



Lettre à nos actionnaires

COMPTES CONSOLIDÉS AU 30 JUIN 2004



votre confiance nous engage

CHIFFRES CLÉS

Chiffres clés du Groupe BCV au 30 juin (non audités)

En millions de francs	2000	2001	2002	2003	2004
Bilan					
Total du bilan	35 902	37 547	35 227	34 873	32 801
Avances à la clientèle	26 185	26 725	25 113	24 381	22 701
Dépôts de la clientèle et emprunts à long terme	27 149	27 912	27 060	26 240	24 877
Fonds propres	2 544	2 580	1 414	2 406	2 694
Résultat					
Total des produits	477	516	430	479	470
Charges d'exploitation	250	278	263	286	277
Bénéfice brut	227	239	166	193	193
Bénéfice net*	–	17	- 76	56	197

* Donnée non publiée en 2000; après intérêts minoritaires

Ratios clés du Groupe BCV au 30 juin (non audités)

En %	2000	2001	2002	2003	2004
Fonds propres/Total du bilan	7,1	6,9	4,0	6,9	8,2
ROE (annualisés, sur FP moyens)	–	1,3	–	5,6	15,1
Ratios de fonds propres BRI: Tier 1	10,1	10,0	6,3	12,3	13,7
Tier 2	12,1	12,4	8,5	14,1	15,0
Charges/Produits**	63	64	71	70	68
Marge d'intérêt sur bilan	1,15	1,15	1,16	1,23	1,22

** Hors amortissement du goodwill



MESSAGE DU PRÉSIDENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Mesdames, Messieurs,
Chers actionnaires,

Les résultats au 30 juin 2004, qui vous sont présentés et commentés dans cette lettre, montrent que la nouvelle stratégie appliquée depuis 2003 a permis à la Banque de réaliser des progrès décisifs.

Sur le plan opérationnel, le recentrage sur nos activités de base a stimulé la marche des affaires de la Banque dans ses métiers traditionnels. De plus, les désengagements stratégiques sont quasiment terminés. Conjugués à une bonne maîtrise des charges, ces deux facteurs expliquent la stabilité du bénéfice brut. Le niveau exceptionnel du résultat net découle de plusieurs facteurs. Ainsi, les amortissements sont revenus à un niveau normal et le besoin en provisions a été réduit, cela ayant pour effet des dissolutions de provisions.

Les progrès réalisés depuis 18 mois en termes de performances opérationnelle et financière nous permettent de dire que le cap de notre redressement sera bientôt franchi. Certes, la qualité et la structure de notre bilan doivent être encore améliorées. Nous devons aussi tout faire pour que la confiance du public, de nos clients et de nos actionnaires soit bien récompensée. C'est ce que nous impose la responsabilité de notre mission au service du développement de l'économie cantonale.

Le résultat net présenté ici démontre que le récent passé financier de la Banque est révolu. Ce résultat doit cependant être replacé dans un contexte particulier. Certes, il est le reflet d'une nouvelle stratégie et d'un effort continu de la Banque. Il a cependant aussi été réalisé grâce à des marchés très favorables qui ont permis les désengagements stratégiques et la réduction des crédits compromis dans des conditions exceptionnelles. Enfin, même si la BCV a désormais une base saine et solide en capital, il est évident que ses bénéfices futurs devront aussi servir à consolider ses réserves.

Compte tenu de ces éléments, et sachant qu'il faut rester prudents quant aux perspectives du second semestre, nous anticipons pour l'exercice 2004 un bénéfice net permettant, après avoir rémunéré comme prévu le capital-participations, de proposer à l'Assemblée générale de verser un dividende sur le capital-actions supérieur à celui de l'exercice 2003. Ce geste nous permettrait de vous remercier de votre fidélité.

En attendant, le train de la BCV est désormais sur les bons rails. Je tiens à en remercier la Direction générale et l'ensemble de nos collaboratrices et collaborateurs de leurs efforts dans cette tâche.

Olivier Steimer

TRÈS BONS RÉSULTATS SEMESTRIELS CONFORMES AUX OBJECTIFS STRATÉGIQUES

Le premier semestre de l'exercice 2004 pour le Groupe BCV marque une étape importante dans la mise en œuvre de sa stratégie et se concrétise par de très bons résultats financiers.

Sur le plan stratégique, l'effort de recentrage sur ses activités traditionnelles mené depuis 18 mois est quasiment terminé. Les désengagements dans les activités de financement naval et du pétrole ont été réalisés avec succès. Les crédits hors-Vaud ont été réduits. Les principales décisions sur l'avenir des filiales étrangères du Groupe dans la gestion de fortune ont été prises et sont systématiquement mises en œuvre.

L'application de cette stratégie a renforcé la situation de la Banque. La qualité et la structure de son bilan

ont été améliorées. Les désengagements stratégiques ont permis de réduire son pourcentage de risque et la volatilité de ses revenus. Les principaux ratios de performance sont en progression significative. Le portefeuille d'affaires a été simplifié. L'organisation elle-même a été allégée. Globalement enfin, l'image de la BCV auprès du grand public, des investisseurs et de ses actionnaires s'est améliorée.

Sur le plan financier, le Groupe BCV a donc récolté les fruits de l'application des décisions stratégiques depuis le début de 2003. Au 30 juin, malgré les diminutions de revenus liés aux désengagements stratégiques, le bénéfice brut est stable à CHF 192,9 millions. Ceci prouve la bonne tenue du Groupe BCV dans ses métiers traditionnels. Le résultat net, influencé par un recul des amortissements et des produits extraordinaires résultant de dissolutions de provisions, progresse fortement à CHF 196,8 millions, contre CHF 55,7 millions pour la même période de l'exercice précédent.

Recentrage quasi terminé

réalisés avec succès. Les crédits hors-Vaud ont été réduits. Les principales décisions sur l'avenir des filiales étrangères du Groupe dans la gestion de fortune ont été prises et sont systématiquement mises en œuvre.

Excellent résultat net

Banque de détail: objectifs atteints et clientèle fidélisée

La première moitié de l'année a démontré que notre clientèle nous avait conservé toute sa fidélité. Ceci explique pourquoi les objectifs définis dans cette division ont tous été atteints. Ces progrès se traduisent par une évolution réjouissante du volume des opérations avec la clientèle tant dans les activités de prêts hypothécaires que d'épargne, de bancassurance ou de crédits à la consommation.

Sur un marché très concurrentiel, le total des crédits hypothécaires est resté stable au premier semestre.

La BCV, leader sur son marché

Les conseillers de la BCV ont continué à faire profiter leurs clients d'un environnement de taux favorable. La part des opérations à taux fixes a ainsi progressé à un niveau de 69% au 30 juin. Elle était proche de 35% au début 2003.

Pour mieux développer notre proximité avec la clientèle, un accent particulier a été mis au premier semestre sur la communication à propos de nos produits bancaires de base et sur la valorisation des compétences de nos collaborateurs. Par ailleurs, nous avons mis la dernière main au projet de lancement d'une nouvelle offre pour nos jeunes clients.

Banque des entreprises: recentrage stratégique et stabilité des affaires

Comme le montre l'évolution du poste des créances sur la clientèle au bilan, le volume des crédits commerciaux a diminué au cours du premier semestre. Ceci est un effet direct des désengagements stratégiques effectués dans les domaines du financement du négoce pétrolier et naval.

En dehors des désengagements, le volume des crédits a été maintenu dans tous les segments de clientèle commerciale. Ceci vaut particulièrement pour les professionnels de l'immobilier dans le domaine hypothécaire, où la Banque a maintenu ses positions malgré

Evolution de la masse sous gestion du Groupe BCV

En milliards de francs	31.12.2002	31.12.2003	30.06.2004
Maison mère/Gérfonds/CEPY	50,3	55,7	55,8
Banque Piguet & Cie SA	2,2	3,0	3,9
Autres filiales	2,3	1,5	1,6
Total	54,8	60,2	61,3

un climat très concurrentiel entre les établissements bancaires. Globalement, ceci démontre la bonne résistance de la BCV sur ses marchés traditionnels.

La Banque a lancé avec succès une nouvelle application dans le négoce des devises (e-FOREX) pour mieux

Présence active sur les marchés traditionnels

servir les clients professionnels qui font appel aux services de la salle des marchés de la BCV. Ce service leur permet d'être actifs en permanence sur ces marchés et les équipes spécialisées peuvent ainsi mieux se concentrer sur leur activité de conseils personnalisés.

Banque de gestion de fortune: bonne résistance sur des marchés disputés

Après un excellent premier trimestre, les marchés boursiers ont baissé avant l'arrivée de l'été. Dans ce contexte, ayant bien résisté à une forte pression de la concurrence, le Groupe BCV a pourtant enregistré une croissance modérée des avoirs de la clientèle. La Banque Piguet & Cie SA notamment est parvenue à accroître sensiblement ses actifs sous gestion, grâce surtout à un afflux de nouveaux fonds. Les commissions issues des activités de gestion de fortune ont également progressé.

Au cours du premier semestre, le Groupe BCV a attiré l'attention de plusieurs nouveaux clients institutionnels ainsi que des tiers-gérants, qui ont décidé de confier à ses spécialistes la gestion de tout ou partie de leurs avoirs. Par ailleurs, le Département Asset management de la Banque a poursuivi son développement en mettant à disposition de la clientèle des mandats de gestion active visant une performance absolue ainsi que des produits de diversification pour optimiser la gestion des portefeuilles.

Confiance renouvelée des clients

Gérfonds, société de direction de fonds de la BCV, a renforcé sa position en Suisse romande en augmentant le nombre des fonds placés sous sa responsabilité. Au 30 juin, elle gérait 38 fonds pour un total de CHF 3,9 milliards (+18%), et en administrait 65 pour une masse de CHF 12,8 milliards. A la fin du premier semestre, Gérfonds contrôlait donc une masse globale d'actifs de CHF 16,7 milliards.

Dans la gestion de fortune à l'étranger, après avoir vendu sa participation en Grèce et mis sa filiale italienne en liquidation, le Groupe BCV a décidé de se désengager de BCV Finance (France). Par contre, satisfait du développement de ses activités en Espagne et convaincu du potentiel de ce marché, il y maintient sa présence. Enfin, une décision sera prise d'ici à la fin de l'année concernant le futur de BCV Asie, en collaboration avec la Banque Piguet & Cie SA.

Banque de trading: importance accrue des produits financiers

Le premier semestre a été caractérisé par des marchés boursiers en recul en fin de période après un excellent début d'année. La diminution de la volatilité et du volume des transactions qui a suivi entraîne un résultat semestriel légèrement inférieur à celui de la même période de 2003. Sa composition reflète cependant la bonne progression des revenus sur instruments financiers dérivés.

Une référence dans les produits structurés

Dans les produits structurés, où la BCV a acquis de solides positions de marché, de nouveaux produits ont été lancés. L'activité d'émission de warrants a permis à la Banque de s'établir comme un acteur de référence auprès de la clientèle suisse.

COMPTES CONSOLIDES AU 30 JUIN* : OPTIMISATION DU BILAN

* Chiffres non audités

Depuis 18 mois, les principaux changements du bilan, qui ont entraîné une amélioration de sa structure et de sa qualité, peuvent se résumer par:

- la réduction de CHF 2 milliards d'affaires à profil de risque relativement élevé (financement du négoce de pétrole et naval);
- la réduction du volume de crédits compromis de la maison mère de CHF 4,3 milliards à fin 2002 à CHF 3 milliards au 30 juin 2004;
- la réduction du volume des emprunts de CHF 10,1 milliards à CHF 7,8 milliards par leur remboursement sans renouvellement: ceci se traduira prochainement par une augmentation de la marge d'intérêts;
- le taux de couverture des crédits à la clientèle par les dépôts de la clientèle, qui s'est amélioré de 68 % à fin 2002 à 75 % à fin juin 2004.

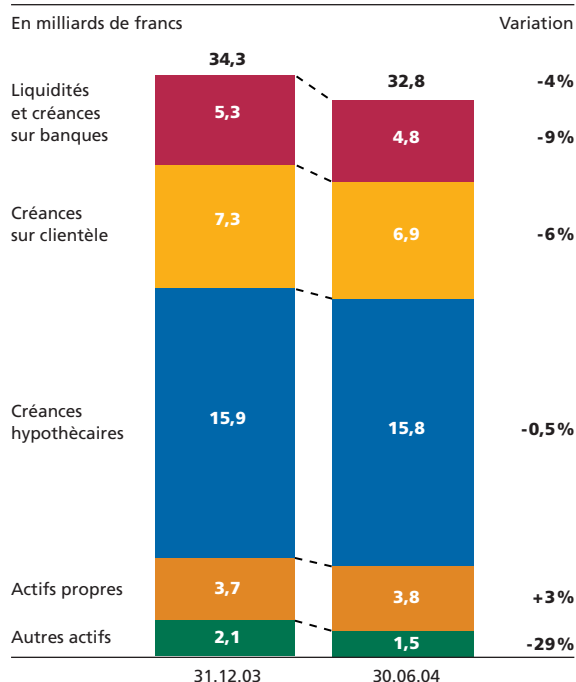
Le total du bilan a diminué de 4,2% au 30 juin 2004 par rapport au 31 décembre 2003 pour atteindre CHF 32,8 milliards.

A l'actif, plusieurs positions s'inscrivent à la baisse, conformément à la stratégie suivie. Le total des créances sur la clientèle et des créances hypothécaires s'est ainsi réduit de CHF 508 millions (-2,2%) à

Réduction des crédits compromis

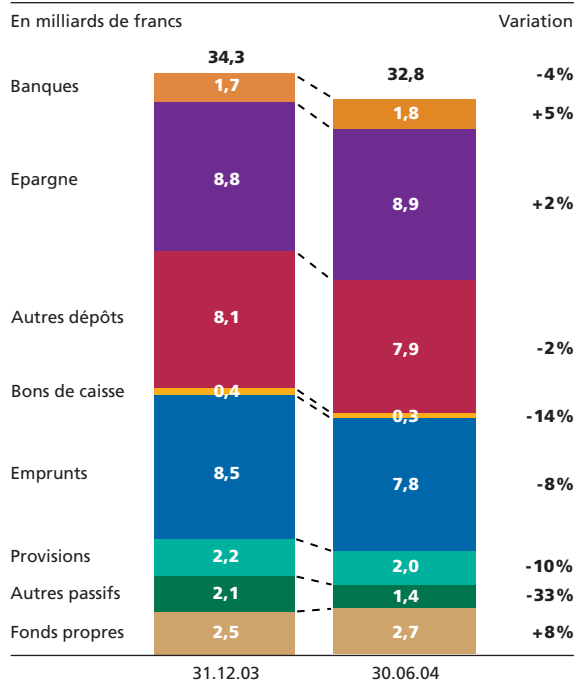
CHF 22,7 milliards. Ce recul est plus marqué en ce qui concerne les crédits commerciaux (-CHF 433 millions, ou -5,9%). Ceci s'explique d'une part par l'impact de la stratégie de désengagement initiée au printemps 2003 et d'autre part par une réduction sensible du volume des crédits compromis de la maison mère. Ce dernier s'établit à CHF 3,0 milliards au 30 juin 2004 par rapport à CHF 3,66 milliards à la fin de l'exercice 2003. Pour mémoire, ce volume était de CHF 4,36 milliards à fin 2002. Malgré la réduction du volume des crédits hypothécaires compromis, le total des créances hypothécaires ne diminue que de CHF 75 millions (-0,5%). Ceci signifie que la BCV a pu générer des nouvelles affaires, conservant ainsi sa position sur ce marché.

Evolution du bilan: actifs



A l'actif toujours, les créances sur les banques baissent de CHF 558 millions alors que les créances résultant de papiers monétaires progressent de CHF 126 millions. Le poste des autres actifs diminue de CHF 644 millions, ce qui correspond pour l'essentiel à une variation concernant les valeurs de remplacement positives sur instruments dérivés. Enfin, les portefeuilles de négoce progressent de CHF 244 millions (+22,3%) sous l'influence notamment d'une plus grande activité de la Banque dans l'émission de produits financiers structurés.

Evolution du bilan : passifs



Au passif, les dépôts d'épargne ont continué à progresser (+1,6% à CHF 8,9 milliards), ce qui a compensé la baisse des autres engagements envers la clientèle. Les bons de caisse ont par ailleurs poursuivi leur mouvement de baisse engagé il y a plusieurs années (-14% à CHF 362 millions). Le bon niveau de liquidités de la Banque et la réduction de ses besoins de financement à long terme lui ont permis de ne pas renouveler des emprunts à taux élevés arrivés à échéance. De ce fait, le poste des emprunts à long terme a diminué de CHF 714 millions (-8%) au 30 juin. Enfin, le recul de 9,8% à CHF 2 milliards des correctifs de valeur et provisions souligne les efforts qui ont été entrepris par le Groupe BCV depuis 18 mois dans la réduction du volume des crédits compromis.

Hausse de l'épargne

Résultat brut stable

Le compte de résultat consolidé au 30 juin présente une image globalement très bonne.

Le résultat brut du Groupe BCV se monte à CHF 192,9 millions. Il est stable (+0,1%) par rapport à celui qui avait été atteint à fin juin 2003 malgré une réduction des revenus liés aux désengagements stratégiques, qui peut être estimée globalement à CHF 20 millions.

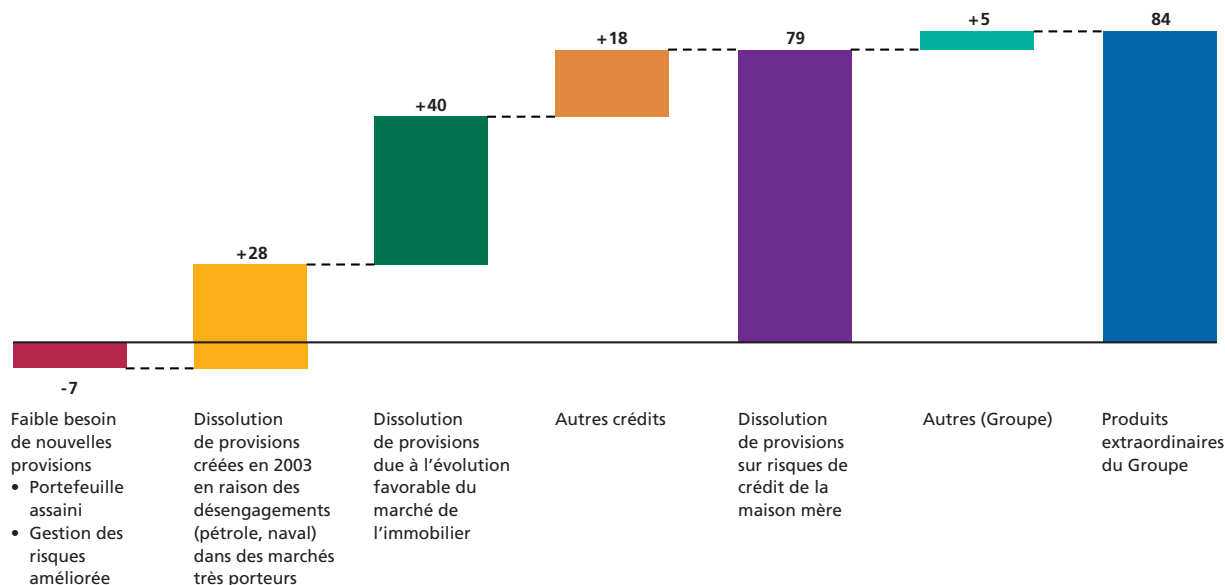
Les composantes de ce résultat brut sont les suivantes:

- Le *résultat des opérations d'intérêts*, dont 98% proviennent de la maison mère, a diminué de 5% à CHF 205,4 millions. La réduction des crédits de financement internationaux, conformément aux décisions stratégiques prises au début 2003 de désengagement des activités de financement naval et de négoce de pétrole, a entraîné un manque à gagner d'environ CHF 14 millions au niveau des revenus d'intérêts. Cette baisse a été partiellement compensée par la bonne marche des affaires dans les métiers traditionnellement au service de l'économie vaudoise. Globalement, la marge d'intérêts de la Banque est restée stable à 1,22%.
- Le *résultat des opérations de commissions* progresse de 8% à CHF 151,3 millions. L'effet des désengagements stratégiques, estimés à CHF 6 millions, sur ce poste a été largement compensé par la hausse du produit net des commissions de gestion de patrimoines et notamment par les bons résultats enregistrés par la Banque Piquet & Cie SA.
- Le *résultat des opérations de négoce* enregistre une baisse de 15% à CHF 50,2 millions. Ceci doit être mis en relation avec le résultat exceptionnel du semestre correspondant de 2003 et s'explique aussi par le comportement des marchés boursiers au cours du deuxième trimestre.
- Les *autres produits ordinaires* restent relativement stables (-1%) à CHF 62,6 millions.

Marge d'intérêts stable

Facteurs de marché favorables aux libérations de provisions

En millions de francs, du 31.12.03 au 30.6.04



- Les *charges d'exploitation* reculent de 3,4% à CHF 276,7 millions. Cette baisse s'explique par celle des charges de personnel (-2,2% à CHF 185,3 millions), en ligne avec les réductions d'effectifs. Le Groupe BCV occupait, à fin juin 2004, 2469 personnes, dont 1841 à la maison mère, contre 2483 personnes à la fin de l'exercice 2003, soit une diminution de 0,5%. Par ailleurs, les autres charges d'exploitation reculent de 6% à CHF 91,3 millions.

Avec un total des revenus de l'activité bancaire ordinaire de CHF 469,5 millions (-2%) et des charges d'exploitation de CHF 276,7 millions (-3,4%), le bénéfice brut s'inscrit donc à CHF 192,9 millions (+0,1%). Le ratio coûts/revenus s'améliore ainsi de 70% à 68%.

Excellent résultat net

A la fin du premier semestre 2004, le bénéfice net consolidé du Groupe BCV après déduction des intérêts minoritaires s'inscrit en **Moindre besoin en provisions** forte hausse (+253%) à CHF 196,8 millions. Plusieurs raisons expliquent cet excellent résultat:

- Les *amortissements* sont en recul sensible (-40% à CHF 43 millions); ils sont ainsi revenus à un niveau normal, l'année 2003 ayant en effet été marquée par un besoin important en amortissements extraordinaires sur le goodwill.
- Le *poste des correctifs de valeurs, provisions et pertes* est également en baisse sensible (-61% à CHF 23,7 millions). De plus, des *produits extraordinaires* de CHF 84 millions ont été enregistrés.

Ceci s'explique par plusieurs facteurs qui sont illustrés dans le graphique ci-contre:

- un moindre besoin en provisions dû à l'amélioration qualitative du portefeuille de crédits (CHF 7 millions);
- le désengagement des affaires de financements internationaux opéré dans des conditions de marché excellentes (CHF 28 millions).
- la réduction des crédits immobiliers compromis dans un marché très favorable (CHF 40 millions);
- la constatation de l'amélioration de la situation de certains débiteurs (CHF 18 millions);

La volonté stratégique de valoriser au mieux les crédits compromis, l'organisation et les processus mis en place dans la gestion des crédits, le professionnalisme de l'équipe de spécialistes chargés de résoudre les cas de crédits compromis et l'évolution favorable de l'environnement économique sont des facteurs essentiels qui ont contribué à ce résultat.

Perspectives

Aucun changement notable de l'environnement économique et financier n'est attendu pour le second semestre de l'année. La situation restera donc marquée par une conjoncture incertaine, des taux d'intérêt probablement en légère hausse mais toujours à bas niveau et des marchés boursiers sans tendance définie.

Dynamiser les métiers de base

Dans ce contexte, sachant que la phase de désengagement stratégique peut être considérée comme terminée, les responsables et les collaborateurs du Groupe BCV poursuivront leurs efforts pour dynamiser les métiers de base de la Banque et pour optimiser ses processus de travail.

La Banque anticipe un résultat annuel nettement supérieur à celui de l'exercice précédent, même s'il est vraisemblable que le deuxième semestre sera moins favorable que le premier.

Lausanne, septembre 2004

GROUPE BCV BILAN CONSOLIDÉ (comptes non audités)

En milliers de francs	30.06.2004	31.12.2003 Après répartition du résultat	Variations	
				En %
Actifs				
Liquidités	289 919	367 979	-78 060	-21,2
Créances résultant de papiers monétaires	391 452	264 984	126 468	47,7
Créances sur les banques	4 095 003	4 653 195	-558 192	-12,0
Créances sur la clientèle	6 872 556	7 305 188	-432 632	-5,9
Créances hypothécaires	15 828 015	15 903 175	-75 160	-0,5
Portefeuilles de titres et de métaux précieux destinés au négoce	1 339 270	1 094 866	244 404	22,3
Immobilisations financières	1 721 631	1 775 378	-53 747	-3,0
Participations non consolidées	44 005	45 588	-1 583	-3,5
Immobilisations corporelles	663 762	677 208	-13 446	-2,0
Valeurs immatérielles	75 790	74 993	797	1,1
Comptes de régularisation	221 048	186 559	34 489	18,5
Autres actifs	1 258 328	1 902 586	-644 258	-33,9
Total des actifs	32 800 779	34 251 699	-1 450 920	-4,2
Total des créances de rang subordonné	76 352	71 575	4 777	6,7
Passifs				
Engagements résultant de papiers monétaires	261	819	-558	-68,1
Engagements envers les banques	1 811 798	1 722 370	89 428	5,2
Engagements envers la clientèle sous forme d'épargne et de placements	8 883 937	8 747 419	136 518	1,6
Autres engagements envers la clientèle	7 877 064	8 043 926	-166 862	-2,1
Obligations de caisse	361 670	422 746	-61 076	-14,4
Prêts de la Centrale de lettres de gage des banques cantonales suisses et emprunts	7 754 630	8 468 512	-713 882	-8,4
Comptes de régularisation	269 148	231 703	37 445	16,2
Autres passifs	1 143 056	1 890 875	-747 819	-39,5
Correctifs de valeurs et provisions	2 005 204	2 222 937	-217 733	-9,8
Total des fonds étrangers	30 106 768	31 751 307	-1 644 539	-5,2
Réserves pour risques bancaires généraux	252 307	252 907	-600	-0,2
Capital social	1 381 565	1 379 690	1 875	0,1
Propres titres de participation	-9 683	-9 309	-374	4,0
Réserves issues du capital	337 843	334 407	3 436	1,0
Réserves issues du bénéfice	522 000	525 011	-3 011	-0,6
Part des intérêts minoritaires aux capitaux propres	12 156	17 686	-5 530	-31,3
Bénéfice du Groupe	197 823		197 823	
dont part des intérêts minoritaires dans le bénéfice du Groupe	1 010		1 010	
Total des fonds propres	2 694 011	2 500 392	193 619	7,7
Total des passifs	32 800 779	34 251 699	-1 450 920	-4,2
Total des engagements de rang subordonné	602 235	600 405	1 830	0,3

GROUPE BCV

COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ AU 30 JUIN (comptes non audités)

En milliers de francs	2004	2003	Variations	
	1 ^{er} semestre	1 ^{er} semestre		En %
Produits et charges de l'activité bancaire ordinaire				
Résultat des opérations d'intérêts				
Produit des intérêts et des escomptes	396 236	458 072	-61 836	-13,5
Produit des intérêts et des dividendes des immobilisations financières	21 562	21 386	+176	0,8
Charges d'intérêts	-212 359	-263 472	-51 113	-19,4
Total résultat des opérations d'intérêts	205 439	215 986	-10 547	-4,9
Résultat des opérations de commissions et des prestations de service				
Produit des commissions sur les opérations de crédit	18 931	25 348	-6 417	-25,3
Produit des commissions sur les opérations de négoce de titres et les placements	144 496	122 890	+21 606	17,6
Produit des commissions sur les autres prestations de service	29 219	24 171 *	+5 048	20,9
Charges de commissions	-41 336	-32 131	+9 205	28,6
Total résultat des opérations de commissions et des prestations de service	151 310	140 278	+11 032	7,9
Résultat des opérations de négoce	50 189	59 308	-9 119	-15,4
Autres résultats ordinaires				
Résultat des aliénations d'immobilisations financières	2 963	13 193	-10 230	-77,5
Produit total des participations	2 793	3 280	-487	-14,8
dont participations prises en compte selon la méthode de la mise en équivalence	1 197	1 929	-732	-37,9
dont autres participations non consolidées	1 596	1 351	+245	18,1
Résultat des immeubles	6 152	8 096	-1 944	-24,0
Autres produits ordinaires	50 699	52 461 *	-1 762	-3,4
Autres charges ordinaires		-13 589	-13 589	-100,0
Total autres résultats ordinaires	62 607	63 441	-834	-1,3
Total des revenus de l'activité bancaire ordinaire	469 545	479 013	-9 468	-2,0
Charges d'exploitation				
Charges de personnel	-185 348	-189 614	-4 266	-2,2
Autres charges d'exploitation	-91 343	-96 794	-5 451	-5,6
Sous-total charges d'exploitation	-276 691	-286 408	-9 717	-3,4
Bénéfice brut	192 854	192 605	+249	0,1
Amortissements sur l'actif immobilisé	-43 086	-71 612	-28 526	-39,8
Correctifs de valeurs, provisions et pertes	-23 791	-61 063	-37 272	-61,0
Résultat intermédiaire	125 977	59 930	+66 047	110,2
Produits extraordinaires	84 166	5 316	+78 850	1483,3
Charges extraordinaires	-876	-1 224	-348	-28,4
Impôts	-11 444	-6 518	+4 926	75,6
Bénéfice net avant intérêts minoritaires	197 823	57 504	+140 319	244,0
Intérêts minoritaires	1 010	1 774	-764	-43,1
Bénéfice net	196 813	55 730	+141 083	253,2

* Afin de permettre la comparaison, les chiffres 2003 ont été retraités

Banque Cantonale Vaudoise
Place Saint-François 14
1003 Lausanne

Tél. ++41 21 212 20 71
Fax ++41 21 212 33 43

www.bcv.ch



votre confiance nous engage