

RAPPORT RÉSUMÉ

Rentenanstalt 

Swiss Life 

1^{ER} SEMESTRE 2003

Septembre 2003

ÉVOLUTION DES AFFAIRES

Après une perte de 1,7 milliard de francs suisses l'année précédente, le groupe Swiss Life a enregistré au premier semestre 2003 un gain de 66 millions de francs suisses.

[page 3](#)

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ

[page 6](#)

BILAN CONSOLIDÉ

[page 7](#)

ÉVOLUTION DE L'ACTION SWISS LIFE

[page 9](#)

PERSPECTIVES

[page 10](#)

GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE: INTERVIEW DE BRUNO GEHRIG

Président du conseil d'administration de Swiss Life Holding depuis l'assemblée générale du 27 mai 2003, Bruno Gehrig, explique sa conception du gouvernement d'entreprise et définit ses priorités dans ce domaine.

[page 11](#)

MEILLEUR ÉQUILIBRE ENTRE ACTIFS ET PASSIFS

[page 14](#)

Chiffres clés. En millions de CHF (sauf mention contraire)	2003	2002	+/- en %
	1 ^{er} sem.	1 ^{er} sem.	
Primes brutes, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	11 836	11 684	+1,3
<i>dont activités principales</i>	10 133	9 808	+3,3
Résultat financier	2 916	3 274	-10,9
Résultat d'exploitation	207	243	-14,8
Résultat semestriel avant impôts et intérêts minoritaires	162	-460	n.a.
Résultat semestriel net	66	-587	n.a.

	30.6.2003	31.12.2002	+/- en %
Actifs sous gestion	188 638	184 013	+2,5
Capitaux propres	4 620	4 170	+10,8
Base de capitaux propres	9 003	7 540	+19,4
Nombre d'employés (équivalents plein temps)	10 726	11 541	-7,1

MADAME, MONSIEUR,

Après une perte de 1,7 milliard de francs suisses en 2002, le groupe Swiss Life a réalisé un bénéfice de 66 millions de francs suisses au premier semestre 2003. Dans le même temps, la base de capital a été renforcée et les risques ont pu continuer d'être diminués. Ces résultats montrent que nos mesures stratégiques et opérationnelles commencent à porter leurs fruits.

Ce sont surtout les améliorations apportées dans tous les secteurs opérationnels et l'évolution positive des marchés financiers qui nous ont aidés à renouer avec le profit au premier semestre 2003. Les primes brutes sont en croissance de 1%. Le recul des primes enregistré en Suisse par rapport à l'année dernière, où les résultats étaient excellents, a en effet été compensé par une hausse des recettes de primes sur les autres marchés. La mise en œuvre des programmes d'amélioration de l'efficacité respecte le calendrier prévu. Un programme de réduction des coûts est en cours: 212 millions de francs suisses ont déjà été économisés en 2002

et 724 emplois ont été supprimés. Au premier semestre 2003, cette tendance s'est poursuivie avec une baisse des coûts de 107 millions de francs suisses et 488 suppressions d'emplois. A la fin du premier semestre 2003, 60% des objectifs fixés en matière de coûts et 80% des objectifs liés aux suppressions d'emplois étaient déjà atteints. Nous savons que le plus dur reste à faire en ce qui concerne les réductions de coûts. Mais nous restons convaincus, en raison des progrès réalisés jusqu'ici, que nous atteindrons les objectifs fixés d'ici la fin 2004.

La capacité financière du groupe a été encore renforcée. Les capitaux propres ont augmenté de 11%, atteignant ainsi 4,6 milliards de francs suisses. La base de capitaux propres, qui inclut également les capitaux étrangers à caractère de capitaux propres, a progressé de 19%, atteignant ainsi 9,0 milliards de francs suisses. Depuis le début de l'année, la marge de solvabilité de la maison mère, Rentenanstalt/Swiss Life, qui réalise plus de 70% des activités d'assurances et génère en-



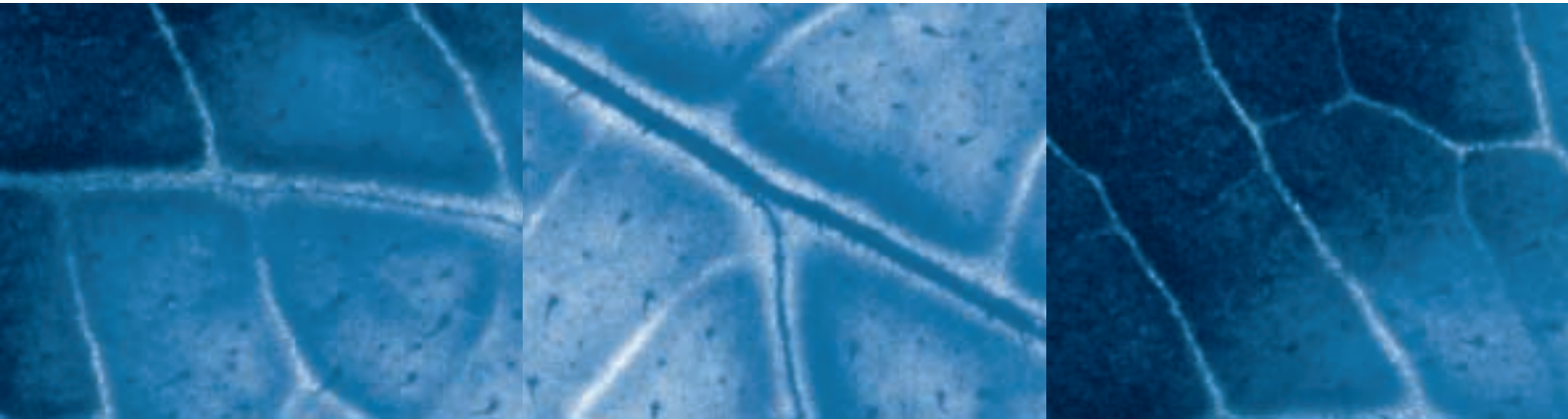
2 viron 90% des réserves mathématiques du groupe, est passée de 180 à 199%. Malgré le contexte difficile pour les désinvestissements, nous sommes parvenus à trouver des solutions adaptées pour STG Société Fiduciaire Suisse ainsi que pour nos unités en Espagne et en Grande-Bretagne. Ces mesures ont permis de dégager du capital risque et des capacités de gestion que nous avons pu consacrer à notre activité principale. Nous avons poursuivi la réduction des risques auxquels nous sommes exposés. A titre d'exemple, citons la diminution du goodwill de 252 millions de francs suisses et d'autres corrections de valeur dans le portefeuille Private Equity à hauteur de 103 millions de francs suisses. La gestion systématique des actifs et des passifs (ALM) revêt une importance particulière pour le renforcement de notre capacité financière et la réduction du risque économique dans le bilan. Dans le cadre de la nouvelle définition de notre gestion des actifs et des passifs, nous veillons à ce que les échéances des prestations dues et celles des revenus de placement escomptés concordent mieux entre elles (synchronisation des flux de trésorerie). Comme la durée résiduelle moyenne de nos engagements du côté du passif dépasse nettement celle des placements du côté de l'actif, nous avons prolongé la durée des placements. Ces décisions ont permis de dégager un capital risque d'environ 1 milliard de francs suisses. Les mesures stratégiques et opérationnelles engagées donnent les résultats souhaités; la nouvelle direction peut mieux gérer la situation grâce aux nouveaux

systèmes de contrôle mis en place. Ces progrès nous renforcent dans notre conviction que nous sommes sur la bonne voie pour atteindre nos objectifs à moyen terme. L'évolution du cours de l'action, qui est passé à plus de 160 francs suisses depuis sa chute à 42 francs suisses en mars dernier, prouve que nous avons regagné la confiance des investisseurs depuis le deuxième trimestre 2003. A l'avenir, il sera important, entre autres, de renouer durablement avec les bénéfices dans le domaine de la prévoyance professionnelle en Suisse. Dans ce secteur, nous avons déjà atteint bon nombre d'objectifs grâce au programme de réduction des coûts actuellement appliqué et aux mesures tarifaires engagées. Mais cela ne suffit pas. Il faut des conditions cadres qui tiennent compte des réalités économiques et démographiques. Sinon, il ne reste aux assureurs plus rien d'autre à faire que de transférer aux employeurs et aux salariés les risques induits par le marché des capitaux et l'augmentation de l'espérance de vie. C'est d'ailleurs ce que les concurrents ont déjà commencé à faire. Cela amenuise la sécurité de la prévoyance professionnelle. Nous souhaitons maintenir cette sécurité pour nos clients. Pour ce faire, nous avons besoin de conditions cadres qui reflètent la réalité. La Suisse est enviée dans le monde entier pour son système des trois piliers, surtout à cause de la prévoyance professionnelle qui prévoit à la fois un système par capitalisation et un financement réparti entre employeurs et salariés. Nous ne devrions pas abandonner cet atout. La lutte en vaut la peine.

Madame, Monsieur, nous ne souhaitons pas seulement réussir en tant qu'entreprise, nous voulons également participer activement à la pérennité de la prévoyance. Nous sommes bien équipés pour accomplir les deux. Ces derniers mois nous ont donné l'occasion de nous rendre compte que de plus en plus de gens nous pensent capables d'assumer ce rôle. Nous vous remercions de la confiance que vous voulez bien nous accorder.


Bruno Gehrig
Président du conseil d'administration


Rolf Dörig
Président du directoire du groupe



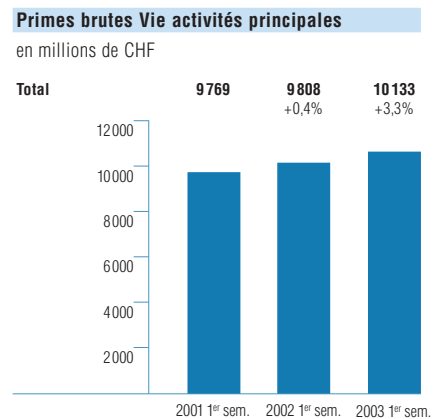
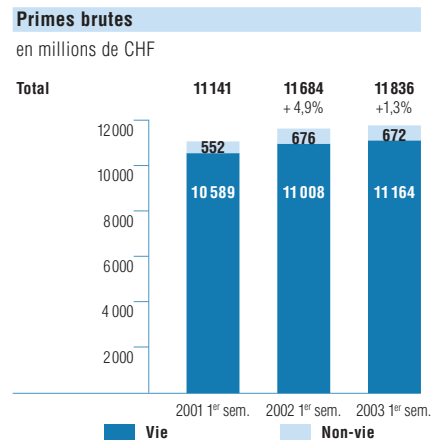
EVOLUTION DES AFFAIRES AU PREMIER SEMESTRE 2003

Le groupe Swiss Life a enregistré un bénéfice de 66 millions de francs suisses au premier semestre 2003 (contre une perte de 587 millions au premier semestre 2002). Ce sont les améliorations apportées dans tous les secteurs opérationnels et l'évolution positive des marchés financiers qui ont contribué à ce résultat. Dans le même temps, la base de capital a été renforcée et les risques ont pu continuer d'être diminués. La mise en œuvre de la stratégie a respecté le calendrier prévu.

Le premier semestre 2003 a été marqué par le ralentissement de la conjoncture économique et par des taux d'intérêt historiquement bas. Malgré ce contexte défavorable, le groupe Swiss Life a réussi à renouer avec les bénéfices. Les recettes de primes brutes ont augmenté de 2% par rapport au premier semestre 2002 et atteignent 9,9 milliards de francs suisses. Les dépôts à caractère de placement (concernant par exemple des produits liés à des fonds) sont en léger recul par rapport à l'année précédente; la progression du volume total des primes n'est ainsi que de 1%, ce qui le porte à 11,8 milliards de francs. Pour ce qui est de ses activités principales, le groupe Swiss Life fait apparaître une croissance des recettes de primes de 3%; elles se chiffrent à 10,1 milliards de francs.

Charges techniques d'assurance en légère hausse

Les charges techniques d'assurance ont augmenté de 2% par rapport à l'année précédente pour s'établir à 10,6 milliards de francs suisses, alors que les prestations d'assurance versées et la variation des provisions techniques ont régressé de 1% pour atteindre 10,1 milliards de francs suisses. Cette régression a été contrebalancée par une forte hausse de la charge des participations aux bénéfices et aux excédents qui s'élève à 448 millions de francs (+155%). Cette situation s'explique par le fait que les garanties ont été réduites sur les marchés étrangers alors



que les excédents ont augmenté. Les provisions pour versements d'excédents futurs ont progressé de 24%, ce qui les porte à 5,5 milliards de francs. Cette somme comprend la part des preneurs d'assurances sur la valorisation des placements, participation qui est prescrite par la loi dans certains pays (Legal Quote).

Résultat financier grevé par des intérêts faibles et des moins-values sur les placements

Le résultat financier de 2,9 milliards de francs suisses est de 11% inférieur à celui du premier semestre 2002. Les revenus directs des capitaux ont en effet diminué de 5% en raison de la faiblesse des intérêts et du recul des revenus en dividendes du fait de la forte réduction de la part d'actions. Les plus-values réalisées et latentes sur placements, nettes, et les produits sur actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction se soldent par un résultat positif de 226 millions de francs (contre 440 millions l'année précédente). Sont incluses dans ce chiffre la perte de 105 millions de francs résultant de la vente de STG Société Fiduciaire Suisse à LGT Group ainsi que des pertes de valeur sur placements atteignant la somme de 274 millions, brute. Des adaptations effectuées dans le portefeuille de Private Equity ont généré des dépréciations sur placements d'un montant de 103 millions de francs.

Augmentation de l'efficacité conformément aux plans

La charge d'exploitation a pu être abaissée de 12% par rapport à la même période de l'année précédente et se chiffre à 1,4 milliard de francs. Elle est en recul de 10% et atteint 926 millions dans le secteur Vie activités principales. La mise en œuvre des programmes d'amélioration de l'efficacité respecte le calendrier prévu.

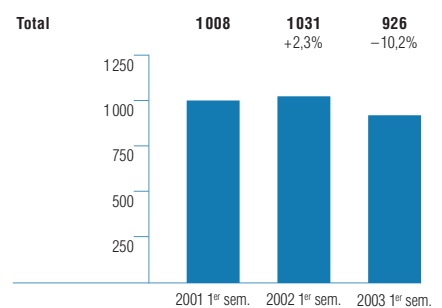
Un programme de réduction des coûts opérationnels est en cours: 212 millions de francs suisses ont déjà été économisés en 2002 et 724 emplois ont été supprimés. Au premier semestre 2003, cette tendance s'est poursuivie avec une économie de 107 millions de francs sur les coûts et 488 suppressions d'emplois. A la fin du premier semestre 2003, 60% des objectifs fixés en matière de coûts et 80% des objectifs liés aux suppressions d'emplois fixés pour la fin 2004 étaient déjà atteints. Le 30 juin 2003, le groupe Swiss Life employait 10 726 collaboratrices et collaborateurs (équivalents plein temps).

Base de capitaux propres renforcée – solvabilité de 199%

Les capitaux propres sont passés de 4,2 milliards de francs suisses fin 2002 à 4,6 milliards (+11%). Ont contribué à cette progression, outre le bénéfice net de 66 millions de francs, la hausse des plus-values latentes sur placements ainsi que des écarts de conversion monétaire positifs. La base de capitaux propres se chiffrait au 30 juin 2003 à 9,0 milliards de francs et a donc augmenté de 19% au cours de la période de référence. La marge de solvabilité de l'ancienne maison mère, Rentenanstalt/Swiss Life, qui représente plus de 70% du volume des primes et environ 90% des provisions techniques du groupe, est passée de 180 à 199% depuis le début de l'année. Les fonds apportés à Swiss Life Holding à la suite de l'augmentation de capital de la fin 2002 ne sont pas pris en compte dans ces chiffres. La solvabilité du groupe (y compris Banca del Gottardo), calculée selon le modèle des autorités de tutelle française – lesquelles sont compétentes pour le groupe Swiss Life dans l'Union européenne –, a augmenté au premier semestre 2003, passant de 138 à 147%.

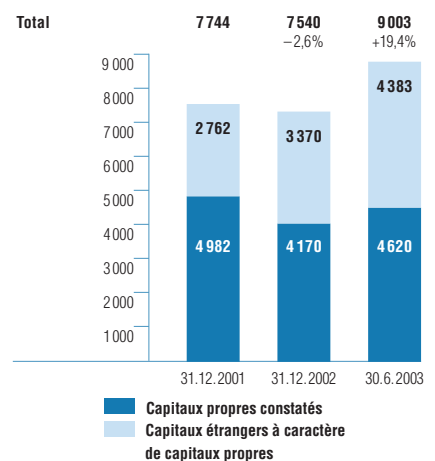
Charges d'exploitation d'assurance Vie activités principales

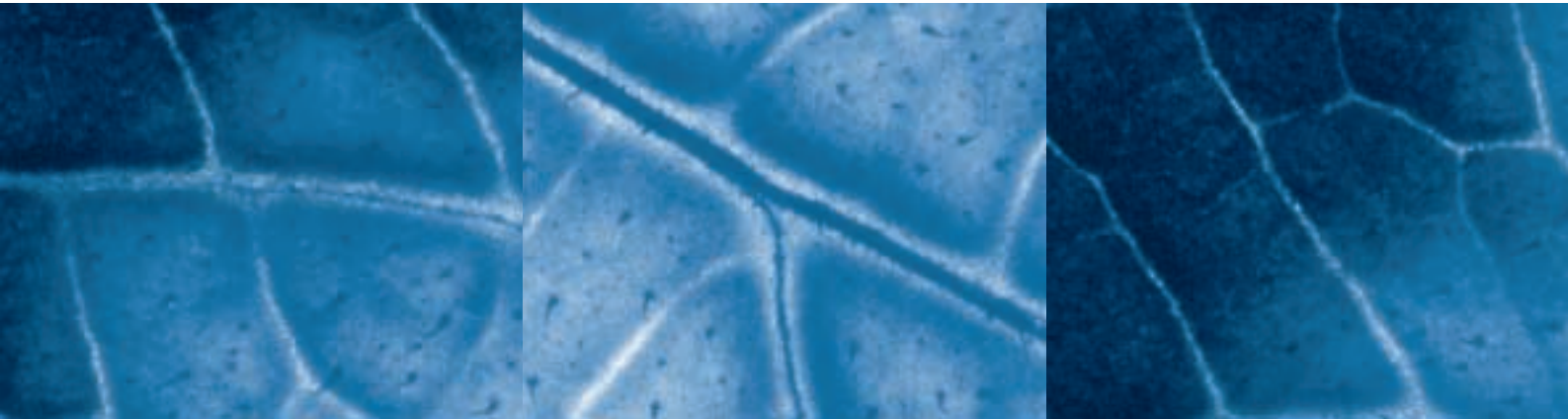
en millions de CHF



Base de capitaux propres

en millions de CHF





Augmentation des fonds sous gestion

Les fonds sous gestion se sont accrus de 3% depuis la fin 2002; ils atteignent 188,6 milliards de francs suisses. La perte des fonds gérés par STG, représentant environ 5 milliards de francs, a été plus que compensée par un afflux d'argent frais et par l'évolution positive des marchés financiers au cours du deuxième trimestre 2003. Au 30 juin 2003, 72% des fonds sous gestion, ou 136,1 milliards, étaient imputables aux activités principales.

Résultats sectoriels

Dans le secteur **Vie activités principales** (Suisse, France, Allemagne, Pays-Bas, Belgique/Luxembourg), le volume des primes brutes, y compris les dépôts à caractère de placement, est en progression de 3%, ce qui le porte à 10,1 milliards de francs suisses. Dans les affaires collectives, qui ont généré des recettes de primes de 6,1 milliards de francs, la croissance atteint 19%, en raison notamment d'un nouveau contrat conclu aux Pays-Bas qui se chiffre à 600 millions d'euros. Dans l'assurance individuelle en revanche, les primes brutes ont régressé de 20%, ce qui les porte à 2,1 milliards. Ce tassement s'explique en particulier par le contexte économique et le bas niveau des intérêts. Le résultat financier est, avec 2,5 milliards de francs, de 7% inférieur à l'année précédente. Les charges techniques d'assurance ont augmenté de 4% pour s'établir à 9,3 milliards de francs, une hausse qui recouvre une progression des prestations d'assurance versées, une dotation de 1,4 milliard de francs (réduite de 53%) aux provisions techniques et un doublement de la charge des participations aux excédents et aux bénéfices qui passe à 414 millions de francs. Le résultat du secteur s'établit à 93 millions grâce à une diminution de 10% des charges d'exploitation. C'est ce qui a permis de rester

au niveau du résultat de la même période de l'année précédente, malgré un résultat financier nettement inférieur.

En **Suisse**, le premier semestre 2003 a été marqué par la mise en œuvre systématique de la nouvelle orientation stratégique. Les recettes de primes, qui s'élèvent à 4,9 milliards de francs, accusent un recul de 13% par rapport au premier semestre 2002 qui avait été très bon. Tandis que le volume des primes de l'assurance collective pouvait être maintenu, une perte importante a été enregistrée dans l'assurance individuelle. Le contexte économique et le niveau historiquement bas des taux d'intérêt ont eu des effets négatifs sur le volume des primes uniques notamment. Les contrats arrivant à expiration n'ont pu être renouvelés que dans une très faible mesure. Le déficit d'image et de réputation qui s'était installé en 2002 a continué d'être ressenti au premier trimestre 2003. Les prestations d'assurance versées et la variation des provisions techniques ont régressé de 13% dans l'ensemble pour atteindre 5,5 milliards de francs suisses. Suite à des résiliations de contrats, à un nombre supérieur à la moyenne de polices arrivant à expiration et à des prestations d'invalidité très élevées, les prestations d'assurance se sont en effet accrues de 34%. Cette hausse a cependant été compensée, car les résiliations de contrats et les polices arrivant à expiration se sont traduites par une baisse de la dotation aux provisions techniques. Les coûts opérationnels sont en retrait de 31 millions de francs (-10%). L'effectif du personnel, calculé en équivalents plein temps, atteignait 2 750 personnes au 30 juin 2003, soit une réduction de 258 postes, ou 9%, au premier semestre 2003. Cela souligne le fait que le programme d'amélioration de l'efficacité continue de progresser plus rapidement que prévu.

En **France**, le volume des primes se chiffre à 1,6 milliard d'euros (+4%) pour le premier semestre 2003. De nouveaux produits novateurs, tels que Swiss Life Liberté, qui ont trouvé un écho très favorable sur le marché, ont donné une impulsion satisfaisante aux affaires. Swiss Life Liberté associe les avantages d'une assurance traditionnelle, tels que la protection du capital, aux possibilités de rendement qu'offre un produit lié à des fonds. La distribution via des banques s'est elle aussi développée de manière satisfaisante. Bien que le nombre de collaborateurs du secteur Vie activités principales ait augmenté en France de 8 personnes pour atteindre 1 566 équivalents plein temps, les coûts opérationnels ont reculé de 2% par rapport à l'année précédente. Dans l'ensemble, l'effectif a diminué en France de 26 personnes (-1%). La mise en œuvre de la réorientation stratégique se déroule comme prévu.

En **Allemagne**, comme en Suisse, la priorité a été au premier semestre 2003 de regagner la confiance du marché et notamment celle des courtiers qui constituent le principal canal de distribution du pays. La hausse du volume des primes de 2% par rapport à l'année précédente, ce qui le porte à 548 millions d'euros, montre que les efforts importants qui ont été faits pour fidéliser les clients ont porté leurs fruits. Les affaires nouvelles ont connu un développement fort satisfaisant puisqu'elles enregistrent une hausse de 24%, nettement supérieure à la moyenne du marché. Cette progression du volume a été en outre accompagnée d'une baisse des coûts. Les coûts opérationnels ont en effet diminué de 5% et le nombre des collaborateurs est en recul de 21 personnes (-2%) pour atteindre 859 équivalents plein temps.

Aux **Pays-Bas**, le volume des primes a doublé par rapport à l'année précédente

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ (non révisé)

Compte de résultat consolidé. En millions de CHF	2003	2002
	1^{er} sem.	1 ^{er} sem.
Produits		
Revenus des placements, nets	2 690	2 834
Plus et moins-values réalisées et latentes sur placements, nettes	505	-380
Produits sur actifs et passifs financiers détenus à des fins de transaction, nets	-279	820
Commissions de gestion d'actifs, commissions bancaires et autres commissions	262	307
Primes d'assurance et accessoires de primes ¹	9 547	9 379
Autres produits	32	70
Total des produits	12 757	13 030
Charges techniques d'assurance et intérêts		
Intérêts crédités sur dépôts à caractère de placement, dépôts de clients et autres	-380	-464
Intérêts sur fonds empruntés	-105	-210
Autres charges d'intérêt	-30	-53
Prestations d'assurance versées et variation des provisions techniques	-10 140	-10 241
Participation des preneurs d'assurances aux bénéfiques et aux excédents	-448	-176
Total des charges techniques d'assurance et intérêts	-11 103	-11 144
Charges d'exploitation		
Frais de gestion des actifs et charges bancaires	-338	-389
Charges techniques et autres charges d'assurance	-742	-872
Autres charges administratives et d'exploitation	-367	-382
Total des charges d'exploitation	-1 447	-1 643
Résultat d'exploitation	207	243
Amortissement de goodwill	-45	-703
Résultat semestriel avant impôts et intérêts minoritaires	162	-460
Impôts sur le résultat	-80	-107
Résultat semestriel avant intérêts minoritaires	82	-567
Intérêts minoritaires	-16	-20
Résultat semestriel net	66	-587
Résultat de base par action (en CHF)	3,07	-37,54
Résultat dilué par action (en CHF)	3,00	-37,54
¹ Selon les normes comptables adoptées par le groupe, les dépôts de preneurs d'assurance à caractère de placement ne sont pas comptabilisés comme produits:		
Primes d'assurance, accessoires de primes selon états financiers	9 547	9 379
Dépôts à caractère de placement	1 893	1 925
Primes d'assurance, accessoires de primes et dépôts à caractère de placement	11 440	11 304

BILAN CONSOLIDÉ (non révisé)

Bilan consolidé. En millions de CHF	30. 6. 2003	31.12.2002
Actif		
Placements		
Titres détenus jusqu'à leur échéance	4 364	4 416
Titres disponibles à la vente	89 477	80 821
Actifs financiers détenus à des fins de transaction	3 239	3 552
Immeubles de placement	10 870	10 770
Prêts accordés par l'entreprise	27 118	31 650
Participations dans des entreprises associées	202	181
Autres placements	946	1 003
Total des placements	136 216	132 393
Autres éléments de l'actif		
Trésorerie et équivalents de trésorerie	7 285	4 217
Créances sur les assurés et autres créances	4 982	4 259
Actifs liés à la réassurance	1 608	1 533
Frais d'acquisition reportés	2 686	2 576
Immobilisations corporelles	1 679	1 625
Goodwill et autres immobilisations incorporelles	1 131	1 386
Actifs d'impôt différé	1 518	1 721
Autres actifs	735	1 075
Placements pour le compte de preneurs d'assurances vie assumant eux-mêmes le risque	9 263	8 781
Total des autres éléments de l'actif	30 887	27 173
Total de l'actif	167 103	159 566
Passif		
Éléments du passif		
Passifs financiers détenus à des fins de transaction	1 669	1 585
Dépôts à caractère de placement, dépôts de clients et autres	29 283	28 086
Provisions techniques	105 789	100 638
Fonds empruntés	7 541	6 534
Passifs d'impôt différé	2 410	2 516
Engagements envers les assurés et autres engagements	4 082	3 793
Autres passifs	1 818	3 001
Passifs découlant de contrats au profit de preneurs d'assurances vie assumant eux-mêmes le risque	9 344	8 738
Total des éléments du passif	161 936	154 891
Intérêts minoritaires	547	505
Capitaux propres		
Capital-actions	1 172	1 172
Réserves provenant de primes d'émission	1 711	1 716
Actions propres	- 24	- 36
Plus et moins-values latentes directement imputées aux capitaux propres, après impôts	851	537
Ecarts de conversion	- 111	- 174
Résultat non distribué	1 021	955
Total des capitaux propres	4 620	4 170
Total du passif	167 103	159 566

et se chiffre à 1,1 milliard d'euros. Une somme de 600 millions d'euros provient d'un contrat conclu avec une entreprise de construction de taille moyenne qui a transféré sa caisse de pensions à Swiss Life. Les améliorations des services destinés à la clientèle commerciale ont été poursuivies. Un logiciel de service mis au point par la succursale belge a pu, par exemple, être adapté aux besoins des clients néerlandais en très peu de temps puis mis en exploitation. Malgré ce doublement du volume des primes, les coûts opérationnels ont été réduits de 1% durant la période de référence et le nombre de collaborateurs est en recul de 30 personnes depuis la fin de 2002 (-4%). L'effectif est actuellement de 760 équivalents plein temps.

Dans le secteur **Belgique/Luxembourg**, les recettes de primes se chiffrent à 180 millions d'euros, soit un niveau semblable à celui de la même période de l'année précédente malgré un contexte économique difficile. La nouvelle orientation stratégique a également été mise en place de manière systématique sur ce marché. La participation détenue dans Crédit Agricole (Belgique) a été vendue et la réduction des coûts poursuivie systématiquement. Les coûts opérationnels ont ainsi diminué de 28% et 82 postes (équivalents plein temps) ont encore été supprimés (-14%).

Dans le secteur **Vie autres** («La Suisse» Vie, Grande-Bretagne, Italie et Espagne), ce sont les décisions stratégiques qui ont eu la priorité ces derniers mois. En août, le groupe Swiss Life a annoncé la vente de ses activités en Espagne à VidaCaixa. Swiss Life (UK) va progressivement liquider ses activités d'assurance individuelle et a vendu la plus grande partie de ses activités d'assurance collective vie risque pur à UnumProvident. En ce qui concerne «La Suisse», la décision de ne plus

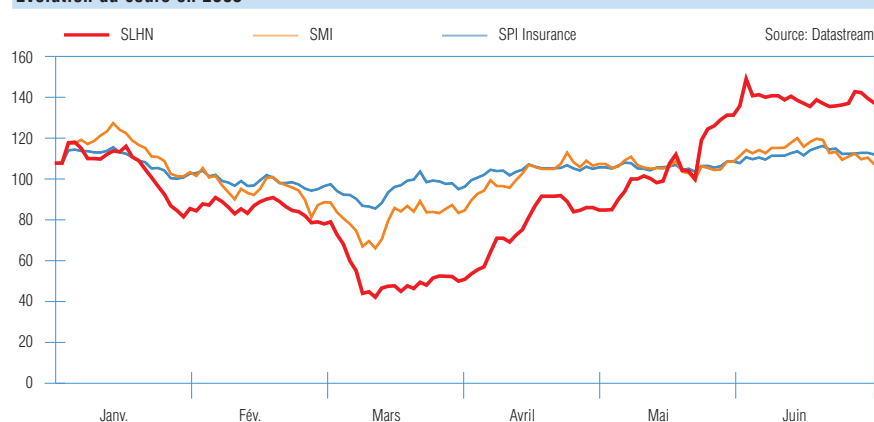
compter l'entreprise au nombre des activités principales du groupe, communiquée en septembre 2002, a été confirmée; la société devrait donc être vendue. Les primes brutes, y compris les dépôts à caractère de placement ont régressé de 14% dans ce secteur pour atteindre 1,1 milliard de francs. L'amélioration sensible du résultat du secteur, lequel s'établit à 80 millions de francs, est également imputable à des effets exceptionnels.

Dans le secteur **Non-vie** (assurance dommages en Belgique et en France, affaires non-vie de «La Suisse»), les recettes de primes brutes ont atteint 676 millions de francs, restant ainsi au niveau de l'année précédente. Les majorations de prix sont contrebalancées par un fléchissement du volume des affaires nouvelles. Malgré une nette amélioration, puisqu'il passe de 117 à 107%, le ratio combiné ne donne pas encore satisfaction et les mesures de rentabilisation des affaires seront résolument poursuivies. Après la perte de 16 millions de francs enregistrée l'année précédente, ce secteur fait apparaître pour le premier semestre 2003 un bénéfice de 17 millions. Le secteur **Private Banking** termine le premier semestre 2003 avec une perte de 66 millions de francs suisses, qui reflète

la moins-value réalisée sur la vente de STG Société Fiduciaire Suisse à LGT Group, close le 25 juin 2003. Si l'on fait abstraction de cet effet particulier, le secteur enregistre un bénéfice de 39 millions de francs. Ce secteur qui, après la vente de STG, se compose essentiellement de Banca del Gottardo, enregistre lui aussi des progrès en matière de gestion des coûts. Les coûts opérationnels (sans les commissions variables) ont en effet diminué de 12% par rapport à l'année précédente pour atteindre 222 millions de francs.

Dans le secteur **Investment Management**, le groupe Swiss Life a réalisé un bénéfice de 60 millions de francs suisses pour le premier semestre 2003. Les recettes ont diminué de 70 millions pour passer à 134 millions de francs suisses, en raison de la vente, l'an dernier, de Swiss Life Hedge Fund Partners SA. Suite à la réorientation stratégique du groupe Swiss Life, la société Swiss Life Real Estate Partners SA a été intégrée dans Swiss Life Property. Cela a permis d'alléger les structures du secteur immobilier pour ce qui est de la gestion de portefeuille, et d'éviter les redondances.

Evolution du cours en 2003



ÉVOLUTION DE L'ACTION SWISS LIFE

Au cours du premier semestre 2003, l'action de Swiss Life Holding (SLHN) a augmenté de 27,4%. Cette évolution est bien supérieure à celle du Swiss Market Index (SMI), qui n'a progressé que de 4% et à celle du Swiss Performance Index Insurance (SPI Insurance), qui a chuté de 0,4%.

Au début du premier trimestre 2003, l'action Swiss Life était cotée 107,75 francs suisses, elle a ensuite baissé et atteint, le 12 mars, son plus bas niveau historique, soit 42,15 francs. En janvier et en février, le cours de l'action a suivi une évolution comparable à celle du SPI Insurance. Par ailleurs, la situation incertaine en Irak a eu des conséquences négatives sur les marchés internationaux des actions. A cela s'ajoute le poids des charges fiscales qui pèse sur les actions des prestataires de services financiers. La baisse des cours s'est aggravée suite à la publication, le 6 mars 2003, des prévisions quant au résultat net du groupe Swiss Life. Au terme du premier trimestre, l'action était cotée 50 francs suisses.

Les investisseurs et analystes sont sortis de leur réserve le 8 avril 2003, à la publication des résultats annuels de 2002. Soutenue par des volumes de transactions supérieurs à la moyenne, la valeur de l'action a nettement progressé en avril. Les bonnes nouvelles communiquées par l'entreprise, comme l'annonce de la mise en place d'un nouveau conseil d'administration (le 21 mars), le remboursement du crédit accordé à Private Equity Holding (le 15 mai) et la vente de la Société Fiduciaire Suisse (le 26 mai) ont favorisé la hausse du cours. Le titre a enregistré une demande très forte surtout de la part des investisseurs institutionnels étrangers. Le 22 mai 2003, la commission du Parlement fédéral au Conseil fédéral a proposé de diminuer de 3,25 à 2% le taux d'intérêt minimal appliqué dans le domaine de la prévoyance professionnelle. Cette nou-

velle a été considérée comme un signe positif pour le contexte réglementaire du marché.

Clôturant la séance du 30 juin 2003 à 137,25 francs suisses, le cours de l'action a progressé de 27,4% au premier semestre. Cette performance s'explique par une très forte augmentation (+174,5%) au second trimestre. L'action de Swiss Life s'est ainsi nettement démarquée du SMI (+4% au premier semestre) et du SPI Insurance (-0,4% au premier semestre). La capitalisation boursière du 30 juin 2003 s'élève approximativement à 3 milliards de francs suisses.

Décotation des actions Rentenanstalt/Swiss Life (RAN)

En octobre 2002, Swiss Life Holding a lancé une offre publique d'échange de toutes les actions de Rentenanstalt/Swiss Life. Swiss Life Holding détient environ 93% des actions nominatives de Rentenanstalt/Swiss Life.

Une possible décotation des actions de Rentenanstalt/Swiss Life avait été annoncée au moment du lancement de l'offre d'échange. A la demande de Rentenanstalt/Swiss Life, la bourse SWX Swiss Exchange a autorisé la décotation des actions de Rentenanstalt/Swiss Life le 18 septembre 2003. Le dernier jour de négoce est fixé au 17 septembre 2003; à compter de cette date et jusqu'au 17 octobre 2003, un négoce hors bourse sera assuré. Passé ce délai, le négoce des actions Rentenanstalt/Swiss Life n'est plus garanti, mais la radiation de la cote ne modifie pas les droits des actionnaires.

Statistiques sur l'action	30. 6. 2003	31.12. 2002
Montants en CHF (sauf mention contraire)		
Nombre d'actions	23 447 943	23 447 943
Bénéfice par action (sur le nombre pondéré d'actions)	3,07	-104,62
Capitaux propres par action	197,00	177,84
Cours de la bourse	137,25	107,75
Cours le plus haut de l'année	(2.6) 149,00	(11.1) 523,59
Cours le plus bas de l'année	(12.3) 42,15	(8.10) 80,44
Capitalisation boursière	3 218 230 177	2 526 515 858
Numéro de valeur	1 485 278	1 485 278
Rapport cours/bénéfice	44,7	n.m.
Rapport cours/capitaux propres	0,7	0,6



10 PERSPECTIVES POUR LE SECOND SEMESTRE 2003

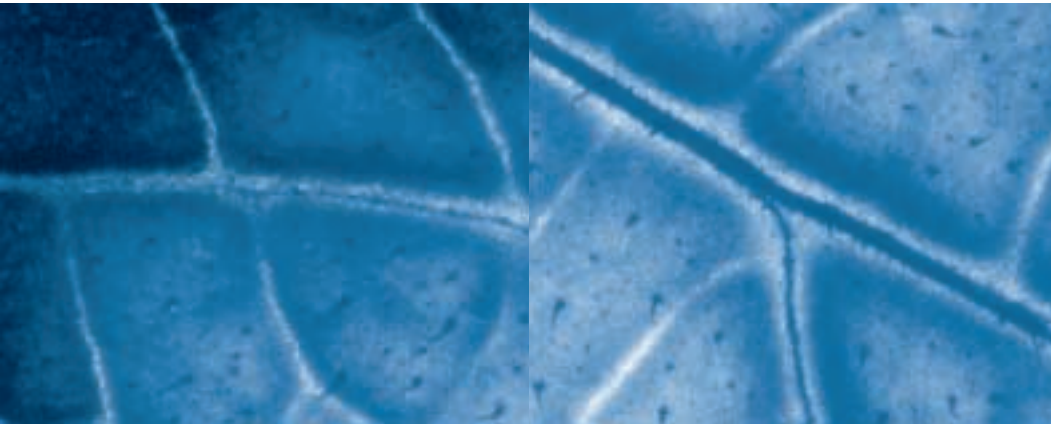
La mise en œuvre de la stratégie respecte le calendrier prévu. Les mesures stratégiques et opérationnelles commencent à porter leurs fruits. Si le contexte économique ne se dégrade pas notablement, le groupe Swiss Life pense enregistrer des bénéfices pour l'exercice 2003.

Comparés aux données historiques, les intérêts se situent à un bas niveau, même après leur augmentation des derniers mois. Pour notre secteur, cette situation est un gros défi et porte atteinte à la croissance. Toutefois les activités de prévoyance restent intéressantes car l'ensemble des pays européens privilégie de plus en plus la prévoyance d'entreprise et la prévoyance privée, en raison de leur évolution démographique et de la situation de leurs systèmes de retraite étatiques.

Au second semestre 2003, le groupe Swiss Life poursuivra systématiquement l'objectif qu'il s'est fixé de se concentrer sur son activité principale et ses marchés clés. La mise en œuvre des programmes d'amélioration de l'efficacité et la diminution de la complexité au sein de l'entreprise restent des priorités. En matière de gestion des risques, c'est surtout la mise en place de la nouvelle approche de gestion des actifs et des passifs qui est prioritaire. Avec une meilleure harmonisation de l'actif et du passif du bilan, le risque économique doit continuer à être réduit et en même temps, la sécurité augmentée.

En raison du contexte économique et des priorités fixées par l'entreprise, le groupe Swiss Life s'attend, pour l'exercice 2003, à un léger recul du volume de primes. Les objectifs des programmes d'augmentation de l'efficacité seront également atteints cette année. Si le marché ne se dégrade pas trop, le groupe Swiss Life espère enregistrer des bénéfices en 2003.

Des solutions adaptées sont étudiées pour les secteurs qui ne font pas partie de l'activité principale. Grâce à une base de capitaux propres suffisante, l'entreprise n'est pas contrainte d'agir dans l'urgence. Le groupe Swiss Life maintient ses objectifs à moyen terme. En 2005, ou au plus tard en 2006, l'entreprise souhaite achever sa restructuration et enregistrer un rendement des capitaux propres de 10%.



GOVERNEMENT D'ENTREPRISE: INTERVIEW DE BRUNO GEHRIG

Le terme de gouvernement d'entreprise est sur toutes les lèvres. Mais qui en connaît la signification exacte? Nommé nouveau président du conseil d'administration de Swiss Life Holding lors de l'assemblée générale du 27 mai 2003, Bruno Gehrig explique dans cet entretien sa conception du gouvernement d'entreprise et définit ses priorités dans ce domaine.

11

Il y a quelques années encore, le terme de gouvernement d'entreprise n'était guère connu du grand public, alors qu'aujourd'hui, il revient dans toutes les conversations. Que pensez-vous de cette évolution?

Le terme de «gouvernement d'entreprise» est peut-être devenu une formule toute faite, mais derrière cette évolution se cache un processus de transformation que je considère nécessaire et juste: les actionnaires et l'opinion publique remettent de plus en plus en question les processus de direction à la tête des entreprises.

Comment définiriez-vous le gouvernement d'entreprise en quelques mots?

Le gouvernement d'entreprise englobe deux activités de régulation, qui doivent être remplies dans une entreprise. La première est orientée vers l'intérieur et la seconde vers l'extérieur. Au sein de l'entreprise, il s'agit de définir les compétences et responsabilités de chacun, d'organiser la collaboration du conseil d'administration, du management et du contrôle interne.

A l'extérieur de l'entreprise, il s'agit de structurer les relations entre l'entreprise et ses partenaires, en particulier les actionnaires et les autres investisseurs, les clients et bien évidemment, l'autorité de surveillance dans le cas d'une compagnie d'assurances. Ces deux réseaux de relations doivent être régulés et fonctionner à parts égales. C'est le défi que doit relever le gouvernement d'entreprise.

Et comment reconnaît-on un bon gouvernement d'entreprise?

Un gouvernement d'entreprise est qualifié de bon lorsqu'il éclaire tous les domaines de décision tout en laissant une certaine marge de manœuvre aux différents organes et décideurs. Enfin, il doit s'assurer que la direction de l'entreprise gère les capitaux mis à sa disposition par les actionnaires et les investisseurs dans l'intérêt, à long terme, des propriétaires de l'entreprise.

Comment situez-vous le groupe Swiss Life par rapport au gouvernement d'entreprise?

Le groupe Swiss Life remplit aisément toutes les exigences légales et celles stipulées par les règlements de cotation. Au contraire de nombreuses entreprises, le conseil d'administration et le directoire du groupe Swiss Life n'ont par ailleurs jamais été constitués des mêmes personnes. Cette nette distinction entre la gestion opérationnelle et la fonction de surveillance constitue un élément capital du gouvernement d'entreprise précisément dans le cas d'une compagnie d'assurances. Récemment, d'importants efforts ont encore été déployés pour continuer d'améliorer le gouvernement d'entreprise. Citons par exemple la répartition des responsabilités en matière de finances, de risques et de placements sur trois membres distincts du directoire du groupe. Mais nous souhaitons encore progresser.



Dans quels domaines voyez-vous des possibilités d'amélioration?

Les compétences déjà concrètement identifiées doivent être formalisées. Ces aspects complémentaires seront menés à bonne fin au cours des prochains mois.

Où souhaitez-vous fixer des priorités en ce qui concerne le gouvernement d'entreprise?

Comme les membres du conseil d'administration ont été renouvelés dans une large mesure, nous devons avant tout nous assurer que nous formons une équipe solide capable de fonctionner avec efficacité. Le conseil d'administration est certes constitué (la présidence et les deux comités), mais nous devons encore trouver le rythme de travail et le mode de collaboration. Cela s'applique à la collaboration au sein du conseil d'administration avec l'échange entre l'assemblée plénière, la présidence et les comités, ainsi qu'avec le directoire du groupe. D'un point de vue matériel, les thèmes gestion des risques et organisation de la surveillance occupent selon moi le premier plan.

Le directoire du groupe se trouve au cœur des activités quotidiennes alors que le conseil d'administration organise quelques réunions annuelles sur le sujet. Comment assurez-vous le contrôle approprié de la gestion de l'entreprise malgré l'asymétrie des informations?

C'est le principal défi que doit relever un conseil d'administration. Le directoire du groupe en sait toujours beaucoup plus que le membre le plus compétent du conseil d'administration. Dans la situation actuelle, trois mots clés sont à mon avis essentiels: formation, optimisation des flux d'informations et sincérité. D'une part, nous avons élaboré, pour les

nouveaux membres du conseil d'administration, un programme très complet de formation qui leur permet de poser rapidement les bonnes questions. D'autre part, il faut structurer au mieux les flux d'informations en direction du conseil d'administration. Ce processus doit contribuer à atténuer le plus possible l'importance de l'asymétrie des informations. Il s'agit davantage de la qualité des informations que de leur quantité. Le conseil d'administration ne doit disposer que des éléments d'informations qui jouent un rôle dans ses activités. Ce n'est que lorsque cela réussit que l'asymétrie des informations est acceptable. Enfin, nous souhaitons minimiser cette asymétrie des informations grâce à une culture de l'ouverture au sein du conseil d'administration, et surtout en collaboration entre le directoire du groupe et le conseil d'administration. Nous souhaitons instaurer et entretenir un dialogue sans réserve et objectivement sans compromis. Je veux également établir une culture d'acceptation du conflit qui soit adaptée et qui permette de représenter directement et clairement des points de vue opposés.

Lorsque l'on parle de gouvernement d'entreprise, le sujet de la «rémunération du conseil d'administration et du directoire du groupe» est également au cœur des débats. Quelle attitude adopte le groupe Swiss Life?

Dans presque toutes les entreprises, et également dans le groupe Swiss Life, le conseil d'administration fixe lui-même sa rémunération. Il est donc impératif d'établir une certaine transparence et de rendre publiques les rémunérations de chacun. Les rémunérations du directoire du groupe sont déterminées par le comité compétent du conseil d'administration. Si le conseil d'administration joue son rôle d'instance de surveillance et de

Membres du conseil d'administration

Bruno Gehrig, président
Gerold Bühler, vice-président
Volker Bremkamp
Paul Embrechts
Rudolf Kellenberger
Georges Muller
Peter Quadri
Pierfranco Riva
Franziska Tschudi
au moins six réunions par an

Comités du conseil d'administration

Présidence

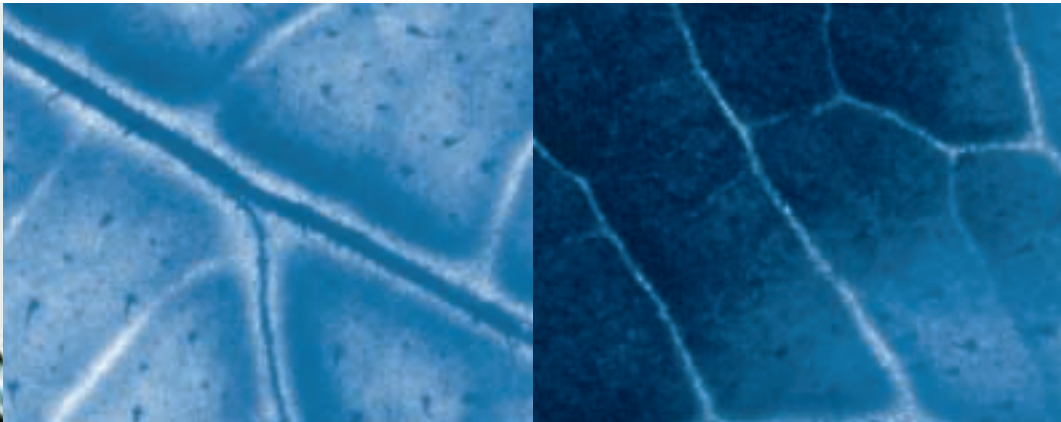
(Coordination, Nomination and Compensation Committee)
Bruno Gehrig, président
Gerold Bühler
Rudolf Kellenberger
au moins six réunions par an

Comité d'audit

(Audit Committee)
Volker Bremkamp, président
Paul Embrechts
Georges Muller
Peter Quadri
au moins quatre réunions par an

Comité des placements et risques

(Finance Committee)
Gerold Bühler, président
Bruno Gehrig
Pierfranco Riva
Franziska Tschudi
au moins quatre réunions par an



contrôle, l'obligation de publicité est dans ce cas moins nécessaire au niveau individuel. Nous publions dans le rapport de gestion la rémunération globale du directoire du groupe, conformément aux règlements de cotation de SWX Swiss Exchange.

Sur quels critères se base-t-on pour déterminer les rémunérations du directoire du groupe?

La performance joue un rôle déterminant dans cette décision. L'une des tâches importantes et essentielles du conseil d'administration, et en particulier du président du conseil d'administration, est d'évaluer et d'estimer la performance, et surtout la participation de chacun à la performance du groupe.

Certaines entreprises dévoilent déjà les salaires de chacun des membres de leur directoire. Que pensez-vous des exigences de transparence supplémentaires et de cette approche qui voudrait que l'assemblée générale fixe les salaires du management supérieur?

Les discussions houleuses autour des salaires des dirigeants reflètent une profonde méfiance dans le gouvernement d'entreprise sous sa forme actuelle. On pourrait rétorquer qu'avec un bon gouvernement d'entreprise, ces rémunérations ne sont pas si intéressantes que cela, car les contrôles interviennent dès le processus de décision. Mais comme des abus se sont produits par le passé, il existe une certaine méfiance et une exigence de transparence totale. A mon avis, les progrès considérables qui ont été effectués dans la qualité du gouvernement d'entreprise vont dépassionner les discussions sur la rémunération des dirigeants. Je n'approuve absolument pas en revanche l'idée qu'une assemblée générale puisse déterminer les salaires des dirigeants.

Le changement de paradigme mène-t-il à la disparition du sujet «gouvernement d'entreprise» ou reste-t-il d'actualité?

Les progrès faits par les entreprises sont énormes et la transparence va encore s'accroître. Les discussions autour du gouvernement d'entreprise ne sont donc pas terminées, mais les débats vont nettement s'apaiser. Il est du devoir des conseils d'administration de restaurer la confiance dans les entreprises.

Rémunération du conseil d'administration

Président (au total):	550 000 francs suisses
Membre:	70 000 francs suisses
Présidence:	+40 000 francs suisses
Autres comités:	+20 000 francs suisses
Président de comité:	+20 000 francs suisses

MEILLEUR ÉQUILIBRE ENTRE ACTIFS ET PASSIFS

Le rôle de l'Asset and Liability Management (ALM) consiste à assurer un équilibre permanent entre actifs et passifs. Grâce à cette démarche, l'entreprise est assurée de pouvoir couvrir les prestations promises par des rendements réellement réalisables et d'être constamment en mesure de faire face aux fluctuations des actifs qui composent sa base de capitaux propres. La gestion des actifs et passifs (ALM) est synonyme de renforcement durable de la capacité financière du groupe Swiss Life.

Chose promise, chose due: cet adage fait aussi partie des principes fondamentaux d'une compagnie d'assurances sur la vie. Or, la valeur des actifs et des passifs d'un assureur vie varie en permanence. Trouver le bon équilibre est une tâche extrêmement ardue qui, dans un environnement complexe, exige une gestion systématique des actifs et des passifs. Conscient de cette nécessité, le groupe Swiss Life a commencé au premier semestre 2003 à appliquer une nouvelle stratégie d'ALM.

Les passifs fluctuent plus fortement que les actifs

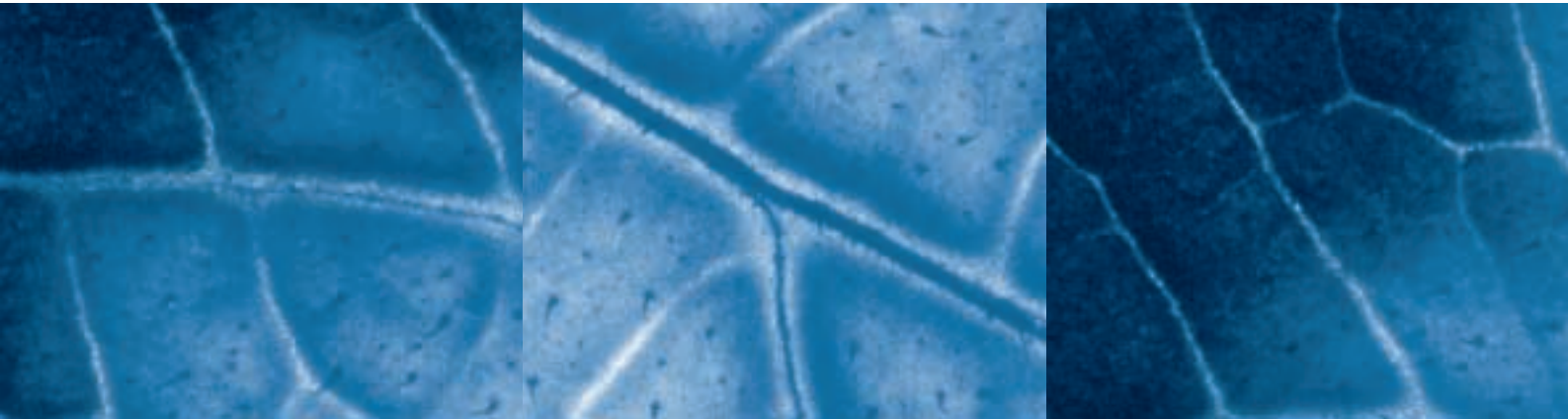
Cette stratégie a pour objectif de réduire le risque économique dû aux variations de taux d'intérêt. En effet, la valeur des placements (actifs) et celle des engagements (passifs) réagissent différemment à l'évolution des taux d'intérêt, car les placements présentent une durée résiduelle moyenne nettement plus courte. Cette situation se traduit par une volatilité importante des fonds propres économiques et donc par un risque plus élevé. En cas de hausse des taux, les fonds propres économiques d'un assureur vie croissent parce que la valeur de ses engagements baisse plus fortement que celle de ses placements. C'est le scénario favorable pour l'assureur. Lorsque les taux baissent, ses fonds propres économiques baissent aussi, puisque le poids de ses engagements augmente beaucoup plus rapidement que la valeur de ses placements. C'est le scénario défavorable, qui peut

même se révéler fatal pour un assureur vie. Pour réduire ce risque et, par la même occasion, accroître la sécurité des détenteurs de polices et des actionnaires, on tente de créer un équilibre entre les échéances des engagements et les rendements escomptés des placements. Dans ce contexte, le groupe Swiss Life s'est fixé deux principes directeurs:

- adapter l'allocation des actifs au nouveau modèle économique;
- fixer la politique des conditions de produits en fonction de critères économiques.

Priorité à la création de valeur

Par le passé, la gestion des actifs et des passifs du bilan poursuivait des objectifs parfois contradictoires. D'une part, l'Investment Management cherchait à dégager des rendements aussi élevés que possible pour les actifs, sans prendre suffisamment en considération les engagements du passif et les risques pesant sur les capitaux propres. De l'autre, la Distribution s'efforçait d'obtenir un volume de primes élevé sans accorder toute l'attention requise à la profitabilité des produits. Le nouveau processus d'ALM permettra au groupe Swiss Life de mieux concilier ces intérêts, puisque son but consiste à harmoniser les promesses de prestations avec les potentiels de rendement réel sur le marché des capitaux tout en tenant compte des risques correspondants pour les deux volets du bilan.



Une orientation unique sur la performance des placements ou sur le volume des primes fait donc place à un processus axé sur une création de valeur durable. Grâce à une meilleure compréhension des produits en général et des échéances des engagements en particulier, l'Investment Management est en mesure de définir pour chaque groupe de produits une stratégie de placement adéquate, accompagnée du profil de risque/rendement qui convient. La Distribution continue à analyser le marché et à recommander de nouveaux produits et de nouvelles caractéristiques de produits, tout en réservant désormais à la rentabilité des produits l'attention qu'elle mérite. Le Management des produits, enfin, est chargé de développer les produits et leurs conditions, tandis que les spécialistes des risques assurent le suivi des risques inhérents aux produits nouveaux et existants.

Un ALM sur mesure pour chaque catégorie d'engagements

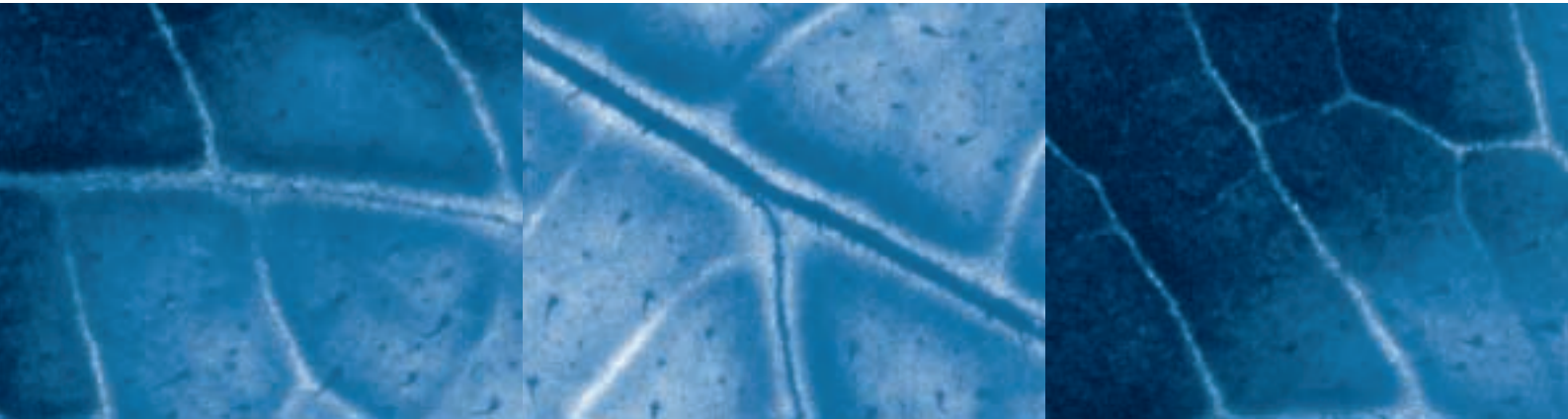
Avec le temps, une gestion des actifs et des passifs différenciée sera introduite pour chaque catégorie d'engagements. Elle sera définie selon leurs caractéristiques respectives en matière de taux garantis et d'éventuels excédents. Les conditions seront systématiquement enregistrées et les risques correspondants calculés. Dans la mesure où les réglementations et le marché le permettent, le taux garanti, ou technique, sera adapté aux conditions du marché des capitaux, ce qui se traduira par une réduction du risque. Les conditions des nouveaux produits seront elles aussi fixées rigoureusement en fonction de critères économiques. Par la suite, cette démarche, sur laquelle reposent la définition et la mise en œuvre de la stratégie de placement, sera progressivement détaillée jusqu'à l'échelon des pays, permettant ainsi au

groupe Swiss Life d'appliquer sur tous les marchés une stratégie de placement systématiquement axée sur les engagements. Les objectifs de l'ensemble du groupe Swiss Life et de chacune de ses unités sont définis dans le cadre d'un processus itératif. A l'échelon du groupe, le comité ALM fixe chaque année les directives et les objectifs des unités, qui en contrôlent régulièrement le respect. On procède à une analyse des paramètres économiques des différents produits et à une appréciation de l'évolution de la performance des placements par rapport à l'allocation des actifs. Les différents processus d'ALM forment un ensemble consolidé qui fait l'objet d'une évaluation annuelle à l'échelon du groupe.

Renforcement durable de la capacité financière

L'optique économique sur laquelle repose l'ALM ne coïncide toutefois pas avec l'optique comptable: dans le bilan établi selon les normes internationales de présentation des comptes actuellement en vigueur (International Financial Reporting Standards; IFRS), les actifs, qui doivent figurer à la valeur de marché, fluctuent, contrairement aux engagements, qui doivent être comptabilisés à leur valeur nominale. Bien que les instances compétentes prévoient que les engagements seront eux aussi portés au bilan à la valeur de marché à partir de 2007, d'un point de vue comptable, les risques de taux continueront à peser sur le côté actif du bilan. Pour tenir compte de cette situation, des mesures complémentaires propres à maîtriser ces risques devront être définies et mises en œuvre le cas échéant. En dépit de ce phénomène accessoire et eu égard à la probable révision prochaine des normes de présentation des comptes, il est indispensable que l'ALM soit systématiquement effectué

dans une optique économique. En effet, cette approche globale permet une harmonisation des objectifs visant la création de valeur et fait obstacle à une pensée unique axée sur les parts de marché ou sur les performances des placements. La stratégie ALM permet également de concentrer les efforts sur les affaires lucratives et d'écarter ou de rentabiliser les autres. Elle se traduira donc au bout du compte par un renforcement durable de la capacité financière du groupe.



ADRESSES

Swiss Life

Shareholder Services

General-Guisan-Quai 40

CH-8022 Zurich

Téléphone +41 1 284 61 10

Fax +41 1 284 61 66

E-Mail shareholder.services@swisslife.ch

Internet <http://www.swisslife.com>

Swiss Life

Investor Relations

General-Guisan-Quai 40

CH-8022 Zurich

Téléphone +41 1 284 52 76

Fax +41 1 284 44 41

E-Mail investor.relations@swisslife.ch

Internet <http://www.swisslife.com>

DONNÉES IMPORTANTES

Présentation du résultat des activités 2003

30 mars 2004

Assemblée générale

18 mai 2004 (Hallenstadion de Zurich)

D'autres informations sur les résultats
semestriels peuvent être consultées
(en anglais et en allemand) à l'adresse
internet suivante:

www.swisslife-report.info