linked» a augmenté et les plus-values nettes sur les placements «unit-linked» ont plus que doublé.

### Performance des placements totaux

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006	Variation
Produits nets des placements	6.051	5.156	17%
Plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations	5.000	2.315	116%
Résultat net des placements	11.051	7.471	48%
<b>Rendement net des placements <sup>1</sup></b>	<b>3,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,9 pts</b>
Variations des plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements comprises dans le total des fonds propres	(2.704)	(3.718)	27%
<b>Total du résultat des placements, net des charges grevant les placements <sup>2</sup></b>	<b>8.347</b>	<b>3.753</b>	<b>122%</b>
Placements moyens <sup>3</sup>	305.334	279.462	9%
<b>Rendement total des placements <sup>1</sup></b>	<b>2,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,4 pts</b>

<sup>1</sup> Le rendement net et le rendement total des placements ne sont pas annualisés.

<sup>2</sup> Après déduction des charges grevant les placements de 349 millions de dollars et de 329 millions de dollars au cours des semestres arrêtés aux 30 juin 2007 et 2006, respectivement.

<sup>3</sup> Hors liquidités moyennes reçues comme garantie pour prêt de titres de 3,2 milliards de dollars et de 4,3 milliards de dollars pour les semestres arrêtés aux 30 juin 2007 et 2006, respectivement.

La performance de nos placements totaux est la somme de la performance des placements du groupe et des placements «unit-linked».

## Compte de résultat consolidé

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006
<b>Produits</b>		
Primes émises brutes et accessoires de primes	25.072	24.605
Moins les primes cédées aux réassureurs <sup>1</sup>	(10.384)	(3.114)
Primes émises nettes et accessoires de primes	14.688	21.492
Variation nette des provisions pour primes non acquises	(1.670)	(1.588)
Primes acquises nettes et accessoires de primes	13.017	19.904
Commissions de gestion de Farmers	1.093	1.054
Produits nets des placements	6.051	5.156
Plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations	5.000	2.315
Plus-value nette sur les cessions d'activités	2	–
Autres produits	909	722
<b>Total des produits</b>	<b>26.073</b>	<b>29.151</b>
<b>Charges</b>		
Prestations d'assurance, brutes de réassurance	17.058	16.806
Moins les prestations d'assurance cédées <sup>1</sup>	(9.131)	(1.859)
Prestations d'assurance, nettes de réassurance	7.927	14.947
Participation des preneurs d'assurance aux excédents et bénéfices	6.963	3.735
Frais de souscription et d'acquisition, nets de réassurance	3.541	3.328
Frais d'administration et autres charges d'exploitation	2.917	3.125
Amortissements et dépréciations d'immobilisations incorporelles	115	122
Charges d'intérêt sur les dettes	345	294
Intérêts versés aux preneurs d'assurance et autres charges d'intérêt	472	450
<b>Total des charges</b>	<b>22.279</b>	<b>26.001</b>
<b>Bénéfice net avant impôts sur le bénéfice</b>	<b>3.794</b>	<b>3.150</b>
Charges d'impôts sur le bénéfice	(1.083)	(1.092)
dont: – imputables aux preneurs d'assurance	(130)	(121)
– imputables aux actionnaires	(952)	(971)
<b>Bénéfice net après impôts</b>	<b>2.711</b>	<b>2.058</b>
Bénéfice net attribuable aux intérêts minoritaires	(27)	(47)
<b>Bénéfice net attribuable aux actionnaires</b>	<b>2.684</b>	<b>2.011</b>
en USD		
Bénéfice de base par action	18,53	13,77
Bénéfice dilué par action	18,37	13,69
en CHF		
Bénéfice de base par action	22,74	17,47
Bénéfice dilué par action	22,55	17,37

<sup>1</sup> L'information relative au transfert du portefeuille de produits de rentes au Royaume-Uni figure dans l'annexe 3 des Financial statements du Half Year Report 2007, publié uniquement en anglais. Résultat direct de cette transaction, les primes cédées aux réassureurs comprennent un montant de 7.268 millions de dollars et les prestations d'assurance cédées comprennent un montant de 6.982 millions de dollars.

## Bilan consolidé

Actif	en millions d'USD, au	30.06.07	31.12.06
	<b>Placements</b>		
Liquidités et équivalents de liquidités		23.551	23.122
Actions		114.273	109.005
Obligations et titres assimilés		125.839	135.357
Immeubles de placement		15.860	15.281
Prêts hypothécaires		11.393	10.806
Prêts sur polices et autres prêts		12.636	12.636
Participations dans des entreprises liées		153	153
Autres placements		3.286	3.644
<b>Total des placements <sup>1</sup></b>		<b>306.990</b>	<b>310.003</b>
Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance <sup>1</sup>		27.175	20.063
Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés		1.471	2.022
Frais d'acquisition différés		14.138	13.197
Frais d'établissement de contrats de placement différés		938	815
Intérêts courus sur les placements <sup>1</sup>		2.709	2.654
Autres créances		12.910	11.436
Autres actifs		3.419	3.914
Prêts hypothécaires donnés en garantie		2.243	2.426
Impôts différés activés		2.053	2.727
Immeubles et équipements		1.925	1.905
Goodwill		890	660
Autres immobilisations incorporelles		2.658	2.425
<b>Total de l'actif</b>		<b>379.519</b>	<b>374.246</b>

<sup>1</sup> L'information relative au transfert du portefeuille de produits de rentes au Royaume-Uni figure dans l'annexe 3 des Financial statements du Half Year Report 2007, uniquement publié en anglais. Résultat direct de cette transaction, les obligations et titres assimilés ont diminué de 7.410 millions de dollars et la part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance a augmenté de 7.119 millions de dollars.

<b>Passif</b>	en millions d'USD, au	<b>30.06.07</b>	31.12.06
<b>Fonds étrangers</b>			
Provisions pour remboursement de primes		677	655
Engagements relatifs aux contrats de placement		53.465	50.705
Dépôts reçus sur la base de contrats de réassurance cédés		1.811	2.375
Commissions d'émission différées		5.662	5.395
Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance		246.795	240.648
Engagement de rachat de titres		5.820	6.144
Comptes de régularisation		2.821	2.676
Autres engagements		19.678	22.757
Emprunts garantis		2.243	2.426
Engagements découlant d'impôts différés		4.701	4.757
Dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires		1.403	1.889
Dettes prioritaires et subordonnées		8.037	7.713
<b>Total des fonds étrangers</b>		<b>353.113</b>	<b>348.142</b>
<b>Fonds propres</b>			
Capital-actions		10	10
Réserve provenant de primes d'émission		10.328	10.448
Plus-values/(moins-values) latentes nettes sur les placements		(253)	819
Ecart de conversion cumulés		1.208	823
Autres charges et produits reconnus		(546)	(1.286)
Bénéfices non distribués		14.657	14.102
<b>Fonds propres ordinaires</b>		<b>25.405</b>	<b>24.916</b>
Titres privilégiés		671	671
<b>Fonds propres attribuables aux actionnaires</b>		<b>26.077</b>	<b>25.587</b>
Intérêts minoritaires		329	517
<b>Total des fonds propres</b>		<b>26.406</b>	<b>26.105</b>
<b>Total du passif</b>		<b>379.519</b>	<b>374.246</b>

## Tableaux des flux de trésorerie consolidés

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'exploitation</b>		
Bénéfice net attribuable aux actionnaires	2.684	2.011
Ajusté de:		
Plus-value nette sur les cessions d'activités	(2)	–
Quote-part du résultat des entreprises liées	(12)	(35)
Amortissements et dépréciations d'actifs immobilisés et d'immobilisations incorporelles	211	217
Autres éléments non numéraires	129	767
Activités techniques	(2.700)	2.951
<i>Provisions techniques relatives aux contrats d'assurance, brutes</i>	3.321	2.256
<i>Part des réassureurs dans les provisions techniques relatives aux contrats d'assurance</i>	(6.582)	202
<i>Engagements relatifs aux contrats de placement</i>	1.204	930
<i>Frais d'acquisition différés</i>	(521)	(609)
<i>Frais d'établissement de contrats de placement différés</i>	(99)	(43)
<i>Dépôts constitués sur la base de contrats de réassurance assumés</i>	551	442
<i>Dépôts reçus sur la base de contrats de réassurance cédés</i>	(574)	(227)
Placements:	5.552	(6.480)
<i>Plus-values nettes sur les placements, y compris dépréciations</i>	(5.000)	(2.315)
<i>Variation nette des titres détenus à des fins de transaction</i>	23	(283)
Ventes et échéances		
<i>Obligations et titres assimilés</i>	44.482	31.145
<i>Actions</i>	30.758	24.565
<i>Autres (essentiellement d'autres placements)</i>	13.336	11.676
Acquisitions		
<i>Obligations et titres assimilés</i>	(36.633)	(34.464)
<i>Actions</i>	(28.151)	(24.037)
<i>Autres (essentiellement d'autres placements)</i>	(13.263)	(12.767)
Variations des autres créances et engagements	(490)	123
Variations nettes des autres actifs et engagements relatifs à l'exploitation	(1.440)	(1.374)
Impôts sur le bénéfice différés, nets	857	489
<b>Total des flux de trésorerie nets liés aux activités d'exploitation</b>	<b>4.789</b>	<b>(1.331)</b>

en millions d'USD, pour les semestres arrêtés au 30 juin	2007	2006
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>		
Ventes d'immeubles et d'équipements	102	50
Acquisitions d'immeubles et d'équipements	(129)	(137)
Participations dans des entreprises liées, nettes	7	7
Acquisitions de sociétés, nettes des liquidités acquises	27	–
Cessions de sociétés, nettes des soldes de liquidités	18	–
Flux de trésorerie liés à d'autres acquisitions et cessions <sup>1</sup>	(260)	–
Dividendes reçus d'entreprises liées	2	4
<b>Total des flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement</b>	<b>(233)</b>	<b>(76)</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>		
Produits de contrats de vente à réméré et d'engagements de rachat	(471)	(110)
Dividendes payés	(1.315)	(34)
Rachats d'actions	(1.018)	–
Remboursement de titres préférentiels et d'intérêts minoritaires	–	(794)
Emission de dettes	1.651	87
Remboursements de dettes en cours	(1.414)	(111)
Variation nette des dettes découlant de Marchés des capitaux et activités bancaires	(545)	192
<b>Total des flux de trésorerie nets liés aux activités de financement</b>	<b>(3.113)</b>	<b>(770)</b>
Ecarts de conversion sur les liquidités et équivalents de liquidités	301	973
Variation des liquidités et équivalents de liquidités à l'exclusion de la variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	1.744	(1.204)
Liquidités et équivalents de liquidités au 1 <sup>er</sup> janvier à l'exclusion des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	19.302	18.911
<b>Liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin à l'exclusion des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres</b>	<b>21.046</b>	<b>17.707</b>
Variation des liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	(1.314)	(514)
Liquidités et équivalents de liquidités au 1 <sup>er</sup> janvier, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres	23.122	23.482
<b>Liquidités et équivalents de liquidités au 30 juin, y compris les liquidités reçues comme garantie pour prêt de titres</b>	<b>23.552</b>	<b>21.764</b>
<b>Informations supplémentaires sur les flux de trésorerie</b>		
en millions d'USD		
Autres intérêts perçus	4.541	3.779
Dividendes perçus	1.384	1.120
Autres charges d'intérêts payées	(756)	(662)
Impôts sur le bénéfice payés	(1.046)	(853)

<sup>1</sup> Cette rubrique comprend les acquisitions qui n'ont pas encore été totalement consolidées au cours de la période en cours. Le montant enregistré au 30 juin 2007 correspond aux sorties de liquidités associées à l'acquisition de NASTA.

# Information pour les actionnaires

## Données relatives aux actions nominatives de Zurich Financial Services

### Indicateurs clés

	30.06.2007	31.12.2006
Nombre d'actions émises	145.472.560,00	144.749.399,00
Nombre d'actions donnant droit à dividende	145.472.560,00	144.749.399,00
Capitalisation boursière (en millions de CHF, cours de fin de période)	55.170,00	47.478,00
Capital autorisé, nombre d'actions	6.000.000,00	6.000.000,00
Capital conditionnel, nombre d'actions	3.276.839,00	6.239.384,00

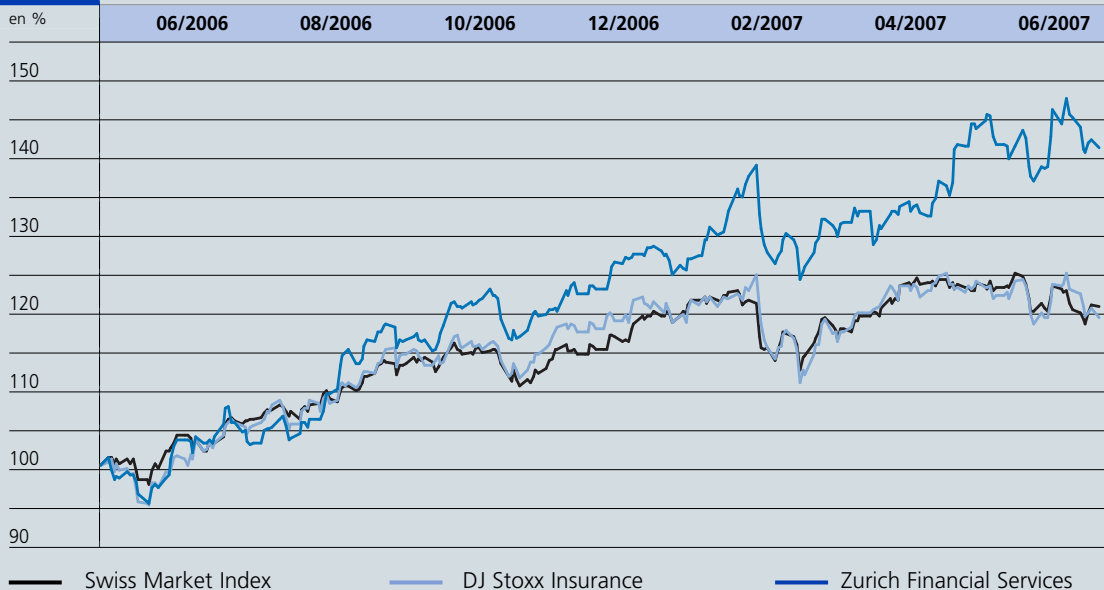
### Données par action

en CHF	30.06.2007	30.06.2006
Dividende brut/paiement par action nominative	11,00 <sup>1</sup>	7,00 <sup>2</sup>
Bénéfice de base par action	22,74	17,47
Bénéfice dilué par action	22,55	17,37
Valeur nominale par action	0,10 <sup>2</sup>	2,50
Cours de fin de période	379,25	268,00
Cours le plus haut de la période	393,25	320,00
Cours le plus bas de la période	328,00	251,75

<sup>1</sup> Dividende brut par action nominative; la date de paiement était le 10 avril 2007.

<sup>2</sup> Paiement aux actionnaires de 7,00 francs suisses par action (comportant un dividende régulier de 4,60 francs suisses et un paiement de 2,40 francs suisses par action sous la forme d'une réduction de la valeur nominale) avec effet au 3 juillet 2006; le paiement a été effectué le 4 juillet 2006.

### Performance de l'action Zurich (indexée) entre juin 2006 et juin 2007



Source: Datastream

## Calendrier financier

**Présentation des résultats pour les neuf mois  
arrêtés au 30 septembre 2007**

15 novembre 2007

**Présentation des résultats annuels 2007**

14 février 2008

**Assemblée générale 2008**

3 avril 2008

**Présentation des résultats pour les trois mois  
arrêtés au 31 mars 2008**

15 mai 2008

Zurich Financial Services Group (Zurich) est un prestataire de services financiers dans le domaine de l'assurance, doté d'un réseau mondial de filiales et de bureaux en Amérique du Nord et en Europe, mais aussi en Asie-Pacifique, en Amérique latine et dans d'autres marchés. Fondé en 1872, le groupe dont le siège social est à Zurich en Suisse, compte employé environ 58.000 collaborateurs et sert ses clients et partenaires dans plus de 170 pays.

## Contacts

### **Siège social**

Zurich Financial Services  
Mythenquai 2  
8022 Zurich, Suisse

### **Informations aux médias**

Media Relations  
Zurich Financial Services, Suisse  
Téléphone: +41 (0)44 625 21 00  
E-mail: [media@zurich.com](mailto:media@zurich.com)

### **Informations aux investisseurs**

Investor Relations  
Zurich Financial Services, Suisse  
Téléphone: +41 (0)44 625 22 99  
E-mail: [investor.relations@zurich.com](mailto:investor.relations@zurich.com)

Share Register Services  
Zurich Financial Services, Suisse  
Téléphone: +41 (0)44 625 22 55  
E-mail: [shareholder.services@zurich.com](mailto:shareholder.services@zurich.com)

### **Informations sur la citoyenneté/**

#### **Responsabilité d'entreprise**

Group Government and Industry Affairs  
Zurich Financial Services, Suisse  
Téléphone: +41 (0)44 625 20 07  
E-mail: [zurich.basics@zurich.com](mailto:zurich.basics@zurich.com)

### **Service de dépôt de titres**

Zurich Financial Services, Dépôt titres  
c/o S A G SIS Aktienregister SA  
Case postale, 4601 Olten, Suisse  
Téléphone: +41 (0)62 311 61 45  
Fax: +41 (0)62 205 39 71  
Site Internet: [www.sag.ch](http://www.sag.ch)

### **Informations aux détenteurs de CDI**

par l'intermédiaire du service des mandataires  
de Zurich Financial Services

Lloyds TSB Registrars  
The Causeway, Worthing  
West Sussex, BN99 6DA, Royaume-Uni  
Ligne du service des mandataires: 0870 600 3979  
Ligne du service de négoce des actions Lloyds TSB:  
0870 850 0852  
International: +44 131 527 3903  
Malentendants (texte par téléphone, domestique):  
0121 415 7028  
Site Internet: [www.shareview.co.uk](http://www.shareview.co.uk)

### **American Depositary Receipts**

Zurich Financial Services dispose d'un  
programme d'American Depositary Receipt  
avec The Bank of New York (BNY),  
une filiale de The Bank of New York Mellon.  
Pour toute information complémentaire, veuillez  
appeler le service aux actionnaires  
de BNY aux États-Unis +1-888-BNY-ADRs  
(1-888-269-2377) ou, en dehors  
des États-Unis, +1-212-815-3700.  
De l'assistance aux détenteurs d'ADR peut également  
être obtenue de The Bank of New York Mellon sous  
[www.adrbny.com](http://www.adrbny.com).

## Déclaration de déni et de précaution

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

Il faut noter que la performance passée ne constitue aucunement une indication fiable quant à la performance future.

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

La lettre aux actionnaires est publiée en anglais, en allemand et en français.

En cas de divergences entre la présente traduction et la version originale anglaise, cette dernière fait foi.

Conception par Publicis KommunikationsAgentur Sàrl, Erlangen/Munich, Allemagne

Production par Management Digital Data SA, Schlieren, Suisse

Traduction par Syntax Übersetzungen SA, Suisse

Impression fin août 2007 par NZZ Fretz SA, Schlieren, Suisse

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

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

47924-07

*Because change happenz™*

