

# Comptes consolidés au 31 décembre 2006

060

## Sommaire

■ BILAN CONSOLIDÉ	63
■ COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	64
■ TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS	65
■ VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	67
■ ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS	69
1 Faits marquants de la période	69
2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	69
2.1 Principes généraux	69
2.2 Changement de présentation du résultat consolidé	70
2.3 Périmètre de consolidation	70
2.3.1 Variations du périmètre de consolidation	70
2.3.2 Liste des sociétés consolidées	72
2.4 Principes et méthodes de consolidation	77
2.4.1 Règles de consolidation	77
2.4.2 Éliminations de consolidation	77
2.4.3 Dates de clôture et durée des exercices	77
2.4.4 Conversion	77
2.4.5 Information sectorielle	78
2.4.6 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels	78
2.4.7 Actifs immobiliers	79
2.4.8 Autres immobilisations corporelles	80
2.4.9 Instruments financiers	80
2.4.10 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance	82
2.4.11 Frais d'acquisition reportés	82
2.4.12 Impôts exigibles et impôts différés	82
2.4.13 Autres créances et autres dettes	83
2.4.14 Autres actifs et autres passifs	83
2.4.15 Trésorerie et équivalents de trésorerie	83
2.4.16 Provisions pour risques et charges	83
2.4.17 Avantages consentis au personnel	83
2.4.18 Paiements en actions et assimilés	84
2.4.19 Contrats d'assurance et de réassurance	84
2.4.20 Dettes de financement	86

# Comptes consolidés au 31 décembre 2006

061

2.4.21	Produits des activités ordinaires	86
2.4.22	Charges des prestations d'assurance	86
2.4.23	Charges ou produits nets des cessions en réassurance	87
2.4.24	Frais d'administration	87
2.4.25	Autres produits et charges opérationnels courants	87
2.4.26	Autres produits et charges opérationnels	87
2.4.27	Charges de financement	87
2.4.28	Résultat par action	87
3	Gestion des risques	87
3.1	La fonction de contrôle des risques	87
3.1.1	Objectif et principes du contrôle des risques	87
3.1.2	Activité de contrôle des risques	87
3.2	Risque d'assurance	89
3.2.1	Le risque d'assurance	89
3.2.2	Les contrats d'assurance-crédit	89
3.2.3	Portefeuille d'assurance et diversification	89
3.2.4	Gestion du risque de souscription des couvertures	91
3.3	Risque de marché	91
3.3.1	Description du portefeuille	92
3.3.2	Risque de marché actions	92
3.3.3	Risque de taux	92
3.3.4	Risque immobilier	93
3.3.5	Risque de liquidité	93
3.3.6	Risque de change	93
3.4	Risque de crédit	94
3.5	Réassurance et risque de contrepartie de réassurance	95
3.5.1	Réassurance : outil de gestion du risque	95
3.5.2	Risque de contrepartie de réassurance	95
3.6	Capital pour couvrir le risque	95
3.7	Risques opérationnels	97
3.7.1	Assurance des biens et des personnes	97
3.7.2	Réglementation	97
3.7.3	Risques juridiques	97
3.7.4	Risque environnement	97

# Comptes consolidés au 31 décembre 2006

062

3.8	Provisions de sinistres	97
4	Notes aux états financiers	101
Note 1	Écarts d'acquisition	101
Note 2	Autres actifs incorporels et portefeuille des contrats	102
Note 3	Immobilier de placement et d'exploitation	103
Note 4	Placements financiers	104
Note 5	Instruments dérivés	105
Note 6	Investissements dans les entreprises associées	107
Note 7	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	108
Note 8	Impôts différés	109
Note 9	Créances d'assurance ou de réassurance	110
Note 10	Autres créances	111
Note 11	Trésorerie et équivalents de trésorerie	112
Note 12	Réserve de réévaluation	112
Note 13	Intérêts minoritaires	113
Note 14	Provisions pour risques et charges	113
Note 15	Avantages du personnel	114
Note 16	Dettes de financement	120
Note 17	Provisions techniques	121
Note 18	Dettes d'assurance ou de réassurance	122
Note 19	Autres dettes	123
Note 20	Ventilation du résultat net de réassurance	124
Note 21	Produits financiers	125
Note 22	Contrats de location	125
Note 23	Autres produits et charges opérationnels	126
Note 24	Impôts sur les résultats	126
Note 25	Résultat par action et dividende par action	127
Note 26	Information sectorielle	127
Note 27	Parties liées	131
Note 28	Effectifs du groupe	133
Note 29	Engagements donnés et reçus	134
Note 30	Plans de stock-options	134
Note 31	Événements postérieurs à la clôture	138

# Bilan consolidé

063

(en milliers d'euros)

ACTIF	Notes	31/12/06	31/12/05
Écarts d'acquisition	1	107 374	109 166
Autres immobilisations incorporelles	2	42 919	32 603
<b>Actifs incorporels</b>		<b>150 293</b>	<b>141 769</b>
Immobilier de placement	3	88 654	94 049
Placements financiers	4	2 879 178	2 804 160
Instruments dérivés	5	5 469	1 419
<b>Placements des activités d'assurance</b>		<b>2 973 301</b>	<b>2 899 628</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	<b>6</b>	<b>36 801</b>	<b>43 521</b>
<b>Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers</b>	<b>17</b>	<b>411 965</b>	<b>544 912</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	7	151 356	155 511
Frais d'acquisition reportés		33 536	39 159
Impôts différés actifs	8	20 912	16 732
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	9	413 604	405 091
Créances nées des opérations de réassurance cédées	9	82 623	68 382
Créances d'impôt exigible		22 813	18 804
Autres créances	10	142 212	143 007
<b>Autres actifs</b>		<b>867 056</b>	<b>846 686</b>
<b>Trésorerie</b>	<b>11</b>	<b>334 964</b>	<b>221 678</b>
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>4 774 380</b>	<b>4 698 194</b>

(en milliers d'euros)

PASSIF	Notes	31/12/06	31/12/05
Capital social		14 384	14 346
Primes d'émission		448 058	444 985
Réserves consolidées		968 088	825 162
Résultat consolidé		326 054	286 076
Réserve de réévaluation	12	124 910	142 463
Écart de conversion		10 892	24 021
<b>Capitaux propres du groupe</b>		<b>1 892 386</b>	<b>1 737 053</b>
Intérêts minoritaires	13	19 153	7 869
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>1 911 539</b>	<b>1 744 922</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>	<b>14</b>	<b>99 715</b>	<b>98 049</b>
Dettes subordonnées		-	140
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		-	110 244
Autres dettes de financement		302 369	226 435
<b>Dettes de financement</b>	<b>16</b>	<b>302 369</b>	<b>336 819</b>
Provisions techniques non-vie brutes	17	1 413 342	1 497 164
<b>Passifs relatifs aux contrats</b>		<b>1 413 342</b>	<b>1 497 164</b>
Impôts différés passifs	8	389 251	371 968
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	18	190 065	212 075
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	18	117 306	159 565
Dettes d'impôt exigible		65 174	28 980
Instruments dérivés passifs	5	-	1 220
Autres dettes	19	285 619	247 432
<b>Autres passifs</b>		<b>1 047 415</b>	<b>1 021 240</b>
<b>TOTAL DU PASSIF</b>		<b>4 774 380</b>	<b>4 698 194</b>

(en milliers d'euros)

	Notes	2006	2005 retraité*	2005 publié
Primes émises		1 739 540	1 719 988	1 719 988
Ristournes de primes		(81 274)	(80 580)	-
Variation des primes non acquises		509	(30 527)	(30 527)
<b>Primes acquises</b>		<b>1 658 775</b>	<b>1 608 881</b>	<b>1 689 461</b>
Accessoires de primes		353 045	318 488	318 488
<b>Chiffre d'affaires</b>	20	<b>2 011 820</b>	<b>1 927 369</b>	<b>2 007 949</b>
Produits des placements		116 661	117 611	115 161
Charges des placements		(16 784)	(24 649)	(24 649)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		52 584	36 922	37 895
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		1 715	188	-
Variation des dépréciations sur placements		(4 374)	(1 700)	(2 485)
<b>Produits des placements nets de charges</b>	21	<b>149 802</b>	<b>128 372</b>	<b>125 922</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>		<b>(692 668)</b>	<b>(609 129)</b>	<b>(689 709)</b>
Produits des cessions en réassurance		(569 884)	(698 947)	(698 947)
Charges des cessions en réassurance		382 142	449 025	449 025
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	20	<b>(187 742)</b>	<b>(249 922)</b>	<b>(249 922)</b>
Frais d'acquisition des contrats		(284 027)	(284 002)	(284 002)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés		-	(708)	(708)
Frais d'administration		(193 879)	(189 029)	(188 138)
<b>Autres produits et charges opérationnels courants</b>	23	<b>(313 395)</b>	<b>(276 307)</b>	<b>(274 748)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>489 911</b>	<b>446 644</b>	<b>446 644</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	20	<b>489 911</b>	<b>446 644</b>	<b>446 644</b>
Charges de financement		(11 489)	(10 121)	(10 121)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	6	8 547	8 056	8 056
Impôts sur les résultats	24	(156 734)	(158 394)	(158 394)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>330 235</b>	<b>286 185</b>	<b>286 185</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires	13	(4 181)	(109)	(109)
<b>Résultat net part du groupe</b>		<b>326 054</b>	<b>286 076</b>	<b>286 076</b>

(en euros)

<b>Résultat net par action</b>	25	<b>7,51</b>	<b>6,74</b>	<b>6,74</b>
<b>Résultat net dilué par action</b>		<b>7,45</b>	<b>6,69</b>	<b>6,69</b>

\* Les changements de présentation correspondant à ce retraitement sont exposés à la note 2.2 de l'annexe.

Les notes des annexes ont été préparées sur la base du compte de résultat retraité 2005.

Les produits des activités ordinaires comprennent les primes acquises, les accessoires de primes, les produits des placements, les plus ou moins-

values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement, et la variation de la juste valeur des placements comptabilisée à la juste valeur par résultat. En 2006, les produits des activités ordinaires représentent un montant de 2 184 millions d'euros, contre 2 083 millions d'euros en 2005.

# Tableau de flux de trésorerie consolidés

065

	2006	2005
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>326 054</b>	<b>286 076</b>
Impôts sur les résultats	156 734	158 394
Charges de financement	11 489	10 121
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>	<b>494 277</b>	<b>454 591</b>
<b>Ajustements non monétaires et non opérationnels :</b>		
Résultat des minoritaires	4 181	109
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions	43 037	33 635
Variation des provisions techniques	50 627	31 925
Variation des frais d'acquisition reportés	(2 505)	(6 470)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)	(1 715)	(188)
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises	(52 555)	(30 320)
Résultat latent de change comptes sociaux	4 196	(1 505)
Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés	3 204	4 308
Produits d'intérêts reçus	(95 160)	(84 977)
Produits d'intérêts encaissés	94 362	87 889
<b>Correction des éléments inclus dans le résultat opérationnel qui ne correspondent pas à des flux monétaires, et reclassement des flux de financement et d'investissement</b>	<b>47 672</b>	<b>34 406</b>
<b>Opérations d'exploitation :</b>		
Résultat des sociétés mises en équivalence	(8 547)	(8 057)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	4 447	4 095
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	(71 490)	(15 688)
Variation des créances et dettes d'exploitation	16 026	(28 370)
Variation des autres actifs et passifs	(6 228)	(3 536)
Impôt payé sur le résultat	(103 640)	(98 627)
<b>Flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles</b>	<b>372 517</b>	<b>338 814</b>
<b>Opérations d'investissement :</b>		
Acquisitions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise	1 580	(15 915)
Cessions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise	143	20 461
Fusion	(4)	476
Autres	-	3
<b>Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre</b>	<b>1 719</b>	<b>5 025</b>
Cessions de titres AFS	1 337 085	575 623
HTM à échéance	9 609	2 293
Cessions d'immobilier de placement	7 370	2 740
Cessions des titres de transaction ( <i>trading</i> )	80	1 337
<b>Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements</b>	<b>1 354 144</b>	<b>581 993</b>
Acquisitions de titres AFS	(1 455 010)	(729 424)
Acquisitions de titres HTM	(43)	(2 213)
Acquisitions d'immobilier de placement	(936)	(3 554)
Acquisitions des titres de transaction ( <i>trading</i> )	(991)	(3 916)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements</b>	<b>(1 456 980)</b>	<b>(739 107)</b>
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	418 236	63 572
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(429 117)	(191 570)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles (cf. note ci-après)</b>	<b>(10 881)</b>	<b>(127 998)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement</b>	<b>(111 998)</b>	<b>(280 087)</b>

# Tableau de flux de trésorerie consolidés

066

	2006	2005
<b>Opérations de financement :</b>		
Augmentations et réductions de capital	3 336	1 265
Émission d'instrument de capital	3 482	1 265
Réduction d'instrument de capital	(146)	-
Opérations sur actions propres	6 928	11 027
Dividendes payés	(153 695)	(13 487)
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>	<b>(143 431)</b>	<b>(1 195)</b>
<b>Variation des emprunts et titres subordonnés</b>	<b>(40 445)</b>	<b>(18 079)</b>
Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement	70 106	135 717
Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement	(110 551)	(153 796)
Intérêts payés	(12 500)	(18 590)
<b>Flux de trésorerie liés au financement du groupe</b>	<b>(52 945)</b>	<b>(36 669)</b>
<b>Flux de trésorerie provenant des activités de financement</b>	<b>(196 376)</b>	<b>(37 864)</b>
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie	(2 557)	7 664
Reclassement	57 151	-
Autres flux de trésorerie liés aux opérations de restructuration	3 966	-
<b>Autres variations nettes de trésorerie</b>	<b>58 560</b>	<b>7 664</b>
<b>Variation de trésorerie provenant des flux</b>	<b>122 703</b>	<b>28 527</b>
<b>Variation de trésorerie provenant de la trésorerie</b>	<b>122 703</b>	<b>28 527</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture *</b>	<b>279 715</b>	<b>251 188</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture *</b>	<b>402 418</b>	<b>279 715</b>

\* La réconciliation entre le montant de trésorerie présenté au bilan qui n'intègre pas les équivalents de trésorerie et celui présenté dans le tableau de flux de trésorerie ci-dessus est fournie en note 11.

Le tableau de flux de trésorerie présente les flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles, les activités d'investissement et les activités de financement.

Le groupe Euler Hermes a retenu la méthode indirecte pour la présentation des flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles, suivant laquelle le résultat net est ajusté des effets des transactions sans effet de trésorerie, de tout décalage ou régularisation d'entrées ou de sorties de trésorerie opérationnelle passées ou futures liées à l'exploitation et des éléments de produits ou de charges liés aux flux de trésorerie concernant les investissements ou le financement.

#### Note explicative :

Le reclassement de 57 millions d'euros au 31 décembre 2006 correspond, d'une part, au montant des créances de *cash pool* vis-à-vis d'Allianz qui n'étaient pas prises en compte dans la trésorerie au 31 décembre 2005 pour près de 51 millions d'euros et, d'autre part, à des équivalents de trésorerie qui n'avaient pas été identifiés comme tels pour 6 millions d'euros.

# Variation des capitaux propres consolidés

067

(en milliers d'euros)

	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Écart de conversion	Autres Actions propres	Total autres	Total part du groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2004</b>										
<b>Normes IFRS</b>	<b>13 794</b>	<b>353 912</b>	<b>1 009 595</b>	<b>103 702</b>	<b>(10 880)</b>	<b>(92 290)</b>	<b>(103 170)</b>	<b>1 377 833</b>	<b>24 883</b>	<b>1 402 716</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)										
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres				38 000				38 000	(692)	37 308
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins-values réalisées										
Dérivés de couverture de trésorerie ( <i>cash flow hedges</i> )				760				760		760
Gain/(perte) pris en capitaux propres										
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période										
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture										
Incidence des écarts de conversion					34 901		34 901	34 901	30	34 931
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
<b>Revenu net reconnu en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>38 760</b>	<b>34 901</b>	<b>-</b>	<b>34 901</b>	<b>73 661</b>	<b>(662)</b>	<b>72 999</b>
Résultat net consolidé de l'exercice			286 076					286 076	109	286 185
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>286 076</b>	<b>38 760</b>	<b>34 901</b>	<b>-</b>	<b>34 901</b>	<b>359 737</b>	<b>(553)</b>	<b>359 184</b>
Mouvements de capital	552	91 073				9 318	9 318	100 943		100 943
Distribution de dividendes			(103 621)					(103 621)	(233)	(103 854)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			1 747					1 747		1 747
Autres variations			414					414	(16 228)	(15 814)
<b>Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2005</b>										
<b>Normes IFRS</b>	<b>14 346</b>	<b>444 985</b>	<b>1 194 210</b>	<b>142 463</b>	<b>24 021</b>	<b>(82 972)</b>	<b>(58 951)</b>	<b>1 737 053</b>	<b>7 869</b>	<b>1 744 922</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)										
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres				(18 340)				(18 340)	98	(18 242)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins-values réalisées										
Dérivés de couverture de trésorerie ( <i>cash flow hedges</i> )				787				787		787
Gain/(perte) pris en capitaux propres										
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période										
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture										
Incidence des écarts de conversion					(13 129)		(13 129)	(13 129)	11	(13 118)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
<b>Revenu net reconnu en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(17 553)</b>	<b>(13 129)</b>	<b>-</b>	<b>(13 129)</b>	<b>(30 682)</b>	<b>109</b>	<b>(30 573)</b>
Résultat net consolidé de l'exercice			326 054					326 054	4 181	330 235
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>326 054</b>	<b>(17 553)</b>	<b>(13 129)</b>	<b>-</b>	<b>(13 129)</b>	<b>295 372</b>	<b>4 290</b>	<b>299 662</b>
Mouvements de capital	38	3 073				8 259	8 259	11 370	47	11 417
Distribution de dividendes			(151 821)					(151 821)	(1 874)	(153 695)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			1 783					1 783	-	1 783
Autres variations			(1 371)					(1 371)	8 821	7 450
<b>Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2006</b>										
<b>Normes IFRS</b>	<b>14 384</b>	<b>448 058</b>	<b>1 368 855</b>	<b>124 910</b>	<b>10 892</b>	<b>(74 713)</b>	<b>(63 821)</b>	<b>1 892 386</b>	<b>19 153</b>	<b>1 911 539</b>

# Variation des capitaux propres consolidés

068

Au 31 décembre 2006, le capital social d'Euler Hermes se compose de 44 951 118 titres intégralement libérés, dont 1 411 359 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à - 17 553 milliers d'euros, dont 787 milliers d'euros liés au débouclage du swap de couverture souscrit par Euler Hermes SA.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour + 18 177 milliers d'euros, la livre sterling pour - 5 660 milliers d'euros et le franc suisse pour + 1 764 milliers d'euros.

120 874 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2006. Suite à ces opérations, le capital et la prime d'émission d'Euler Hermes SA ont augmenté respectivement de 38 milliers d'euros et de 3 073 milliers d'euros.

Le mouvement de 1 783 milliers d'euros correspond à la charge relative aux plans de stock-options, conformément à l'application de la norme IFRS 2.

La variation des intérêts minoritaires s'explique principalement par le changement de méthode d'intégration de Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG de mise en équivalence à intégration globale. Le détail des mouvements est présenté dans la note 13.

Parmi les réserves non distribuables figurent notamment les provisions pour égalisation enregistrées dans les comptes statutaires des sociétés d'assurance européennes.

# Annexes aux comptes consolidés

## 1 - FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

L'année 2006 a été marquée par les événements suivants :

### Évolution du capital et de l'actionariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 22 mai 2006, a décidé le versement d'un dividende de 3,50 euros par titre. Au 31 décembre 2006, le groupe AGF détient 30 744 048 actions sur un total de 44 951 118, soit 68,39 % des actions.

Au cours de l'exercice 2006, 120 874 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre des plans de stock-options 1997, 1998, 1999, 2003 et 2004. Au 31 décembre 2006, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 44 951 118 dont 1 411 359 actions propres.

### Poursuite du développement à l'international

Euler Hermes a acquis les activités d'assureur-crédit de Lumley General Insurance en Australie et en Nouvelle-Zélande. Le portefeuille de polices d'assurance représente un montant de 7 millions de dollars australiens, soit 4 millions d'euros. Dans l'attente de l'obtention d'une licence d'assureur-crédit, les éléments financiers sont pris en compte par l'activité de *fronting* de la filiale allemande Euler Hermes Kreditversicherungs AG.

Le 27 octobre 2006, Euler Hermes UK a fait l'acquisition du portefeuille d'assureur-crédit d'Allianz Corporate Ireland pour un prix de 6,9 millions de livres sterling, soit 10,1 millions d'euros.

Euler Hermes développe son activité en Argentine avec le lancement d'Euler Hermes Argentina au 1<sup>er</sup> janvier 2007. Le bureau a été ouvert le 1<sup>er</sup> novembre 2006. Euler Hermes Argentina opérera en tant que société de services en étroite collaboration avec AGF Argentine.

### Augmentation de la rétention

Le taux de rétention groupe moyen des primes est passé de 59 % à fin décembre 2005 à 67 % à fin décembre 2006. Les primes acquises nettes de réassurance ont progressé de 18 % entre 2005 et 2006.

## 2 - RÈGLES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION IFRS

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 décembre 2006 ont été arrêtés par le Directoire en date du 12 février 2007.

### 2.1 - Principes généraux

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés qui sont publiés au titre de l'exercice 2006 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté par l'Union européenne. Les normes comptables internationales comprennent les

IFRS (*International Financial Reporting Standards*) et les IAS (*International Accounting Standards*), ainsi que leurs interprétations.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 décembre 2006 telles qu'adoptées dans l'Union européenne ;
- des orientations présentées dans la recommandation n° 2006-R01 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurances sous référentiel comptable international.

Les nouvelles normes, amendements de normes existantes et interprétations suivantes sont d'application obligatoire pour l'exercice clos le 31 décembre 2006, mais n'ont pas eu d'impact sur les états financiers du groupe :

- amendements à IAS 19, écarts actuariels, régimes multiemployeurs et informations à fournir (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006). Le groupe a décidé de maintenir la méthode comptable appliquée jusqu'à maintenant pour la comptabilisation des écarts actuariels ;
- amendements à IAS 39, amendement « option juste valeur » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2006). Cet amendement n'a pas d'impact sur la classification et l'évaluation des instruments financiers classés à la juste valeur par résultat avant le 1<sup>er</sup> janvier 2006, le groupe étant à même de respecter les conditions modifiées de désignation d'un instrument financier à la juste valeur par résultat.

Les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations suivantes ont été publiés, mais ne sont pas applicables en 2006 et n'ont pas été adoptés par anticipation :

- IFRIC 8, champs d'application d'IFRS 2 « paiements en actions et assimilés » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> mai 2006). La direction évalue actuellement l'impact d'IFRIC 8 sur les activités du groupe ;
- IFRS 7, instruments financiers : informations à fournir (applicables aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007), amendements à IAS 1, présentation des états financiers : information à fournir sur le capital (entrée en vigueur à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007). Après évaluation de l'impact d'IFRS 7 et de l'amendement à IAS 1, le groupe a conclu que les principales informations supplémentaires à fournir porteront sur la sensibilité au risque de marché et les informations sur le capital requises par l'amendement à IAS 1. Le groupe appliquera IFRS 7 et l'amendement à IAS 1 aux exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2007.

Les comptes sont présentés en euros, arrondis au millier le plus proche. Les états financiers ont été établis selon la convention du coût historique, à l'exception des éléments d'actif et de passif relatifs aux contrats d'assurance, qui sont évalués selon les méthodes déjà appliquées par le groupe (voir note 2.4.19.2) et pour les instruments financiers évalués à la juste valeur (instruments financiers à la juste valeur par résultat et instruments financiers disponibles à la vente). Les actifs non courants et les

# Annexes aux comptes consolidés

groupes d'actifs destinés à être cédés comme détenus en vue de la vente sont évalués au montant le plus bas entre la valeur comptable et la juste valeur diminuée des coûts de vente. Le classement du bilan par ordre de liquidité croissant a été privilégié.

L'établissement des comptes en conformité avec les IFRS nécessite, de la part de la direction, l'application de jugements, d'estimations et d'hypothèses qui affectent l'application des politiques comptables et le montant des actifs, passifs, des produits et des charges. Les estimations et les hypothèses sont basées sur l'expérience passée et sur d'autres facteurs considérés comme pertinents étant donné les circonstances. Elles forment la base sur laquelle reposent les jugements sur la valeur comptable des actifs et des passifs, lorsqu'elle ne peut pas être directement déduite d'autres sources. Les résultats observés peuvent différer de ces estimations. Les estimations et les hypothèses sont réexaminées régulièrement. Les effets de modifications d'estimations comptables sont comptabilisés dans l'exercice au cours duquel la modification est apportée, si cette dernière ne concerne que l'exercice en cours, ou sur l'exercice au cours duquel la modification est apportée et les exercices suivants, si la modification porte à la fois sur l'exercice en cours et les exercices ultérieurs.

Les jugements réalisés par la direction en application des normes IFRS ayant un impact significatif sur les comptes et les hypothèses clés et autres principales sources d'incertitude relatives aux estimations à la date de clôture, qui présentent un risque important d'entraîner un ajustement significatif des actifs et des passifs au cours de la période, concernent essentiellement la dépréciation des écarts d'acquisition, les provisions techniques et les engagements de retraite. Ces points sont traités spécifiquement dans le paragraphe 2.4.6.3 pour les écarts d'acquisition, 2.4.19.3 pour les provisions techniques et 2.4.17 pour les avantages consentis au personnel.

## 2.2 - Changement de présentation du résultat consolidé

Les ristournes de primes accordées aux assurés sont désormais présentées sur une ligne distincte, en déduction du chiffre d'affaires. Elles s'élèvent à 81 274 K€ en 2006. Elles représentaient 80 580 K€ en 2005. Elles étaient précédemment comptabilisées dans les charges de prestations d'assurance.

Les intérêts sur les créances de *cash pool* sont désormais présentés en résultat financier. Ils étaient précédemment enregistrés en autres produits et charges opérationnelles courants. Ils s'élèvent à 3 530 K€ en 2006, contre 2 450 K€ en 2005.

Les frais de gestion des sinistres à charge des réassureurs de 10 988 milliers d'euros étaient présentés dans les comptes 2005 publiés pour partie en sinistres payés à charge des réassureurs pour 3 697 milliers d'euros et pour partie en charges des provisions pour sinistres à charge des réassureurs pour 7 291 milliers d'euros.

Par ailleurs, 891 milliers d'euros ont été reclassés des autres produits et charges opérationnelles courants en frais d'administration en 2006.

188 milliers d'euros correspondant à la variation de juste valeur des placements comptabilisés par résultat ont été reclassés de plus ou moins-value de cession des placements nets des reprises de dépréciation et d'amortissement (- 973 milliers d'euros) et de variations de dépréciations sur placements (+ 785 milliers d'euros) en variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat.

## 2.3 - Périmètre de consolidation

### 2.3.1 Variations du périmètre de consolidation

Les variations du périmètre de consolidation intervenues au cours de l'année 2006 sont les suivantes :

#### Entrées de périmètre :

Les sociétés suivantes sont consolidées pour la première fois par intégration globale dans les comptes au 31 décembre 2006 :

- Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd. Singapour ;
- Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd. ;
- Euler Hermes Services Baltic UAB Vilnius, Lituanie ;
- Euler Hermes Services SIA Riga, Lettonie ;
- Euler Hermes Services OÜ Tallinn, Estonie ;
- Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG, Allemagne ;
- Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH, Allemagne ;
- Anna Kozinska, Pologne ;
- Euler Hermes Servicii Financiare SRL, Roumanie.

Les sociétés Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd. et Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG, qui étaient intégrées dans les comptes consolidés au 31 décembre 2005 par mise en équivalence, sont maintenant consolidées par intégration globale à partir du 31 décembre 2006.

Les sociétés Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH, Allemagne et Euler Hermes Servicii Financiare SRL, Roumanie, qui étaient dans les comptes consolidés au 30 juin 2006 par mise en équivalence, sont maintenant consolidées par intégration globale à partir du 31 décembre 2006.

#### Sorties de périmètre :

Les fonds Hermes Allianz Investment 2-Funds, Allianz Investment 1-Funds et Dresdner Bank Investment-HK1-827-Funds ont été liquidés au premier semestre 2006 suite à la décision de reprendre en direct la gestion du portefeuille financier. La contribution des fonds liquidés au résultat net 2006 est de 18 millions d'euros, dont une contribution au résultat financier du groupe de 9 millions d'euros.

#### Fusions :

Les sociétés Euler Hermes Versicherungsbeiträge GmbH, Euler Hermes Beteiligungen GmbH et Hermes E-Business ont fusionné avec la société Euler Hermes Kreditversicherungs AG au mois de février 2006 afin de rationaliser les structures légales.

Sommaire

Rapport de gestion du Directoire

Rapport du Président

Comptes consolidés

Comptes sociaux

Renseignements de caractère général

# Annexes aux comptes consolidés

071

## Autres variations :

Euler Hermes SA a racheté le 29 mai 2006 à Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA les 628 022 titres (78,51 %) qu'elle détenait dans Euler Hermes Kredietverzekering NV.

Euler Hermes SA a racheté à Euler Hermes Kreditversicherungs AG les 170 272 titres (21,29 %) qu'elle détenait dans Euler Hermes Kredietverzekering NV. Euler Hermes SA détient désormais 100 % de la société Euler Hermes Kredietverzekering NV.

Euler Hermes Kredietverzekering NV a racheté à Euler Hermes Services Belgium SA (NV) les 46 288 titres (51 %) qu'elle détenait dans Euler Hermes Services BV.

La société Codinf Services a racheté la part détenue par ses actionnaires minoritaires. Cette société est maintenant détenue à 100 % par Euler Hermes SFAC.

Euler Hermes SFAC a augmenté sa participation de 10 % dans la société grecque Phoenix Credit Insurance SA.

# Annexes aux comptes consolidés

## 2.3.2 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31-déc-06		31-déc-05	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes SA</b> <sup>(1)</sup> 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 552 040 594	détention par AGF : 68,39 %	Société mère	Société mère	Société mère	Société mère
<b>Bilan Services SNC</b> 25, boulevard des Bouvets - 92000 Nanterre N° Siren : 333 192 631	IG	66,00	50,00	66,00	50,00
<b>Codinf Services SA</b> 29, rue de Délézy - 93500 Pantin N° Siren : 341 693 778	IG	100,00	100,00	81,13	81,13
<b>Euler Hermes Asset Management SA</b> 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services SAS</b> 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes SFAC SA</b> 1-3-5 rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes SFAC Crédit SAS</b> 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes SFAC Recouvrement SAS</b> 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Tech SAS</b> 1, rue Euler - 75008 Paris N° Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euro Gestion</b> EURO VL - Immeuble Colline Sud 10, passage de l'Arche - 92034 Paris la Défense FR0007047568	IG	100,00	100,00	100,00	99,99
<b>Euler Gestion</b> CIC Asset Management 4, rue Gaillon - 75002 Paris FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 44 951 118 (sans retraiter les titres d'autocontrôle).

# Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31-déc-06		31-déc-05	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH &amp; Co. KG</b> <sup>(4)</sup> 18 - Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
<b>Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs GmbH</b> <sup>(4)</sup> Gasstraße 18 D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
<b>Euler Hermes Beteiligungen GmbH</b> <sup>(2)</sup> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	Fusion-absorption	0,00	0,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Gesellschaft für Finanzdienstleistungen GmbH</b> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH</b> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Gesellschaft für Informations Dienstleistungen GmbH</b> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Rating GmbH</b> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Kreditversicherungs AG</b> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Risk Management GmbH</b> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Versicherungsbeteiligungen GmbH</b> <sup>(2)</sup> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	Fusion-absorption	0,00	0,00	100,00	100,00
<b>Hermes E-Business GmbH</b> <sup>(2)</sup> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	Fusion-absorption	0,00	0,00	100,00	100,00
<b>Hermes Risk Management Hamb.</b> Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Dresdner Bank Investment-HK1-827-Funds</b> <sup>(3)</sup> DE0009758276 60329 - Frankfurt	Allemagne	Liquidation	0,00	0,00	100,00	100,00
<b>Hermes Allianz Investment-1-Funds</b> <sup>(3)</sup> DE0009787150 - dit - Deutscher Investment Trust	Allemagne	Liquidation	0,00	0,00	100,00	100,00
<b>Hermes Allianz Investment-2-Funds</b> <sup>(3)</sup> DE0006231798 - Mainzer Landstrasse 11-13	Allemagne	Liquidation	0,00	0,00	100,00	100,00
<b>Prisma Kreditversicherungs AG</b> Heiligenstadter Strasse 201 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
<b>Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV)</b> 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Belgium SA (NV)</b> 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	99,99
<b>Graydon Belgium (NV)</b> Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Euler Hermes Seguros de Crédito SA</b> Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Serviços Ltda</b> Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(2) Fusion-absorption avec Euler Hermes Kreditversicherungs AG.

(3) Prise en compte de l'intégralité du résultat 2006 jusqu'à la date de liquidation.

(4) Ces sociétés sont consolidées par intégration globale pour la première fois en 2006 (voir § 2.3.1).

# Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31-déc-06		31-déc-05	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Do Brasil Exportação</b> Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Crédito Compañía de Seguros y Reaseguros SA</b> Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Servicios SL</b> Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Estonia OÜ Tallinn <sup>(4)</sup></b> Tina str 9, 10126 Tallinn	Estonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes ACI Inc.</b> 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes ACI Collections Services Inc.</b> 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes ACI Holding Inc.</b> 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes ACI Services, LLC</b> 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Emporiki SA</b> 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	50,00	50,00
<b>Euler Hermes Emporiki Services Limited</b> 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	50,00	50,00
<b>Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd. <sup>(4)</sup></b> 09/F 1 Int. Finance Centre 01, Harbour View street - Hong Kong	Hong Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services (HK) Ltd.</b> 09/F Int. Finance Centre 01, Harbour View street - Hong Kong	Hong Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>EH Magyar Követeléskezelő Kft</b> Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,90	74,90	74,90	74,90
<b>Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt</b> Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,89	74,89	74,89	74,89
<b>Euler Hermes SIAC</b> Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes SIAC Services SRL</b> Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Dimensione SRL</b> Piazza Stia, 8 - 00138 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Logica SRL</b> Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd.</b> 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku - Tokyo	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services Latvija SIA <sup>(4)</sup></b> Skolas 9-5, LV-1010 Riga	Lettonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas</b> Jasinskio 16, Vilnius - République de Lituanie	Lituanie	ME	51,00	51,00	51,00	51,00
<b>UAB Euler Hermes Services Baltic <sup>(4)</sup></b> Jasinskio 16, Vilnius - République de Lituanie	Lituanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(4) Ces sociétés sont consolidées par intégration globale pour la première fois en 2006 (voir § 2.3.1).

# Annexes aux comptes consolidés

075

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31-déc-06		31-déc-05	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Re</b> 6B, Route de Trèves - 02633 Senningerberg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Acmar</b> 243, boulevard Mohammed V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
<b>Euler Hermes Acmar Services</b> 243, boulevard Mohammed V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
<b>Euler Hermes Seguro de Crédito SA</b> Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Servicios SA</b> Bd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Interborg NV</b> Hoogoorddreef 5 - Postbus/PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	95,00	95,00	95,00	95,00
<b>Euler Hermes Kredietverzekering NV</b> Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	99,80	99,80
<b>Euler Hermes Services BV</b> Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	99,90
<b>Graydon Creditfink BV</b> Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Graydon Holding NV</b> Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Graydon Nederland BV</b> Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Kisys Krediet Informatie Systemen BV</b> Hullenbergweg 270 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>MarkSelect BV</b> Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>NV Interpolis Kredietverzekeringen</b> Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	45,00	45,00	44,91
<b>Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem S.p. z o.o.</b> ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes SA</b> ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes, Anna Kozinska-Kancelaria Prawna Sp.k<sup>(4)</sup></b> ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
<b>Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)</b> Avenida de Republica, n° 58 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	41,43	41,43	41,43	41,43
<b>Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, a.s.</b> Molakova 576/11, 186 00 Pragues 8	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Cescob Service, s.r.o.</b> Zahrebska 23-25 - 120 00 Pragues 2	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Servicii Financiare SRL<sup>(4)</sup></b> Str. Maltopol, nr. 9, 011047, Sector 1, Bucuresti	Roumanie	IG	79,97	79,97	79,97	79,97
<b>Euler Hermes UK Plc.</b> 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Collections UK Ltd.</b> 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(4) Ces sociétés sont consolidées par intégration globale pour la première fois en 2006 (voir § 2.3.1).

# Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31-déc-06		31-déc-05	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
<b>Euler Hermes Guarantee Plc.</b>						
Surety House, Lyons Crescent - Tonbridge Kent TN9 1EN	Royaume-Uni	IG	94,86	94,86	94,86	94,86
<b>Euler Hermes Holdings UK Plc.</b>						
01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Risk Services UK Ltd.</b>						
01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes International Ltd.</b>						
01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Graydon UK Limited</b>						
Hyde House, Edgware road - Colindale - Londres NW9 6LW	Royaume-Uni	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
<b>Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd.</b> <sup>(4)</sup>						
3 Temasek Avenue - # 08-01 Centennial Tower Singapore 039130	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Credit Insurance Nordic AB</b>						
Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
<b>Euler Hermes Services - AG</b>						
General Wille strasse 10 - 8002 Zurich	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
<b>Euler Hermes Reinsurance AG</b>						
Tödistrasse 65 - 8002 Zurich	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Équivalence.

NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

(4) Ces sociétés sont consolidées par intégration globale pour la première fois en 2006 (voir § 2.3.1).

# Annexes aux comptes consolidés

## 2.4 - Principes et méthodes de consolidation

### 2.4.1 Règles de consolidation

Euler Hermes consolide les entités de son périmètre en utilisant la méthode de consolidation qui doit s'appliquer en fonction du type de contrôle qu'elle exerce sur l'entité.

La méthode de l'acquisition est utilisée par le groupe pour comptabiliser les achats de filiales. Le coût de l'acquisition est évalué comme la juste valeur des actifs donnés, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou engagés à la date de transaction, plus les coûts directement attribuables à l'acquisition. La fraction du coût d'acquisition excédant la juste valeur de la part du groupe dans les actifs nets identifiables acquis est enregistrée comme un écart d'acquisition. Pour les entreprises associées, cet écart d'acquisition n'est pas comptabilisé distinctement mais intégré dans le montant des investissements dans les entreprises associées. Si le coût d'acquisition est moins important que la juste valeur de la part du groupe dans les actifs nets de la filiale acquise, la différence est comptabilisée directement en résultat.

#### Filiales

Les filiales sont les entités contrôlées par Euler Hermes. Le contrôle est le pouvoir, direct ou indirect, de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier s'il y a ou non contrôle, il est tenu compte des droits de vote potentiels et des options de conversion pouvant être exercés sur la période considérée. Les comptes d'une filiale sont intégrés aux comptes consolidés du groupe de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle de la filiale jusqu'à la date à laquelle elle cesse de l'avoir.

À ce jour, le groupe détient des OPCVM pour moins de 20 % qui ne sont pas consolidés. Les autres OPCVM qui sont détenus à plus de 50 % sont consolidés par intégration globale.

Il s'agit des OPCVM suivants :

- Euler Gestion ;
- Euro Gestion.

Ces OPCVM sont détenus à 100 % par le groupe Euler Hermes.

#### Entreprises associées

Les entreprises associées sont les entités, y compris les entités sans personnalité juridique telles que certaines sociétés de personnes, sur les politiques financières et opérationnelles desquelles le groupe exerce une influence notable sans en avoir le contrôle. Les comptes consolidés intègrent la part du groupe dans le résultat des entreprises associées selon la méthode de la mise en équivalence, de la date à laquelle la société mère acquiert une influence notable jusqu'à la date à laquelle elle cesse de la détenir. Si la quote-part du groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans celle-ci, la valeur comptable de la participation est ramenée à zéro et le groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, sauf si le groupe est soumis à une obligation légale ou implicite, ou a effectué des paiements au nom de l'entreprise associée. Le montant

des investissements du groupe dans les entreprises associées inclut le *goodwill* (net des dépréciations cumulées) identifié à l'acquisition.

Les participations prises dans les entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Il s'agit des sociétés :

- Prisma Kreditversicherungs AG ;
- Graydon Holding NV ;
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC).

À ce jour, seule la société Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas est mise en équivalence, bien qu'elle soit contrôlée de manière exclusive, dans la mesure où cette société est actuellement en cours de liquidation. Les sociétés Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong et Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG sont désormais consolidées par intégration globale dans les comptes au 31 décembre 2006.

#### Entités sous contrôle conjoint (coentreprises)

Les entités sous contrôle conjoint sont les entités sur l'activité économique desquelles le groupe a un contrôle conjoint en vertu d'un accord contractuel. Les comptes d'une coentreprise sont intégrés dans les comptes consolidés selon la méthode d'intégration proportionnelle, en application de laquelle la quote-part du groupe dans chacun des actifs, passifs, produits et charges de l'entité contrôlée conjointement est regroupée, ligne à ligne, avec les éléments similaires dans les états financiers du groupe, de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle conjoint jusqu'à la date à laquelle elle cesse de le détenir.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen est contrôlée conjointement par la société Euler Hermes Kredietverzekering NV, qui détient 3 742 actions sur un total de 8 315 actions, et la société Interpolis Verzekeringen NV, qui détient 4 573 actions sur un total de 8 315 actions. Chacune des actions équivaut à un droit de vote. Un directeur exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.

Il n'existe pas d'autres sociétés contrôlées conjointement.

#### 2.4.2 Éliminations de consolidation

Les produits et les charges résultant des opérations intragroupe sont éliminés lors de l'établissement des comptes consolidés. Les produits et les charges résultant de transactions avec des entreprises associées ou des coentreprises sont éliminés à hauteur de la quote-part du groupe dans l'entreprise considérée.

#### 2.4.3 Dates de clôture et durée des exercices

Toutes les sociétés consolidées arrêtent leurs comptes annuels le 31 décembre de chaque année. Les exercices ont une durée de 12 mois.

#### 2.4.4 Conversion

##### 2.4.4.1 Conversion des transactions en devises

Selon la norme IAS 21, les transactions effectuées en monnaies étrangères (monnaies autres que la monnaie de fonctionnement) sont converties en

# Annexes aux comptes consolidés

monnaie de fonctionnement et de présentation du groupe au cours de change en vigueur à la date de la transaction ; pour des raisons pratiques, un cours moyen est utilisé, qui est le résultat de la moyenne des taux de clôture mensuels. La monnaie de fonctionnement et de présentation de l'entité est l'euro.

À chaque clôture, l'entité doit convertir les éléments en devises figurant au bilan dans sa monnaie de fonctionnement, en utilisant les procédures suivantes :

- les éléments monétaires (notamment les placements obligataires, les dettes et créances, les provisions techniques d'assurance) sont convertis au cours de clôture et les gains et pertes en résultant sont comptabilisés en résultat de l'exercice,
- les éléments non monétaires qui sont évalués au coût historique (notamment les placements immobiliers) au cours de change à la date de la transaction ;
- les éléments non monétaires qui sont évalués à la juste valeur (notamment les placements en actions) au cours de change à la date d'évaluation de la juste valeur.

#### 2.4.4.2 Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les comptes des filiales étrangères sont établis dans leur monnaie de fonctionnement.

À chaque clôture, le résultat et la situation financière de chacune des entités sont convertis en euros de manière à permettre la présentation des états financiers consolidés, selon la procédure suivante :

- les actifs et les passifs de chaque bilan présenté sont convertis au cours de clôture ;
- les produits et les charges de chaque compte de résultat (y compris à titre comparatif) sont convertis au cours de change en vigueur aux dates de transaction (en pratique, on retient un cours de change moyen égal à la moyenne des cours de clôture mensuels pour la période, sauf en cas de fluctuations importantes du cours de change).

Les écarts de conversion constatés sur les capitaux propres sont inscrits dans les capitaux propres au poste « Écarts de conversion » pour la part revenant au groupe et, pour la part revenant aux tiers, au poste « Intérêts minoritaires ».

Les principaux taux de change appliqués en consolidation pour les devises hors de la zone euro sont les suivants :

#### Taux de change (en euros)

	31-déc-06		31-déc-05	
	clôture	moyen	clôture	moyen
Livre britannique	0,6715	0,68190	0,6853	0,683042
Dollar américain	1,3170	1,26299	1,1797	1,237983
Couronne suédoise	9,0404	9,25333	9,3885	9,299733
Réal brésilien	2,81240	2,73856	2,7416	2,986192
Dollar Hong Kong	10,24090	9,81224	9,1474	9,627233
Franc suisse	1,60690	1,57676	1,55510	1,54783

#### 2.4.5 Information sectorielle

Un secteur d'activité est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité. Un secteur géographique est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services dans un environnement économique donné exposé à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs géographiques.

#### 2.4.6 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels

##### 2.4.6.1 Écarts d'acquisition

Tous les regroupements d'entreprises à compter du 31 mars 1998 sont comptabilisés en appliquant la méthode de l'acquisition. Les écarts d'acquisition représentent des montants résultant de l'acquisition de filiales, d'entreprises associées ou de coentreprises. L'écart d'acquisition correspond à l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part de l'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables. Les valeurs des actifs et passifs identifiables acquis peuvent faire l'objet d'ajustements dans un délai de 12 mois à partir de la date d'acquisition.

Pour les regroupements d'entreprises antérieurs au 31 mars 1998, les écarts d'acquisition sont comptabilisés sur la base du coût présumé, lequel correspond à la valeur comptable selon le référentiel comptable antérieur à la date de transition aux IFRS.

Les écarts d'acquisition sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des dépréciations.

À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible (voir § 2.4.6.3).

Si la part d'intérêt du groupe dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables excède le coût du regroupement d'entreprises (écarts d'acquisition négatifs), il est procédé à une nouvelle appréciation de l'identification et de l'évaluation des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables et de l'évaluation du coût du regroupement, tout excédent subsistant après ce réexamen étant comptabilisé immédiatement en résultat.

Les écarts d'acquisition sont affectés à des Unités Génératrices de Trésorerie ou à des groupes d'Unités Génératrices de Trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation (voir § 2.4.6.3 pour les modalités des tests de perte de valeur).

À chaque arrêté, la valeur comptable de l'UGT (ou groupes d'UGT) à laquelle est rattaché le *goodwill* est comparée à sa valeur recouvrable, qui représente la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'UGT diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent

# Annexes aux comptes consolidés

des *business plans* de la filiale concernée. Les modalités de calcul des valeurs d'utilité sont présentées en note 1 « Écarts d'acquisition ». Les écarts d'acquisition résultant d'une prise de participation dans les entreprises associées ne sont pas présentés distinctement mais intégrés dans le montant des investissements dans les entreprises associées.

## 2.4.6.2 Autres actifs incorporels

Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique qui est identifiable, c'est-à-dire qu'il doit répondre à l'une des deux conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux, que ces derniers soient séparables ou non.

Les autres actifs incorporels acquis par le groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations.

Les dépenses ultérieures afférentes aux actifs incorporels comptabilisés ne sont capitalisées que dans la mesure où elles contribuent à l'augmentation, et non au seul maintien, des avantages économiques futurs incorporés à l'actif incorporel auquel elles se rattachent. Toutes les autres dépenses sont comptabilisées en charges dans le compte de résultat lorsqu'elles sont encourues.

Les actifs incorporels à durée d'utilité finie sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité estimée. La charge d'amortissement est comptabilisée en résultat.

Le groupe enregistre sous cette rubrique les développements et acquisitions de logiciels et les portefeuilles de contrats.

Les logiciels acquis ou développés en interne sont amortis sur leur durée probable d'utilisation.

Les dépenses relatives à la phase de développement sont immobilisées sous réserve que l'entité puisse démontrer la faisabilité technique du projet, son intention d'achever et d'utiliser l'immobilisation incorporelle, sa capacité à l'utiliser, la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs, la disponibilité des ressources pour achever le développement et sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle.

## 2.4.6.3 Dépréciation

### Écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel réalisé au niveau des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT auxquels les écarts d'acquisition ont été affectés. Les Unités Génératrices de Trésorerie correspondent aux principales filiales présentées dans les analyses sectorielles. Une dépréciation de l'écart d'acquisition est constatée lorsque le montant le plus élevé entre la

valeur d'utilité de l'Unité Génératrice de Trésorerie (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente est inférieur à sa valeur comptable (quote-part d'actif net et écart d'acquisition).

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité sont les suivantes : un renouvellement perpétuel des polices, un taux de croissance à l'infini compris entre 0 % et 2 % selon les Unités Génératrices de Trésorerie et un taux d'actualisation de 8,20 %. À compter de 2006, le taux d'actualisation retenu est défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à trois ans, avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible) avec, pour le ratio combiné, un taux minimum de 83 %. En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des Unités Génératrices de Trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société, ainsi que la quote-part des capitaux propres associés. Enfin, le modèle de valorisation a été affiné afin d'intégrer un traitement spécifique des excédents de capital effectivement disponibles à la distribution.

La perte de valeur, comptabilisée en résultat, est affectée en premier lieu à l'écart d'acquisition, si un écart d'acquisition a été affecté à l'Unité Génératrice de Trésorerie, puis pour le solde au prorata des autres actifs constituant cette Unité Génératrice de Trésorerie. Cette dépréciation n'est jamais reprise.

## Autres actifs incorporels

Tous les autres actifs incorporels font l'objet d'un test de dépréciation s'il existe un indice de perte de valeur. La perte de valeur constatée pour un actif autre qu'un écart d'acquisition est reprise si l'estimation de la valeur recouvrable a augmenté depuis la comptabilisation de la dernière dépréciation. La reprise ne peut toutefois avoir pour effet de porter la valeur comptable de l'actif à un montant supérieur à la valeur comptable qui aurait été déterminée, nette d'amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

## 2.4.7 Actifs immobiliers

### 2.4.7.1 Distinction entre immeubles de placement et immeubles d'exploitation

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou construction) détenu par le groupe pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services, ou à des fins administratives, ou le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement figurent au bilan dans le poste « Placements des activités d'assurance ».

Les immeubles d'exploitation du groupe sont classés dans la catégorie des immobilisations corporelles.

### 2.4.7.2 Comptabilisation et évaluation

Le groupe Euler Hermes comptabilise les immeubles (de placement et d'exploitation) selon la méthode du coût. Cela signifie que chaque actif

# Annexes aux comptes consolidés

immobilier doit être enregistré pour un montant égal au coût à la date d'acquisition (prix d'achat, taxes non récupérables et autres dépenses directement attribuables à l'acquisition comme les droits de mutation et les frais juridiques) augmenté des dépenses ultérieures qui peuvent être capitalisées selon la norme IAS 16 et diminué des amortissements accumulés conformément à la norme IAS 16 et pertes de valeur liées à l'application de la norme IAS 36.

Le groupe Euler Hermes a déterminé 4 catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

- habitat ;
- entrepôts et locaux commerciaux ;
- bureaux ;
- immeubles de grande hauteur.

La base amortissable au bilan correspond au coût historique d'acqui-

sion (y compris les dépenses capitalisables) diminué de la valeur résiduelle le cas échéant et de la perte de valeur. Aussi longtemps que le coût historique d'acquisition ainsi déterminé est supérieur à la valeur résiduelle, un amortissement est comptabilisé. La valeur résiduelle correspond au montant que l'entreprise obtiendrait actuellement lors de la cession d'un actif ayant déjà l'âge et l'usure de l'actif à la fin de sa durée d'utilité, net des coûts liés à sa cession.

Le groupe a identifié pour chaque catégorie d'actif immobilier 6 composants significatifs en plus du terrain présentant une durée d'utilisation différente et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-dessous donne, par catégorie d'actif immobilier, les principes généraux d'affectation à chaque composant, la durée d'amortissement et la valeur résiduelle le cas échéant. Les frais d'acquisition des immeubles sont rattachés aux composants et amortis sur la même durée.

	Habitat	Entrepôts et locaux commerciaux	Bureaux	Immeubles de grande hauteur
Composants	Durée amort.	Durée amort.	Durée amort.	Durée amort.
Structures et façades porteuses	100 ans	30 ans	100 ans	70 ans
Fenêtres et façades non porteuses, toitures et terrasses, constructions intérieures	40 ans	30 ans	40 ans	40 ans
Génie climatique, plomberie et réseaux, génie électrique	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gestion technique centralisée, sécurité incendie, sécurité	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Appareils de levage	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gros entretien	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans

Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné. La juste valeur est présentée dans les notes annexes au bilan (voir note 3).

### 2.4.7.3 Dépréciation

- Immeubles de placement :

La valeur d'utilité des immeubles est calculée à chaque clôture en utilisant la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés. Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

- Immeubles pour utilisation propre :

Lorsque la valeur d'expertise est inférieure à sa valeur comptable, il convient alors de déterminer la valeur d'utilité des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) auxquelles l'immeuble appartient. Une provision pour dépréciation est comptabilisée afin de ramener la valeur de l'im-

meuble d'exploitation à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. En cas de reprise de valeur, cette provision peut être reprise par le résultat.

### 2.4.8 Autres immobilisations corporelles

Les autres immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.

Les durées d'utilité et modes d'amortissements sont généralement les suivants :

Matériel informatique	linéaire	3 ans
Mobilier/agencements	linéaire	10 ans
Véhicules	linéaire	5 ans

### 2.4.9 Instruments financiers

#### 2.4.9.1 Placements financiers

Conformément aux normes IFRS, les placements financiers sont répartis entre les catégories suivantes : instruments financiers à la juste valeur par résultat, placements détenus jusqu'à leur échéance, prêts et créances, et actifs financiers disponibles à la vente. La classification est déterminée

# Annexes aux comptes consolidés

à la comptabilisation initiale de l'instrument en fonction de sa nature et/ou de l'intention de détention du groupe.

Les placements financiers du groupe Euler Hermes sont classés pour l'essentiel en actifs disponibles à la vente. Le groupe n'a pas opté pour l'option juste valeur par compte de résultat pour la valorisation de ses placements financiers.

### **Actifs financiers disponibles à la vente (AFS) :**

Les actifs financiers disponibles à la vente sont les actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme disponibles à la vente ou ne sont pas classés dans les trois autres catégories d'instruments financiers définies ci-après.

#### **Comptabilisation initiale**

Les actifs disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition (ci-après prix d'achat).

La différence entre le prix d'achat et la valeur de remboursement des titres à revenus fixes est constatée au compte de résultat de façon actuarielle sur la durée de vie résiduelle des titres en application de la méthode du taux effectif.

#### **Évaluation**

À la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et leur prix d'achat diminué de l'amortissement actuariel est comptabilisée dans le poste « Actifs disponibles à la vente » en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le résultat.

#### **Dépréciation**

Lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation d'un actif disponible à la vente, la perte cumulée comptabilisée directement en capitaux propres est sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat.

Les critères indiquant une dépréciation des instruments de capitaux propres disponibles à la vente sont les suivants :

- une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20 % au coût moyen d'acquisition des titres à la fin du trimestre ;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de 9 mois.

Le montant de la perte cumulée sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat est égal à la différence entre le coût d'acquisition (net de tout remboursement en principal et de tout amortissement) et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier préalablement comptabilisée en résultat.

Les dépréciations constatées sur un instrument de capitaux propres ne sont jamais reprises en résultat avant la décomptabilisation de l'instrument.

Pour les instruments de dettes, la perte de valeur, égale à la différence entre la juste valeur et le coût amorti est comptabilisée en contrepartie du compte de résultat.

Par ailleurs, toute diminution subséquente de la juste valeur d'un titre déjà déprécié entraîne la comptabilisation d'une dépréciation complémentaire par résultat.

#### **Cession**

En cas de cession, les montants comptabilisés en réserve de réévaluation sont comptabilisés en résultat.

### **Actifs financiers détenus jusqu'à l'échéance (HTM) :**

Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixée, autres que les prêts et créances, que le groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

#### **Comptabilisation initiale**

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs HTM sont évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition.

#### **Évaluation**

À la clôture, les placements détenus jusqu'à leur échéance sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les primes et décotes entrent dans le calcul du coût amorti et sont constatées en résultat de manière actuarielle sur la durée de vie de l'actif financier.

### **Actifs détenus à des fins de transaction (trading) :**

Un actif financier est classé comme détenu à des fins de transaction s'il est soit :

- acquis ou encouru principalement en vue d'être vendu ou racheté à court terme ;
- une partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent de prise de bénéfices à court terme ;
- un dérivé (à l'exception d'un dérivé qui est un instrument de couverture désigné comme tel et efficace).

#### **Comptabilisation initiale**

Les actifs détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition.

#### **Évaluation**

Les actifs à des fins de transaction sont évalués à la juste valeur. La variation de la juste valeur des titres détenus à des fins de transaction durant la période est constatée dans le compte de résultat de la période.

### **Prêts et créances**

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif,

# Annexes aux comptes consolidés

à l'exception des instruments classés comme à la juste valeur par résultat ou comme disponibles à la vente.

## Comptabilisation et évaluation

Les prêts sont enregistrés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables. À la clôture, ils sont évalués à leur coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti de l'opération.

## Dépréciation

S'il existe une indication objective de dépréciation (ex. : détérioration de la situation financière des émetteurs), le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine de l'actif financier.

### 2.4.9.2 Instruments dérivés

Un dérivé est un instrument financier ou un autre contrat entrant dans le champ d'application de la norme IAS 39, qui présente les trois caractéristiques suivantes : (a) sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou d'une autre variable (le « sous-jacent ») ; (b) il ne requiert aucun placement net initial ou un placement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions du marché ; et (c) il est réglé à une date future.

Tout dérivé est classé comme à la juste valeur par résultat, sauf s'il s'agit d'un instrument de couverture désigné comme tel et efficace. Dans ce dernier cas, l'instrument est toujours évalué à la juste valeur, mais la comptabilisation du gain ou de la perte suit les modalités applicables à la relation de couverture à laquelle il se rattache.

Les instruments dérivés au sein du groupe Euler Hermes correspondent principalement à des contrats d'échange de taux d'intérêt. Les contrats d'échange de taux d'intérêt sont des contrats de couverture qui portent sur des sous-jacents de même montant et à même échéance.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de juste valeur (c'est-à-dire utilisés pour couvrir les variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif) sont comptabilisés comme suit :

- l'instrument de couverture est comptabilisé à la juste valeur et les variations sont constatées au compte de résultat ;
- le gain ou la perte sur l'élément couvert attribuable au risque couvert est porté en ajustement de la valeur comptable de l'élément couvert, la variation étant constatée au compte de résultat ;
- l'élément couvert est réévalué à la valeur de marché pour la composante relative au risque couvert.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie futurs sont comptabilisés à la juste valeur, et la part de la variation de juste valeur sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. La part inefficace de la couverture est immédiatement comptabilisée en résultat.

Les instruments dérivés non éligibles à la comptabilité de couverture sont comptabilisés en tant que dérivés isolés (« *free standing derivatives* ») dans la catégorie des actifs détenus à des fins de transaction. La juste valeur des dérivés isolés est donc comptabilisée à l'actif ou au passif du bilan, sa variation étant comptabilisée au compte de résultat.

### 2.4.10 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance

Cette rubrique reprend principalement les dettes et créances nées des opérations d'assurance et de réassurance, les primes acquises non émises et les annulations de primes, nettes de réassurance.

### 2.4.11 Frais d'acquisition reportés

Les frais d'acquisition reportés concernent les contrats d'assurance. Ils comprennent, pour l'essentiel, les commissions de courtage et les dépenses des services commerciaux et marketing. Le montant reporté est calculé selon la même méthode que la provision pour primes non acquises. La période couverte par les contrats étant d'un an maximum, ces frais d'acquisition sont reportés sur l'exercice suivant. La variation des frais d'acquisition reportés est comprise dans les frais d'acquisition au compte de résultat. Les frais d'acquisition reportés sont, le cas échéant, dépréciés dans le cadre de la mise en œuvre du test de suffisance du passif.

### 2.4.12 Impôts exigibles et impôts différés

La charge d'impôt comprend l'impôt exigible et l'impôt différé résultant des différences temporelles d'imposition (ceux-ci résultent des différences entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs). Les impôts différés sont calculés selon la méthode bilantielle du report variable sur la base des conditions d'imposition connues à la fin de l'exercice.

Les impôts différés actifs sont comptabilisés sous la condition qu'il est probable qu'ils seront récupérés.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des filiales consolidées, sauf si la société mère est en mesure de contrôler la date à laquelle la différence temporaire s'inversera et dans la mesure où il est probable qu'elle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible. En pratique, un impôt différé passif n'est constaté que sur les dividendes dont la distribution a été décidée. Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des entreprises associées mis en équivalence.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres d'entités consolidées en cours de cession.

# Annexes aux comptes consolidés

Un impôt différé passif est comptabilisé sur le retraitement de la réserve de capitalisation, même si la faible probabilité de cession en moins-values des titres passibles de cette réserve rend peu probable la taxation du stock existant.

## 2.4.13 Autres créances et autres dettes

Les autres créances et autres dettes comprennent principalement les créances et dettes de nature fiscale (autres que l'impôt sur les sociétés), les dettes vis-à-vis du personnel, les dettes fournisseurs, et les créances et dettes vis-à-vis du groupe Allianz.

## 2.4.14 Autres actifs et autres passifs

Il s'agit essentiellement de comptes de charges constatées d'avance.

## 2.4.15 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend la caisse et les dépôts à vue. Les découverts bancaires remboursables à vue sont considérés comme des équivalents de trésorerie lorsqu'ils font partie intégrante de la gestion de la trésorerie de l'entreprise.

## 2.4.16 Provisions pour risques et charges

### 2.4.16.1 Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (voir § 2.4.17).

Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37 qui nécessite l'existence d'une obligation actuelle résultant d'un événement passé, la probabilité qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour régler l'obligation, et une estimation fiable du montant de l'obligation. Elles font l'objet d'une actualisation dans le cas où l'impact s'avère significatif.

### 2.4.16.2 Passifs éventuels et actifs éventuels

Un passif éventuel est soit une obligation potentielle résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou la non-survenance d'un ou plusieurs événements futurs incertains, qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise, soit une obligation actuelle résultant d'événements passés mais qui n'est pas comptabilisée, soit parce qu'une sortie de ressources n'est pas probable, soit parce que le montant de l'obligation ne peut être mesuré avec suffisamment de fiabilité.

Un actif éventuel est un actif potentiel résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou non d'un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise.

Le groupe n'a pas identifié d'actif ou de passif éventuel correspondant aux définitions ci-dessus et susceptible d'être présenté en annexe.

Les sociétés du groupe peuvent être concernées par des litiges inhérents à l'exercice normal de leur activité. Néanmoins, il n'existe à ce jour aucun événement exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible

d'affecter substantiellement l'activité, les résultats ou la situation financière du groupe.

## 2.4.17 Avantages consentis au personnel

Le groupe participe, selon les lois et usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel. Les avantages offerts aux salariés du groupe relèvent soit de régimes à cotisations définies, soit de régimes à prestations définies.

■ Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'entreprise de tout engagement futur vis-à-vis des salariés. De ce fait, les cotisations payées ou dues au titre de l'année figurent dans les comptes du groupe.

Les pays concernés sont la France, les États-Unis, le Royaume-Uni et la Scandinavie.

■ Les régimes à prestations définies se caractérisent par un montant de prestations à verser au salarié au moment de son départ à la retraite, qui dépend en général d'un ou plusieurs facteurs tels que l'âge, le nombre d'années de service et le salaire.

Ces régimes sont mis en place dans les pays suivants : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie et Royaume-Uni. Pour la France, il s'agit des indemnités de fin de carrière, versées sous forme de rente ou de capital.

Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS 19, par des actuaires indépendants. L'obligation est comptabilisée au bilan selon la méthode des unités de crédits projetés, en fonction des hypothèses actuarielles du groupe qui sont revues chaque année. Cette méthode consiste à attribuer une unité supplémentaire de droits à prestations pour chaque période de service ; chacune de ces unités est évaluée séparément pour obtenir l'obligation finale.

Lorsque le groupe dispose pour certains plans d'actifs de couverture dédiés, l'obligation est donc diminuée du montant de la juste valeur de ces actifs.

Des écarts actuariels éventuels et le coût des services passés viennent également modifier le montant de l'obligation comptabilisée au passif.

Les écarts actuariels correspondent à la variation de la valeur actualisée de l'obligation ou de la juste valeur des actifs, du fait d'écarts entre les hypothèses démographiques et financières retenues dans le chiffrage, et le niveau réel des variables démographiques et financières sur la période (effet d'expérience) et du fait des révisions des hypothèses actuarielles (IAS 19.7).

Ces écarts sont comptabilisés au compte de résultat suivant la méthode du corridor. Lorsque les écarts atteignent ou dépassent 10 % du montant le plus élevé (IAS 19.92) de la valeur actualisée de l'obligation ou de la valeur de marché des actifs du régime (« corridor »), la fraction de ces écarts dépassant la plus élevée de ces deux valeurs est étalée sur la durée de service résiduelle moyenne attendue des bénéficiaires du régime.

# Annexes aux comptes consolidés

Le coût des services passés désigne l'accroissement ou la diminution de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours d'exercices antérieurs, résultant de l'introduction d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou de changements apportés au cours de l'exercice à un tel régime.

Pour les droits à prestations déjà acquis, le montant correspondant doit être passé immédiatement en charge. Pour les droits à prestations non encore acquis, la charge ou le produit est étalé linéairement sur la durée moyenne de services restant à accomplir pour que les droits soient acquis.

Le groupe Euler Hermes provisionne également les engagements liés aux autres avantages à long terme (médailles du travail...) consentis aux salariés. La provision correspond à la valeur actuelle de l'obligation et est calculée annuellement par le groupe.

## 2.4.18 Paiements en actions et assimilés

La norme IFRS 2 est appliquée à l'ensemble des dispositifs concernés pour lesquels leur date d'attribution est postérieure au 7 novembre 2002.

Les avantages accordés aux salariés du groupe se traduisant par la remise d'instruments de capitaux propres de sociétés du groupe à des conditions préférentielles sont considérés comme un complément de rémunération comptabilisé en charge à sa juste valeur à la date d'attribution en contrepartie des réserves. La constatation de cette charge est étalée le cas échéant sur la période d'acquisition des droits.

Ces avantages incluent notamment les rabais accordés sur le prix d'émission des actions dans le cadre des augmentations de capital réservées aux salariés, ainsi que la juste valeur des options d'achat ou de souscription d'actions accordées à des salariés du groupe.

Allianz a mis en place des plans d'options dont bénéficient les dirigeants du groupe Euler Hermes. Lors de l'exercice de leurs droits, ces derniers reçoivent un montant en numéraire correspondant à la différence entre la valeur de marché et le prix de souscription (plans *Stock Appreciation Rights*), ou des instruments de capitaux propres (action possible dans le cadre des plans *Restricted Stock Units*).

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation Cox Ross Rubinstein.

## 2.4.19 Contrats d'assurance et de réassurance

Les contrats considérés comme des contrats d'assurance et de réassurance en normes françaises sont ventilés selon les normes IFRS entre les catégories de contrats suivantes :

- contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement avec participation discrétionnaire relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement sans participation discrétionnaire relevant de la norme IAS 39.

Après une revue détaillée de ses contrats d'assurance et de réassurance, il s'avère que le groupe Euler Hermes n'est concerné que par la première catégorie qui couvre les contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4. Cette revue a permis de mettre en évidence l'absence de dérivés incorporés.

### 2.4.19.1 Définition des contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats dans lesquels l'assureur accepte un risque d'assurance significatif. Un risque d'assurance est un risque, autre qu'un risque financier, transféré par le détenteur du contrat à l'émetteur du contrat (un risque financier est un risque de variation potentielle future de taux d'intérêt, de cours d'une valeur mobilière, de taux de change...).

Les contrats d'assurance-crédit sont inclus dans la norme IFRS 4 phase I (paragraphe B18 (g) de la norme), cette norme s'appliquant dans l'attente de la norme « *Financial Guarantee Contracts and Credit Insurance* ». L'exposé sondage relatif à cette nouvelle norme a été émis en juillet 2004 et a reçu des commentaires jusqu'au 8 octobre 2004. Cet exposé sondage avait pour objet la production d'une norme unique pour le traitement des garanties financières et de l'assurance-crédit. Les réponses apportées à l'exposé sondage ont fait l'objet de discussions aux réunions du Board de l'IASB au cours des mois de janvier, février et mars 2005.

En avril 2005, le Board de l'IASB a conclu que les émetteurs de contrats de garanties financières ou d'assurance-crédit, qui ont clairement indiqué que leurs contrats correspondaient à la définition d'un contrat d'assurance selon la norme IFRS 4 et les avaient comptabilisés selon des méthodes comptables propres aux contrats d'assurance, pouvaient choisir d'appliquer soit les méthodes comptables prévues par la norme IFRS 4, soit celles prévues par l'exposé sondage.

Les normes IFRS 4 et IAS 39 ont été amendées pour la partie garantie financière le 18 août 2005. Ces amendements visent essentiellement à s'assurer que les émetteurs de contrats de garanties financières évaluent ces derniers à la juste valeur pour le montant initial et, par la suite, au montant le plus haut entre le montant déterminé conformément à IAS 37 et le montant reconnu initialement moins, lorsque c'est approprié, l'amortissement cumulé en conformité avec IAS 18. Cependant, les sociétés s'étant affirmées comme émetteurs de contrats d'assurance peuvent maintenir le traitement comptable proposé par la norme IFRS 4. En conséquence, ces amendements ne remettent pas en cause le choix retenu par le groupe Euler Hermes d'appliquer IFRS 4 aux contrats d'assurance-crédit.

### 2.4.19.2 Évaluation des contrats d'assurance

IFRS 4 permet, sauf exceptions précisées par la norme, le maintien des principes comptables antérieurs pour la comptabilisation des contrats d'assurance et de réassurance. Euler Hermes a ainsi continué à appliquer les normes définies par le CRC 2000-05 en prenant en compte les

# Annexes aux comptes consolidés

points suivants qui font l'objet de dispositions particulières introduites par IFRS 4 :

- suppression des provisions pour égalisation ;
- réalisation d'un test de suffisance des passifs ;
- tests de dépréciation sur les actifs de réassurance ;
- identification et séparation des dérivés incorporés.

Pour tous les autres aspects, les méthodes déjà appliquées par le groupe, en conformité avec le règlement n° 2000-05 du comité de la réglementation comptable, ont été maintenues pour l'évaluation des contrats d'assurance.

## Ventilation par destination des frais relatifs aux contrats

Les frais relatifs aux contrats d'assurance sont comptabilisés initialement par nature, puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat au moyen de clés de répartition s'appuyant sur des critères objectifs d'activité.

Les frais de règlement des sinistres sont compris dans les charges des prestations des contrats. Les frais d'acquisition des contrats et les frais d'administration apparaissent au compte de résultat.

## Primes

Les primes correspondent aux primes émises hors taxes, brutes de réassurance, nettes d'annulations. Elles sont comptabilisées à la date de prise d'effet de la garantie et comprennent une estimation des primes restant à émettre pour la part acquise à l'exercice et une estimation des primes à annuler postérieurement à la date de clôture.

Les primes reconnues dans le chiffre d'affaires résultent de la garantie donnée aux assurés de couvrir leurs créances commerciales nées pendant la même période que celle du versement de la prime. Compte tenu des délais de règlement, du décalage entre le fait générateur, à savoir la défaillance du débiteur et la déclaration du sinistre, il existe un décalage entre la comptabilisation des primes et des sinistres correspondants qui est pris en compte via la comptabilisation de provisions pour IBNR.

Les ristournes de primes accordées aux assurés sont désormais présentées sur une ligne distincte, en déduction des primes acquises. Elles étaient, jusqu'au 31 décembre 2005, comptabilisées dans les charges de prestations d'assurance.

## Provisions pour primes non acquises

Une provision pour primes non acquises, brute de commissions et de frais, est constatée contrat par contrat en fonction du temps restant à courir entre la date de clôture de l'exercice et la date d'échéance de la prime.

## Sinistres

Les sinistres se composent des éléments suivants :

- sinistres réglés durant l'exercice relatifs à l'exercice en cours ou à des exercices antérieurs nets des recours encaissés ;
- frais de règlement des sinistres, notamment les frais des services règlements et les commissions affectées à la gestion des sinistres.

## Provisions pour sinistres à payer

Ces provisions techniques sont destinées à couvrir les pertes probables relatives :

- aux sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice ;
- aux sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture de l'exercice et aux sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture de l'exercice, et couvertes par une garantie à cette date qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces sinistres dits « inconnus » ou « *Incurred But Not Reported* » sont estimés à l'aide de modèles statistiques qui s'appuient essentiellement sur la sinistralité observée au cours des exercices antérieurs.

Les provisions pour sinistres sont majorées d'une provision pour frais de gestion.

Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans le chapitre 3.8 de la section « gestion des risques ».

## Prévisions de recours

Les recours correspondent aux actions exercées en vue d'obtenir des débiteurs défaillants le remboursement total ou partiel des indemnités de sinistre versées aux assurés.

Les prévisions de recours représentent une estimation prudente des récupérations potentielles sur les sinistres réglés. Ces prévisions sont comptabilisées en diminution de la provision pour sinistres à payer. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion déterminée en fonction des taux de frais réels observés.

## Autres provisions techniques

Une provision pour risques en cours est constituée par catégorie de risques en complément de la provision pour primes non acquises lorsque les sinistres susceptibles de se produire après la fin de l'exercice et relatifs aux contrats souscrits avant cette date et les frais d'acquisition et d'administration y afférant ne sont pas couverts par la provision pour primes non acquises.

## Test de suffisance du passif

À chaque arrêté, les passifs des contrats d'assurance nets des actifs liés (frais d'acquisition reportés et valeurs de portefeuille) font l'objet d'un test de suffisance du passif.

Les méthodes déjà appliquées par le groupe et maintenues dans le cadre de la norme IFRS 4 – parmi lesquelles notamment l'évaluation des provisions pour sinistres sur la base du coût ultime non escompté et les modalités de constitution de la provision pour risques en cours – constituent un test de suffisance du passif satisfaisant aux dispositions minimales spécifiées par la norme IFRS 4.

# Annexes aux comptes consolidés

## 2.4.19.3 Contrats de réassurance

### Acceptations

Les acceptations d'assurance sont comptabilisées affaire par affaire sur la base des résultats de l'année, réels ou estimés. Les provisions techniques correspondent aux montants communiqués par les cédantes.

### Cessions

Les contrats de cession en réassurance sont comptabilisés en conformité avec les termes des différents traités. La part des cessionnaires dans les provisions techniques est évaluée de la même façon que les provisions techniques brutes de réassurance apparaissant au passif.

Les dépôts espèces reçus des réassureurs sont comptabilisés en dettes nées des opérations de réassurance cédée. Les créances sur les réassureurs ne font pas l'objet de dépréciation dans la mesure où ils offrent des garanties financières satisfaisantes et sont agréés par le groupe Allianz.

## 2.4.20 Dettes de financement

Les passifs financiers sont des obligations contractuelles consistant soit à remettre à une autre entité de la trésorerie ou un actif financier, soit à échanger avec une autre entité un actif financier dans des conditions potentiellement défavorables.

L'évaluation et la comptabilisation des passifs financiers sont définies par la norme IAS 39. À l'exception des instruments dérivés (voir § 2.4.9.2), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction attribuables ; par la suite, ils sont évalués au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

Les passifs financiers comprennent au sens de la norme IAS 39 les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés, ainsi que les dettes fournisseurs et dettes sociales figurant dans le poste « dettes d'exploitation ».

## 2.4.21 Produits des activités ordinaires

Les produits des activités ordinaires peuvent être composés d'éléments évalués et comptabilisés selon les normes IFRS 4, IAS 18 et IAS 39. Cet agrégat a un sens plus large que le chiffre d'affaires, car il intègre également les produits des placements.

Le chiffre d'affaires est composé des primes et commissions acquises et des autres produits d'exploitation.

### 2.4.21.1 Primes

Les primes d'assurance-crédit entrant dans le chiffre d'affaires correspondent aux primes émises hors taxes, diminuées des primes annulées pendant l'exercice et d'une estimation des primes émises qui devront être annulées après la date de clôture. Elles sont augmentées d'une estimation des primes à émettre pour la part acquise à l'exercice et corrigées de la variation des provisions pour primes non acquises, lesquelles correspondent à la quote-part des primes émises qui couvrent la

période postérieure à la date de clôture de l'exercice. Les ristournes de primes accordées aux assurés sont désormais présentées sur une ligne distincte, en déduction du chiffre d'affaires depuis 2006.

Les accessoires de primes se composent des frais d'enquête et de surveillance facturés au titre de la gestion et de la prévention des risques pour le compte des assurés, et des honoraires de recouvrement des créances contentieuses. Ils comprennent également les produits liés à l'activité gestion des garanties export pour le compte de l'État allemand, ainsi que les autres produits à caractère technique.

### 2.4.21.2 Produits sur placements

Les produits sur placements sont comptabilisés en conformité avec la norme IAS 39, IAS 17 ou IAS 18 en fonction de leur nature.

### Produits des placements nets de charges de gestion

Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :

- revenus nets sur immeubles ;
- revenus nets sur valeurs mobilières ;
- autres revenus financiers (intérêts créditeurs de banque, revenus sur autres placements) ;
- gains et pertes de change ;
- frais de gestion des placements.

### Plus et moins-values de cession des placements

Les plus ou moins-values sur cessions de valeurs mobilières ou d'immeubles sont enregistrées au compte de résultat. La méthode la plus couramment utilisée dans le groupe est le FIFO (premier entré-premier sorti). Les titres échangés dans le cadre d'une offre publique d'échange donnent lieu à la constatation en résultat d'une plus-value d'échange.

### Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat

Sont comptabilisés les écarts de juste valeur constatés sur l'exercice, diminués des écarts de l'exercice précédent. Il s'agit essentiellement des réévaluations sur les instruments dérivés.

### Variation des dépréciations sur placements

Les dépréciations concernent notamment les dotations pour dépréciation des placements et reprises suite à une cession, ainsi que les dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immeubles de placement.

## 2.4.22 Charges des prestations d'assurance

Les charges des prestations d'assurance comprennent la charge nette des sinistres, à savoir les indemnités réglées durant l'exercice diminuées des recours encaissés, la variation des provisions pour sinistres nettes des prévisions de recours, les boni et les frais engagés ou qui restent à engager pour la gestion des indemnisations et du recouvrement.

# Annexes aux comptes consolidés

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits dans le paragraphe 2.4.19.2 (évaluation des contrats d'assurance).

## 2.4.23 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

Dans cette rubrique sont enregistrés la part des cessions et rétrocessions sur les primes acquises, les sinistres payés, les variations de provisions pour sinistres et les boni, ainsi que les commissions perçues des réassureurs.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits au paragraphe 2.4.19.3.

## 2.4.24 Frais d'administration

Les frais d'administration comprennent principalement les charges salariales et les coûts des systèmes d'information.

## 2.4.25 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels regroupent :

- autres charges techniques ;
- participation et intéressement des salariés ;
- autres produits non techniques nets ;
- provisions pour risques et charges ;
- autres produits et charges ;
- les intérêts moratoires liés à l'activité crédit aux particuliers gérée par Euler Hermes Credit Insurance en Belgique.

Les autres produits et charges opérationnels correspondent aux frais non alloués par destination liés à l'activité de prestation de service du groupe Euler Hermes.

## 2.4.26 Autres produits et charges opérationnels

Ces produits et charges résultent d'un événement majeur intervenu pendant la période comptable, de nature à fausser la lecture de la performance de l'entreprise. Il s'agit donc d'éléments peu nombreux, inhabituels ou anormaux, et dont le montant est significatif.

## 2.4.27 Charges de financement

Les principes de comptabilisation de cette rubrique relèvent de la norme IAS 39.

La charge de financement est constituée des charges relatives aux éléments suivants :

- des passifs financiers à long terme : opérations d'emprunt de capitaux réalisées auprès du public – par exemple sous forme d'emprunt obligataire – ou auprès de banques ou d'établissements financiers (crédits à moyen ou long terme, crédits-bails...);
- des passifs financiers à court terme de même nature que ci-dessus y compris des émissions de titres de créances négociables à court terme auprès des investisseurs ;
- des instruments financiers de couverture de juste valeur inscrits au bilan relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut décrits ci-dessus ;

- des intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

## 2.4.28 Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net consolidé part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

Une action ordinaire est un instrument de capitaux propres qui est subordonnée à toutes les autres catégories d'instruments de capitaux propres.

La dilution est une réduction du résultat par action résultant de l'hypothèse de conversion d'instruments convertibles, d'exercice d'options ou de bons de souscription d'actions, ou d'émission d'actions ordinaires si certaines conditions spécifiées sont remplies.

## 3 - GESTION DES RISQUES

De par ses activités, le groupe Euler Hermes est exposé à différentes natures de risques financiers : risques d'assurance, risques de marché (risques de change, risques de taux, risques liés aux marchés actions), risques de crédit, risques de liquidité.

Pour suivre ces risques de manière adéquate, le groupe Euler Hermes a mis en place, au sein du département financier, une fonction de contrôle des risques qui a pour objectif le contrôle des principaux risques auxquels le groupe est exposé.

### 3.1 - La fonction de contrôle des risques

#### 3.1.1 Objectif et principes du contrôle des risques

Dans un contexte en pleine évolution, la perception du risque, mais aussi la réalisation de certains risques majeurs ont sensibilisé tous les acteurs de l'entreprise. Le contrôle et la quantification des risques sont devenus un enjeu majeur de la stratégie du groupe Euler Hermes. L'objectif d'optimisation de cette gestion est de réduire la volatilité du résultat et de permettre une allocation optimale du capital, source d'une croissance pérenne et régulière. Cette approche s'insère dans un cadre en ligne avec les demandes des actionnaires de référence.

La gestion du risque est de la responsabilité des différentes sociétés du groupe. En liaison avec les structures de contrôle de chaque filiale, la fonction de contrôle des risques groupe surveille leur évolution et leur quantification. Cette dernière mesure tout changement ou accumulation susceptible d'avoir un impact sur les résultats du groupe.

Afin de mener à bien sa mission, le contrôle des risques suit un principe d'indépendance et ne gère aucune fonction opérationnelle.

#### 3.1.2 Activité de contrôle des risques

Cette fonction appréhende, mesure et contrôle tous les types de risques auxquels le groupe pourrait être confronté. Pour ce faire, elle s'appuie sur chaque entité et sur les fonctions transversales du groupe pour suivre et consolider les informations remontées au management. Cette

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

# Annexes aux comptes consolidés

coordination permet de disposer des situations locales détaillées et d'en tirer une vue consolidée transmise à la Direction Générale du groupe.

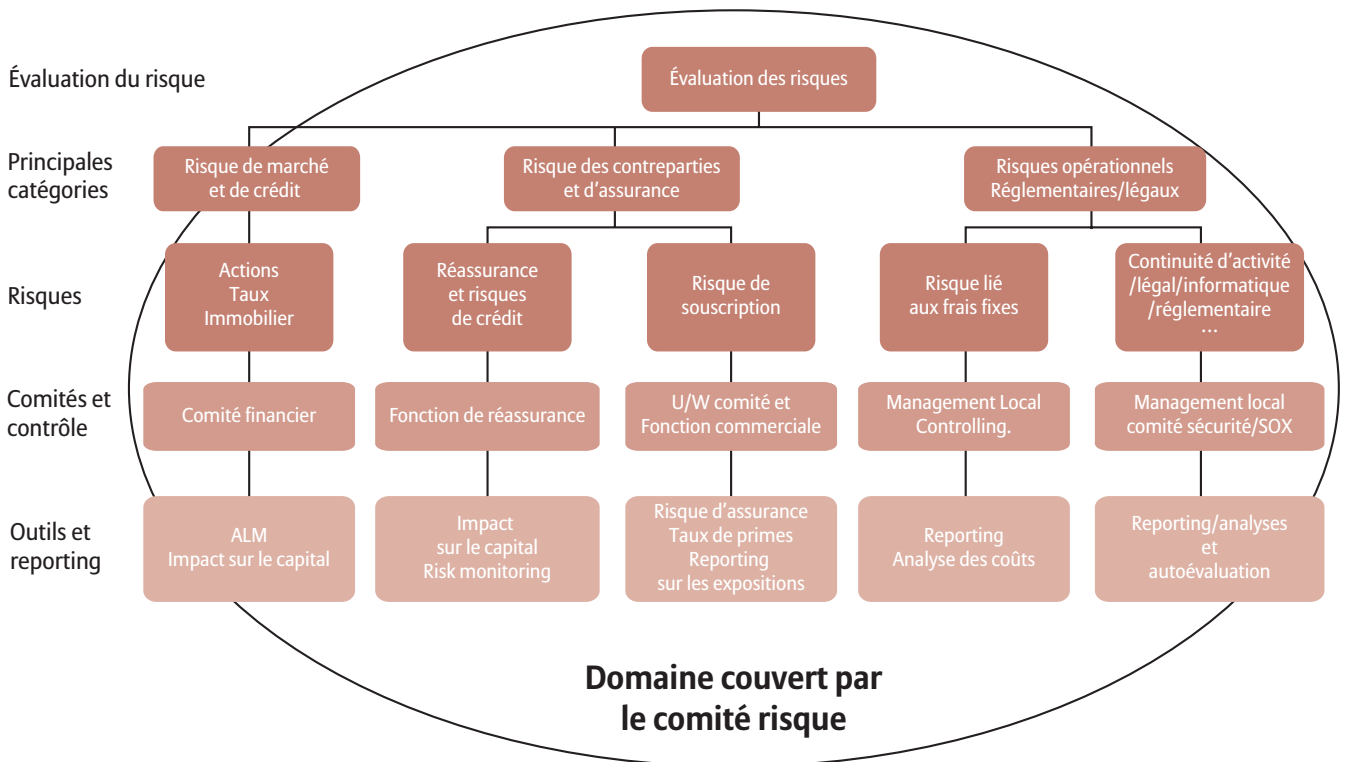
Cela permet à la direction du groupe d'optimiser l'allocation des ressources. Ainsi, la politique de placement peut être fortement influencée par ces mesures dans un environnement d'incertitude des rendements financiers. La politique de souscription aussi bien commerciale que des engagements peut influencer sur certains choix tels que les paramètres contractuels proposés aux assurés ou la concentration de certains risques. C'est par un contrôle précis des risques qu'Euler Hermes poursuit sa politique de maintien des marges tout en assurant un équilibre entre, d'une part, la solvabilité du groupe et des filiales et, d'autre part, l'affectation des ressources disponibles.

Les principales fonctions et filiales disposent de leurs organisations propres avec des comités locaux et des comités groupe, dont l'une des

missions est le suivi des risques sous la revue indépendante de la fonction de contrôle du risque. Enfin, le comité groupe des risques supervise la gestion et la stratégie du risque du groupe sur les synthèses d'éléments reportés par les entités et les analyses consolidées. Le comité des risques groupe est composé du management du groupe. Certains outils de mesure sont plus spécifiques à certaines fonctions. La démarche de contrôle et de support s'appuie sur la modélisation des risques et l'analyse régulière des informations plus adaptées aux différentes catégories de risques. Les modèles suivent au plus près l'activité avec une remise à jour régulière des paramètres et le développement de nouveaux instruments adaptés à l'évolution de l'environnement.

Les diverses natures de risques, identifiées et regroupées par catégorie et par fonction avec les flux de contrôle associés, sont présentées dans le diagramme ci-dessous :

## Principaux flux de contrôle des risques



- Découpage lié à la mesure du risque
- Contrôle incluant la fonction risque
- Principaux outils & reporting

En plus de la structure ci-dessus, la fonction de contrôle des risques peut renforcer plus particulièrement l'analyse ou le contrôle de certaines fonctions ou certaines filiales. Ainsi, outre le besoin de quantifier et d'analyser les différentes natures de risques, la complexité de l'activité d'assurance-crédit a amené la fonction risque à renforcer en 2006 certains outils de mesure de la souscription des risques d'assurance et de la gestion des placements financiers.

## 3.2 - Risque d'assurance

### 3.2.1 Le risque d'assurance

La gestion du risque technique d'assurance-crédit se fonde sur une forte culture de risque liée à la gestion des contrats et du service aux clients. Outre la gestion de la souscription des contrats, le groupe délivre un service aux assurés pour réduire les risques de leur poste clients.

Ainsi, au cours de la période d'assurance, chaque demande de couverture des assurés sur un de leurs clients est analysée suivant des critères bien précis de solvabilité du client (analyse financière, sinistres antérieurs déclarés sur ce débiteur). La couverture est alors délivrée en fonction du profil de risque de la transaction commerciale associée à la demande. En définitive, par la gestion des couvertures de risque en fonction de la solvabilité des clients des assurés, Euler Hermes module activement le transfert de risque client des assurés. À cette fin, chaque entité du groupe dispose d'une direction dédiée qui, en contact avec l'assuré, surveille et analyse ses positions et ses demandes. Ces directions sont coordonnées par une fonction transversale au niveau du groupe, qui assure la cohérence des règles de souscription de ces couvertures et notamment la délivrance d'une notation équivalente pour tout le groupe. De plus, des comités de souscription des risques d'assurance au niveau de chaque entité et du groupe décident des engagements en fonction du niveau de solvabilité des débiteurs, notamment sur les risques les plus sensibles.

Sur le plan commercial, une fonction transversale coordonne les évolutions contractuelles et toutes les actions commerciales du groupe.

### 3.2.2 Les contrats d'assurance-crédit

Les contrats d'assurance-crédit ont une forme assez homogène au sein du groupe avec pour but la couverture du risque de non-paiement des clients de l'assuré. Toutefois, certains contrats limitent la couverture à la seule défaillance officielle du débiteur. Le risque sous-jacent est conditionné par les lois locales sur les faillites offrant plus ou moins de latitude au débiteur. L'assureur doit alors anticiper les comportements et pratiques découlant de ces lois pour contrôler au mieux son propre risque.

Le contrat d'assurance-crédit spécifie les modalités de gestion et des paramètres (franchise, plafond de décaissement, etc.) différenciés en fonction du profil de risque de chaque assuré. Il implique aussi que l'assuré déclare ses impayés suivant certains délais et, pendant la période d'assurance, la collaboration est permanente avec l'assuré, notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires sur ses clients. Le principe de globalité de couverture du chiffre d'affaires des assurés est un élément important pour augmenter la diversification du risque, mais aussi pour limiter les phénomènes d'antisélection. Le groupe Euler Hermes offre en outre un service de recouvrement des créances qui permet un contrôle des sommes à récupérer auprès des débiteurs et d'agir au plus vite pour récupérer ces sommes.

### 3.2.3 Portefeuille d'assurance et diversification

Par sa position de leader sur ses principaux marchés, Euler Hermes dispose d'une exposition répartie sur de très nombreux débiteurs. Par ailleurs, la répartition géographique du groupe Euler Hermes permet une diversification du risque sur de nombreux pays sachant que le groupe intègre dans ses prises de souscription la notion de risque pays. Cette diversification ne tient pas seulement à la localisation de l'assuré mais surtout à celle de ses clients.

Les expositions brutes théoriques en assurance-crédit correspondent au montant maximum d'engagements que le groupe consent à couvrir sur les demandes de ses assurés. Les montants réels des transactions couvertes des assurés sont bien inférieurs, en lien avec le chiffre d'affaires effectif réalisé par l'assuré à une date donnée. Comme les transferts de risque en réassurance, des franchises, des limites de décaissement viennent aussi réduire l'exposition finale du groupe.

Le tableau suivant présente les expositions théoriques non pas par pays des entités du groupe, mais pour donner une image plus fidèle de la répartition géographique des risques, par pays des débiteurs (c'est-à-dire les clients des assurés).

# Annexes aux comptes consolidés

## Table des expositions brutes théoriques par pays des débiteurs à fin décembre 2006

en M€	31/12/06	En %	31/12/05 retraité	En %
<b>Total Europe</b>	<b>497 795</b>	<b>88,2 %</b>	<b>455 347</b>	<b>88,5 %</b>
dont :				
France	187 312	33,2 %	187 670	36,5 %
Allemagne	94 753	16,8 %	84 800	16,5 %
Royaume-Uni	60 247	10,7 %	51 407	10,0 %
Italie	56 516	10,0 %	48 192	9,4 %
Europe de l'Est	19 556	3,5 %	13 864	2,7 %
Espagne	15 598	2,8 %	13 133	2,6 %
Scandinavie	15 106	2,7 %	13 002	2,5 %
Pays-Bas	14 777	2,6 %	13 714	2,7 %
Belgique Luxembourg	13 925	2,5 %	12 370	2,4 %
Autres Europe	20 005	3,5 %	17 195	3,3 %
<b>Total Amériques</b>	<b>49 703</b>	<b>8,8 %</b>	<b>43 079</b>	<b>8,4 %</b>
dont :				
États-Unis	36 708	6,5 %	32 755	6,4 %
Canada	5 762	1,0 %	5 178	1,0 %
Autres Amériques	7 233	1,3 %	5 146	1,0 %
<b>Asie-Océanie</b>	<b>11 624</b>	<b>2,1 %</b>	<b>12 545</b>	<b>2,4 %</b>
<b>Proche/Moyen-Orient</b>	<b>2 669</b>	<b>0,5 %</b>	<b>2 003</b>	<b>0,4 %</b>
<b>Afrique</b>	<b>2 349</b>	<b>0,4 %</b>	<b>1 640</b>	<b>0,3 %</b>
<b>Total</b>	<b>564 140</b>	<b>100,0 %</b>	<b>514 614</b>	<b>100,0 %</b>

Comme l'illustre ce tableau de répartition géographique des expositions brutes, les débiteurs d'un même assuré peuvent se situer dans des zones géographiques très différentes, et cette répartition contribue à la diversification du risque. Cette diversification, au niveau du portefeuille du groupe, limite l'impact de défaillance d'entreprises individuelles, de groupes d'entreprises bien définis ou même de secteurs d'activité.

Le second tableau indique les expositions brutes par secteur d'activité. La répartition sectorielle présente un autre effet de diversification qui vient réduire l'impact des défaillances individuelles. Des analyses sectorielles régulières sont basées sur des outils groupe en constante amélioration, et la répartition 2006 par secteur bénéficie de ces évolutions avec des affectations plus fines (baisse des « divers » et de « construction » réalloués vers « bois », « chimie », « métallurgie » et « services »).

## Table des expositions brutes par secteur d'activité des débiteurs à fin décembre 2006

en M€	31/12/06	En %	31/12/05	En %
Métallurgie	97 935	17,4 %	88 215	17,1 %
Agroalimentaire	77 005	13,7 %	73 526	14,3 %
Construction	71 138	12,6 %	83 799	16,3 %
Textile/cuir	32 607	5,8 %	29 911	5,8 %
Électronique	48 290	8,6 %	46 278	9,0 %
Services	89 980	16,0 %	74 888	14,6 %
Bois/papier	35 315	6,3 %	20 020	3,9 %
Chimie	44 003	7,8 %	24 379	4,7 %
Divers	67 866	12,0 %	73 598	14,3 %
<b>Total</b>	<b>564 140</b>	<b>100,0 %</b>	<b>514 614</b>	<b>100,0 %</b>

# Annexes aux comptes consolidés

### 3.2.4 Gestion du risque de souscription des couvertures

Au cours des dernières années, le groupe Euler Hermes a développé une organisation et des outils informatiques spécifiques, pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance. Cette organisation et ces outils ont été progressivement étendus à toutes les entités du groupe. L'outil informatique reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées.

La délivrance des couvertures s'appuie sur une organisation optimisée. Celle-ci est basée sur un système d'information unique composé d'une base de données dédiée à la souscription des couvertures. Grâce au système de notation des risques et son utilisation par des équipes spécialisées, les réponses aux demandes de couvertures sont évaluées et transmises aux clients dans un délai très bref.

Un tel outil permet de suivre les couvertures en fonction de nombreux critères, localement ou au niveau central. Il est ainsi plus aisé d'analyser des couvertures par secteur d'activité ou par pays.

Si la souscription des risques est locale, il existe un contrôle centralisé qui permet de vérifier l'application des règles écrites de souscription et l'évolution des expositions en temps réel. La fonction centrale de souscription des risques dispose ainsi de larges moyens pour suivre les risques sensibles et les concentrations de risques, et de les limiter en fonction de l'évolution de la solvabilité tant au niveau central que local. C'est principalement l'audit interne qui contrôle régulièrement l'application de ces règles.

Tous les débiteurs, sur lesquels des assurés font des demandes de couverture, font l'objet d'une évaluation de solvabilité accompagnée de la délivrance d'une note (une échelle de 1 pour le plus solvable à 10 en cas de défaillance) sur la capacité de ce débiteur à honorer ses engagements envers ses fournisseurs.

Dans cette évaluation, la qualité de l'information et la proximité du risque sont essentielles :

- l'analyse des informations internes est privilégiée ;
- chaque entité du groupe surveille et délivre les couvertures à ses assurés. Elle effectue aussi une prestation pour les autres entités dont les assurés travaillent avec des débiteurs qui se trouvent dans sa zone géographique de compétence.

Quand une évaluation est faite pour une autre entité, la communication de cette information s'appuie sur des règles définies au niveau central, la détermination d'une note de solvabilité pour chaque débiteur. En fonction de la note, l'entité qui a souscrit le contrat d'assurance délivre les couvertures « export » à ses clients avec le maximum de précision. Cette organisation fournit une qualité élevée de service aux clients et permet de contrôler au plus près les risques de souscription.

Certains débiteurs, particulièrement des groupes importants, dont la notation est le reflet d'une très forte solvabilité, présentent des exposi-

tions brutes théoriques plus conséquentes. Les 50 plus gros débiteurs ou groupes de débiteurs sont dans les catégories de notation les plus solides. Pour évaluer l'impact de cette concentration, il convient de tenir compte de la solidité de ces débiteurs individuels, mais aussi de la capacité du groupe à réduire à court terme les couvertures d'assurance, de l'application des paramètres de contrats d'assurance et de la protection de réassurance. Comme le montrent les stress tests internes, un sinistre potentiel net de réassurance sur ces expositions ne dépasserait pas 5 % des fonds propres. Il faut aussi souligner que la gestion dynamique de l'exposition d'Euler Hermes au cours des défaillances de grands groupes avec une exposition brute théorique importante a permis d'éviter l'impact dû à des effets domino de défaillances. C'est l'équilibre permanent entre les conditions des polices d'assurance et la gestion des couvertures ou de transfert du risque qui garantissent un *cash flow* régulier au niveau du groupe. Les conditions des polices sont adaptées au risque de chaque client. La gestion des couvertures d'assurance, outre le service qu'elle apporte, permet de moduler les risques que porte le groupe en fonction des cas individuels mais aussi de l'évolution de la conjoncture. Si l'évolution est défavorable, les couvertures sont réduites sur les débiteurs les moins solvables, ce qui maintient le rapport entre la sinistralité et les primes payées. La capacité et le temps de réaction du groupe Euler Hermes à de telles situations se sont aussi considérablement améliorés avec le nouvel outil de gestion groupe de la souscription des couvertures sur les débiteurs, dont la mise en place sur les principales filiales du groupe s'est achevée cette année.

Les expositions brutes théoriques, gérées en permanence, peuvent être réduites à tout moment si le risque est évalué en augmentation après une évaluation de la solvabilité du débiteur. L'exposition réelle dépend de l'utilisation, variable au cours du temps, de ces couvertures par les assurés et des paramètres de chaque contrat (franchises, maximum de décaissement, etc.). Enfin, en cas de sinistres, une partie plus ou moins importante de la perte est partagée avec les réassureurs en application des contrats de réassurance proportionnels et non proportionnels, qui contribuent à réduire l'exposition finale d'Euler Hermes.

De ce fait, le passage de l'exposition brute, à un instant donné sur un débiteur, au montant potentiel de sinistre est complexe et variable. De même, la détermination du montant des expositions nettes de réassurance ne peut se calculer qu'après l'application des limites de décaissements et des franchises des assurés.

### 3.3 - Risque de marché

Chaque entité du groupe dispose d'un portefeuille financier dont le placement est géré localement suivant des politiques d'investissement proposées par le groupe. Ces orientations appliquées au niveau local sont contrôlées au niveau de chaque entité par un comité financier qui revoit les résultats du portefeuille et décide les nouveaux investissements.

# Annexes aux comptes consolidés

Au niveau du groupe, la gouvernance est assurée par une fonction de gestion des placements et un comité financier groupe qui fixent les lignes à court terme et moyen terme de la gestion du portefeuille.

L'évolution du marché et la gestion courante sont les premiers critères de gestion. Toutefois, dans les choix stratégiques, le comité financier s'appuie sur des mesures de risque et de gestion actif-passif pour prendre les décisions les plus appropriées en fonction des ressources disponibles, mais aussi de contraintes de couvertures des provisions techniques et des provisions long terme.

La fonction de contrôle du risque perfectionne des outils de gestion actif-passif pour évaluer l'impact des changements de politique de placement. Cette approche est aussi confortée par le calcul de scénarios *ad hoc* en fonction des choix envisagés.

Le portefeuille financier est diversifié, aussi bien par type d'investissements (privilégiant les obligations) que par émetteur. Les concentrations de risque sur un même émetteur sont très limitées et la faible corrélation entre les différents actifs permet de réduire le risque global sur le portefeuille financier.

L'assurance-crédit est une activité à court terme. En moyenne, la liquidité du passif a une durée globale légèrement supérieure à un an. Cependant, la continuité très forte de l'activité d'assurance au travers du renouvellement des contrats permet de tenir compte d'un facteur récurrent de besoins de placements et ainsi d'allonger la durée de l'actif investi pour augmenter le retour sur le portefeuille financier. De plus, les disponibilités à court terme du groupe couvrent les engagements d'assurance nets de réassurance, et seule une très forte dégradation du ratio combiné (qui viendrait aussi complètement compenser les produits financiers), sur plus d'un an, pourrait entraîner une réduction du portefeuille financier. Comme le montre l'expérience passée, le groupe a su réagir face à un retournement de l'environnement économique sans avoir à réduire son portefeuille financier.

### 3.3.1 Description du portefeuille

Par sa situation internationale, Euler Hermes dispose de placements dans les différentes entités locales. Dans chaque entité, les investissements en obligations d'États sont prépondérants, même si leur part peut légèrement fluctuer d'une entité à l'autre en fonction des parts investies en actions ou en immobilier.

### Portefeuille financier en valeur de marché

	31/12/06		31/12/05	
	en M€	En %	en M€	En %
Obligations	2 022	60 %	2 015	64 %
Actions	623	19 %	495	16 %
Immobilier de placement	135	4 %	118	4 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	235	7 %	294	9 %
<b>Total des placements financiers</b>	<b>3 014</b>	<b>90 %</b>	<b>2 922</b>	<b>93 %</b>
Trésorerie	335	10 %	222	7 %
<b>Total placements financiers + trésorerie</b>	<b>3 349</b>	<b>100 %</b>	<b>3 144</b>	<b>100 %</b>

### 3.3.2 Risque de marché actions

Le groupe Euler Hermes a environ 19 % de son portefeuille financier en actions fin 2006. Cette politique découle d'une approche prudente mais aussi de la bonne tenue des marchés en 2006. Les investissements sont concentrés sur les grandes valeurs des principales places financières. En effet, les actions sont considérées comme un actif risqué dont la pondération suit les règles strictes du comité financier en matière d'allocation. La simulation d'une baisse des marchés a un impact relativement limité sur le résultat de l'ensemble du groupe et permet de considérer le choix de cet investissement comme un complément substantiel de rendement pour l'ensemble du portefeuille.

Principalement investis dans la zone euro, les placements en actions ont profité, de nouveau en 2006, de la hausse des marchés. La politique du groupe est de maintenir une part actions au maximum égale au niveau actuel.

### 3.3.3 Risque de taux

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la durée courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la durée des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux. Le principal risque de taux est celui d'une hausse, qui dans l'hypothèse du maintien des obligations à taux fixe en portefeuille correspond à une baisse de rémunération sur la durée restante en comparaison des taux du marché.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

# Annexes aux comptes consolidés

093

## Table des obligations par échéance

	31/12/06		31/12/05	
	En M€	En %	En M€	En %
0 à 1 an	270	13 %	324	16 %
1 à 3 ans	548	27 %	569	28 %
3 à 5 ans	430	21 %	439	22 %
5 à 7 ans	480	24 %	297	15 %
7 à 10 ans	244	12 %	293	15 %
Au-delà de 10 ans	49	2 %	94	5 %
<b>Total</b>	<b>2 022</b>	<b>100 %</b>	<b>2 015</b>	<b>100 %</b>

Le rendement du portefeuille obligataire est fortement dépendant de l'évolution des taux et de la durée du portefeuille. On constate un taux de rendement moyen obligataire de 3,3 % sur 2006, proche des taux offerts pour la durée actuelle du portefeuille obligataire autour de 4,1 ans. Les montants des titres arrivant à échéance sont remplacés sur des titres équivalents avec des maturités légèrement supérieures à la durée moyenne du portefeuille pour maintenir un niveau de risque contenu et un revenu stable des obligations.

Les emprunts sont concentrés sur la holding Euler Hermes SA et accessoirement sur l'entité située en Belgique. Les emprunts d'Euler Hermes SA sont principalement souscrits auprès de l'actionnaire principal, AGF, sur des échéances à moins de trois ans.

### 3.3.4 Risque immobilier

La part de l'immobilier de placement reste limitée dans le portefeuille d'investissement du groupe. Il est principalement localisé sur l'entité française.

En France, l'investissement est composé d'immobilier diversifié d'habitation sur Paris et sa proche banlieue, avec une gestion externalisée du parc. Le taux de rotation est modéré avec une détention moyenne de dix ans dans le portefeuille. Les nouvelles acquisitions se concentrent sur des produits de taille moyenne présentant une rentabilité en ligne avec la moyenne du marché.

Considérant que la plupart de ces investissements sont dans le portefeuille pour une période relativement longue, ils présentent des plus-values latentes et une rentabilité comparable à celle du portefeuille financier. Une variation des prix de l'immobilier, dont la corrélation avec le risque de taux et d'actions peut être significative, n'est pas à écarter, mais son impact resterait marginal sur les résultats du groupe.

### 3.3.5 Risque de liquidité

Au 31 décembre 2006, près de 80 % des actifs du groupe sont constitués de valeurs mobilières cotées. Les investissements en actions sont réalisés sur les grandes capitalisations des principaux marchés (Europe, USA, Japon). De même, les sociétés du groupe sélectionnent les obligations des grands émetteurs publics ou privés sur des marchés fortement liquides permettant de disposer de ces investissements à courte échéance.

Chaque entité a un suivi des principales échéances de paiements avec en contrepartie des disponibilités qui offrent une marge de sécurité suffisante. Le comité financier local revoit régulièrement la position de la liquidité.

En cas de besoin exceptionnel, Euler Hermes pourrait aussi envisager un appel au marché ou à son actionnaire principal.

Au regard des disponibilités à court terme et des obligations à échéance à moins d'un an, le groupe Euler Hermes considère que son risque de liquidité est très faible.

### 3.3.6 Risque de change

Le risque de change du groupe est pratiquement limité à la localisation d'entités sur des zones de devises différentes de l'euro. En effet, chaque entité souscrit les contrats dans sa devise locale et génère ainsi un passif en devise locale. Les règles de congruence requise par les régulateurs locaux sont rigoureusement appliquées.

L'actif de ces sociétés est principalement investi dans des actifs de placements locaux. Si l'on répartit le portefeuille financier de chaque entité, les montants en devises autres que l'euro représentent moins de 20 % du total. Ces actifs sont principalement portés par les sociétés du groupe opérant dans les zones des devises concernées.

## Portefeuille financier du groupe par devise

	31/12/06		31/12/05	
	En M€	En %	En M€	En %
EUR	2 395	79,5 %	2 321	79,4 %
GBP	304	10,1 %	299	10,2 %
USD	244	8,1 %	249	8,5 %
Autres devises	72	2,4 %	52	1,8 %
<b>Total</b>	<b>3 014</b>	<b>100 %</b>	<b>2 922</b>	<b>100 %</b>

L'impact d'une variation d'un centime de devise USD et GBP affectera le résultat consolidé en proportion de la contribution de ces zones géographiques.

Risque de change	2006			2005		
	États-Unis	Grande-Bretagne	GROUPE	États-Unis	Grande-Bretagne	GROUPE
Résultat net part du groupe en milliers d'euros à fin 12/2006	28 102	39 738	326 055	29 198	35 061	286 076
Taux de change à la clôture	0,7593	1,4892		0,8477	1,4592	
<b>Résultat net part du groupe en devise locale</b>	<b>37 010</b>	<b>26 684</b>		<b>34 445</b>	<b>24 027</b>	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,7493	1,4792		0,8377	1,4492	
<b>Résultat net en euros après variation du taux de change</b>	<b>27 732</b>	<b>39 471</b>	<b>325 418</b>	<b>28 854</b>	<b>34 821</b>	<b>285 491</b>
<b>% variation par rapport au résultat initial</b>	<b>- 1,32 %</b>	<b>- 0,67 %</b>	<b>- 0,20 %</b>	<b>- 1,18 %</b>	<b>- 0,69 %</b>	<b>- 0,20 %</b>

Les États-Unis se rapportent à la composante en USD du résultat groupe, la Grande-Bretagne se rapporte à la composante en GBP. Le résultat généré sur toute autre devise que USD et GBP est considéré comme non significatif.

## 3.4 - Risque de crédit

Le risque de crédit est devenu une composante essentielle de la gestion du risque suite aux événements catastrophiques de défaillance de grands groupes. Il est donc aujourd'hui impératif de maintenir une surveillance régulière sur ce type de concentration.

Euler Hermes fait correspondre à chaque ligne de son portefeuille obligataire la notation de l'émetteur. La répartition du portefeuille par nota-

tion, outre le contrôle de la solvabilité des titres détenus en portefeuille, montre que les titres avec un rating AAA représentent 82 % du portefeuille principalement en titres d'État, et moins de 1 % des titres sont sans rating ou avec un rating inférieur à A.

Le risque de concentration est très limité puisqu'aucun titre obligataire d'entreprise privée en portefeuille ne dépasse 0,8 % de la totalité du portefeuille obligataire.

## Table répartition des obligations par notations

	31/12/06		31/12/05	
	En M€	En %	En M€	En %
AAA	1 650	82 %	1 580	78 %
AA+	86	4 %	79	4 %
AA	198	10 %	97	5 %
AA-	40	2 %	191	9 %
A+	22	1 %	11	1 %
A	8	0 %	20	1 %
Autres	17	1 %	36	2 %
<b>Total</b>	<b>2 022</b>	<b>100 %</b>	<b>2 015</b>	<b>100 %</b>

# Annexes aux comptes consolidés

## 3.5 - Réassurance et risque de contrepartie de réassurance

### 3.5.1 Réassurance : outil de gestion du risque

La réassurance est une partie essentielle de la gestion des risques par l'intermédiaire de laquelle Euler Hermes transfère une partie de ses engagements auprès des réassureurs, moyennant le paiement d'une prime ou la cession d'une partie de ses primes. Par la réassurance, le groupe couvre les risques de fréquence et/ou de pointe afin de limiter l'impact d'une augmentation du nombre des sinistres ou de la survenance de sinistres de pointe. La détermination des paramètres de ces traités est testée chaque année par des scénarios de stress tests par la fonction réassurance et la fonction de contrôle des risques. Cela permet de vérifier la pertinence de la protection. La définition des paramètres des contrats de réassurance dont les filiales sont signataires est effectuée par le groupe pour assurer un meilleur équilibre entre l'évolution du portefeuille et les besoins de couverture.

Les traités proportionnels ou en quote-part protègent le groupe contre une augmentation du risque de fréquence dans le cas où un grand nombre de débiteurs viendrait à être défaillant. Au travers de ces traités, le groupe cède une proportion de ses risques et des primes afférentes aux réassureurs, minorée d'une commission pour couvrir les frais de gestion. Chaque entité possède un taux de cession propre en fonction de sa situation et de ses capacités financières.

Les traités non proportionnels ou en « excédent de sinistres » couvrent la survenance des risques de pointe. De tels sinistres surviennent à la suite de la défaillance d'un débiteur ou d'un groupe de débiteurs avec des expositions suffisamment élevées pour générer des montants dépassant les franchises de réassurance de ces traités.

### 3.5.2 Risque de contrepartie de réassurance

Le support du groupe pour le placement des traités des entités se fait au travers d'une sélection des meilleures contreparties en réassurance avec une notation égale ou supérieure à A. Les encours les plus importants portent sur des réassureurs de premier plan.



### Répartition des provisions techniques cédées\* par rating des réassureurs (le périmètre couvert représente 95 % des provisions considérées sur le total groupe au 31/12/2006)

AAA	7 874
AA	255 686
A	135 919
Autres	9 323
<b>Total</b>	<b>408 802</b>

\* Provisions pour primes non acquises/provisions de sinistres cédées.

## 3.6 - Capital pour couvrir le risque

La fonction risque a entrepris en coordination avec son principal actionnaire la mise en œuvre de mesures du risque visant à établir le capital nécessaire pour couvrir l'activité du groupe. Ces mesures sont aussi la base d'un calcul de valeur ajoutée économique, l'un des indicateurs de la performance de chaque entité.

Le calcul du risque d'assurance est un préalable à la définition d'un modèle interne pour l'assurance-crédit. Il s'agit du calcul le plus délicat à mettre en œuvre puisqu'il doit appréhender tous les paramètres des contrats, des débiteurs et les transferts de risque. Le classement des débiteurs par notation, associée à une probabilité de défaillance, sert de base à un traitement complexe pour simuler l'exposition réelle du risque d'assurance à partir des couvertures théoriques d'assurance-crédit. Chaque entité effectue régulièrement un calcul détaillé sur ses propres positions. Les résultats individuels doivent ensuite être agrégés et modulés par effet de diversification (sur les entités et sur les différentes catégories de risque). Le calcul du capital nécessaire pour couvrir les risques quantifiables s'appuie sur une approche économique. La cohérence de ce modèle doit l'amener à devenir un important instrument de gestion du risque. Ce nouveau modèle en cours de développement vise à améliorer l'approche en vigueur jusqu'à ce jour, qui fait référence à la méthode qu'applique Standard & Poor's.

Le modèle actuel de référence, basé sur la méthode de Standard & Poor's, affecte des facteurs de risque à différents postes du bilan. Ainsi, les titres du portefeuille financier sont classés par notations, ainsi que les expositions sur les réassureurs. Le risque d'assurance et de réserves se déduit par l'application directe de facteurs sur les montants nets de réassurance respectivement des primes nettes et des provisions de sinistres.

# Annexes aux comptes consolidés

Les montants simulés par cette méthode sont présentés dans la table suivante :

Risque capital en millions d'euros	2006	2005
C1 : Risques financiers	169,3	145,7
C2 : Risques de contrepartie	9,1	9,2
C4 : Risques de primes	832,7	742,9
C5 : Risques de réserve	178,6	170,0
<b>Simulation S&amp;P RAC*</b>	<b>1 594,2</b>	<b>1 433,0</b>

\* RAC (Risk Adjusted Capital) :  $C1 + C2 + 140 \% (C4 + C5)$ .

Le groupe Euler Hermes est présent dans de nombreux pays et chaque entité se soumet aux contraintes réglementaires locales. Le montant consolidé résultant des contraintes locales est largement inférieur aux fonds propres consolidés du groupe.

## Stress tests

En complément des calculs de risque capital, le groupe met en œuvre régulièrement des séries de stress tests destinés à assurer la cohérence des protections et la sensibilité du groupe à certains scénarios de dégradation des risques. Les résultats sont illustratifs du risque considéré, mais comportent aussi comme toute simulation des limitations. La simulation s'appuie sur la situation à une date donnée comme dans le cas ici présent à la fin de l'exercice. Les résultats ne reflètent alors pas la possibilité de gérer graduellement ou *a posteriori* les événements. L'absence de gestion dynamique ne permet de simuler que des cas extrêmes n'incorporant aucune adaptation des positions ou de la structure dans le cas d'une évolution négative marquée.

Le tableau suivant présente les stress tests sur les actifs

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31.12.2006 Montants en millions d'euros	Valeur de marché au 31 décembre 2006	Impact hausse de taux de 100 points de base*	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31 décembre 2005	Impact hausse de taux de 100 points de base**	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligation	2 022	- 83,4	0,0	2 015	- 66,5	0,0
Actions	623	0,0	- 62,3	495	0,0	- 49,5
<b>Total</b>	<b>2 645</b>			<b>2 510</b>		

\* Sensibilité moyenne de 4,1 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 93 % du portefeuille obligataire à fin 2006.

\*\* Sensibilité moyenne de 3,3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 95 % du portefeuille obligataire à fin 2005.

La durée du portefeuille d'obligations à un peu plus de quatre ans limite l'impact d'une hausse de taux de 100 points de base 83,4 millions d'euros

avant impôts. Les scénarios sur les autres actifs financiers sont la mesure d'un impact de 10 % de variation sur les actifs concernés.

Le tableau suivant présente les stress tests sur les actions et impacts sur fonds propres.

Risque des actions portefeuille au 31.12.2006 Montants en millions d'euros	Valeur de marché au 31/12/2006/ Impact scénarios	Réserve de réévaluation/ Impact fonds propres	Coût amorti/ Impact compte économique
<b>Total</b>	<b>623</b>	<b>179</b>	<b>443</b>
Impact baisse des marchés actions de 10 %	- 62	- 45	0
Impact baisse des marchés actions de 30 %	- 187	- 131	- 29

Impact fonds propres tenant compte des impôts différés. Impact au compte de résultat avant impôt.

Une baisse de 30 % du portefeuille actions aurait un impact de 29 millions d'euros sur le résultat avant impôts.

# Annexes aux comptes consolidés

## Tableau des stress tests sur les principaux postes de produits et de charges

	Résultat net 2006	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2006	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat net 2005 pro forma	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2005 pro forma	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
Variation résultat net	326 054	- 38 096	- 47 077	- 42 828	286 076	- 35 266	- 41 986	- 38 317

Hypothèse : taux d'imposition effectif constant en 2006 et 2005.

Le premier scénario de baisse des primes est à ratio sinistre à primes et montants des frais généraux constants. Le scénario de hausse du coût des sinistres repose sur une variation des montants de l'exercice, sans variation pour les montants de sinistres des exercices antérieurs. L'augmentation des coûts de 10 % porte sur l'ensemble des frais généraux hors commission de courtage.

Les scénarios de sensibilité du résultat aux variations des principaux agrégats du compte économique sont aussi un outil pour connaître l'impact que pourrait avoir une situation exceptionnelle et les hypothèses retenues sont résolument conservatrices pour mesurer des changements soudains. La sensibilité mesurée se réfère, pour chaque scénario, à une grandeur qu'il faut associer, dans un scénario réel, à d'autres variations, qui peuvent en compenser partiellement ou complètement les effets.

### 3.7 - Risques opérationnels

Les risques financiers et d'assurance sont souvent les premiers risques identifiés dans un processus de gestion du risque au cœur de l'activité de l'entreprise. Les risques opérationnels sont inhérents à toute structure et leur survenance peut avoir de lourdes conséquences pour toute entité qui les prendrait insuffisamment en compte. Les risques opérationnels peuvent être la conséquence de dysfonctionnements, de malveillance d'origine interne ou externe entraînant des pertes pour l'entreprise pouvant aller jusqu'à l'interruption de l'activité.

Euler Hermes, de par sa répartition géographique, a depuis longtemps mis en place une gestion précise de sa situation opérationnelle pour ainsi en réduire les risques.

Les risques opérationnels sont très étendus et se répartissent à tous les échelons de l'organisation. Parmi ceux identifiés, on peut citer le risque de fraude, les risques légaux, les risques commerciaux, les risques informatiques, les risques de sécurité et de dommages...

Allant au-devant des contraintes imposées par certaines législations, les filiales du groupe où se trouve la responsabilité majeure du suivi de ces risques ont entrepris depuis quelques années d'importantes actions. Le groupe a pris de nombreuses mesures pour assurer la continuité de l'activité en cas de sinistres majeurs. Il existe aujourd'hui des plans et des sites de reprise d'activité dans chaque entité.

Par ailleurs, le contrôle interne a été renforcé par l'introduction de la loi Sarbanes Oxley aux contraintes de laquelle les principales entités du groupe se sont soumises.

Chaque filiale effectue une autoévaluation de ses principaux risques. Celle-ci identifie tous les risques possibles, estime leur impact et permet de considérer la possibilité de survenance et l'impact sur chaque filiale et sur le groupe des principaux risques ainsi identifiés.

#### 3.7.1 Assurance des biens et des personnes

La protection du patrimoine et les risques de responsabilité civile sont analysés pour chaque filiale afin de contrôler la qualité des couvertures et les possibles conséquences financières. Les programmes d'assurance, établis avec des experts, sont souscrits auprès de grandes compagnies d'assurance, et ils incluent des limites maximales d'indemnisations suffisantes pour limiter l'impact d'éventuels sinistres.

#### 3.7.2 Réglementation

Les filiales disposent de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquelles elles sont localisées. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales, et respectent les règles de prudence spécifiques. De plus, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en œuvre de la directive européenne sur la protection des données, et le groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations.

#### 3.7.3 Risques juridiques

Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges.

Aujourd'hui, en dehors des montants des engagements considérés dans les provisions techniques, aucun litige significatif auquel Euler Hermes devrait faire face n'a été identifié.

#### 3.7.4 Risque environnement

L'activité d'assurance est par nature non polluante. De plus, aucun fait ou information sur ce risque n'a été identifié avec un impact significatif sur les comptes, les résultats ou l'activité du groupe Euler Hermes.

### 3.8 - Provisions de sinistres

Les provisions de sinistres ont pour objet la couverture des sinistres déclarés ou non encore déclarés mais rattachés à l'exercice. Elles sont estimées sinistre par sinistre ou par application de méthodes statistiques sur base des données historiques et des tendances de la sinistralité. Les provisions de sinistres ne sont pas escomptées.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

# Annexes aux comptes consolidés

Comme le montre le tableau ci-dessous, la sinistralité du groupe sur l'exercice est proche de celle des deux exercices précédents.

## Ratios sinistres à primes nets

	2004	2005 pro forma	2006
Ratio sinistres à primes*	45,9 %	44,8 %	49,2 %

\* Suivant les normes IFRS.

### Détermination des provisions de sinistres

De par leur activité d'assurance, les filiales du groupe sont dans l'obligation d'établir des provisions suffisantes pour garantir les futurs paiements des sinistres. Comme prévu dans le contrat, dans le cas de survenance d'un défaut de paiement ou d'une insolvabilité d'un débiteur envers un assuré, ce dernier déclare ce manquement à Euler Hermes qui, à son tour, provisionne un montant pour faire face au paiement futur de l'indemnité. Dès la déclaration, une procédure de recouvrement est mise en place. Après l'indemnité, le sinistre peut aussi faire l'objet de prestations de recouvrement. Le processus de la gestion des sinistres fait ainsi apparaître trois phases bien distinctes.

Tout d'abord, les sinistres attachés à l'exercice mais non encore déclarés font l'objet d'estimations d'IBNR pour couvrir les montants futurs d'indemnités et de frais.

Les sinistres déclarés sont analysés sur la base de la couverture d'assurance accordée. À la réception de la déclaration de sinistres avérés, une étude de garantie vient déterminer le montant de provision à enregistrer pour ce sinistre. Ensuite, le montant en réserve sur un sinistre est mis à jour à chaque nouvelle déclaration ou récupération pour couvrir les paiements potentiels sur ce sinistre. La réserve pour un sinistre donné s'éteint avec l'indemnisation complète de ce sinistre ou avec le recouvrement total du sinistre avant la date présumée d'indemnisation. La constitution des provisions techniques est ainsi établie sinistre par sinistre.

Une fois le sinistre indemnisé, les sommes peuvent être partiellement ou totalement recouvrées et, à ce titre, il convient d'établir une estimation des flux futurs afférents.

Les provisions pour sinistres déclarés sont établies sur la base des informations disponibles à la clôture. Les sinistres sont indemnisés rapidement en assurance-crédit. De plus, sur la base agrégée des montants de réserve individuels de chaque sinistre, les estimations sont effectuées suivant des méthodes statistiques généralisées à toutes les entités du groupe afin de se rapprocher du coût ultime, lequel correspond à la somme des règlements et encaissements à la clôture définitive du sinistre.

L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés se doit de distinguer deux critères qui viennent influencer notamment la répartition des coûts des sinistres entre provision et sinistres payés :

- Tout d'abord le type de garantie des contrats : les deux principaux types de couvertures proposés en assurance-crédit sont soit « insolvabilité prononcée », soit « défaut de paiement ». La couverture d'assurance basée seulement sur l'insolvabilité ne couvre les encours de l'assuré qu'en cas de survenance de l'insolvabilité. Un suivi des défaillances des débiteurs permet d'identifier les défaillances et donc de réduire l'incertitude sur les montants potentiels du sinistre.

Si la couverture d'assurance est effective à l'émission de la facture ou de la livraison, il faut attendre le défaut réel de paiement pour constater les montants concernés et recevoir la déclaration de sinistres de l'assuré. La période d'incertitude inclut le délai de paiement, qui est variable suivant les pays ou les secteurs, et la période de déclaration.

L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non déclarés s'appuie sur des méthodes statistiques et inclut des données économiques sur la tendance de la sinistralité. C'est la partie des provisions dont le calcul comporte la plus grande incertitude et qui nécessite *de facto* une certaine marge de prudence afin d'éviter des insuffisances de provisionnement.

- Le deuxième paramètre est lié à la période d'indemnisation.

Au moment de leur estimation, les provisions tiennent compte de l'état de la survenance des sinistres, du possible impact de la réglementation locale et des changements prévisibles de l'environnement économique. Toutefois, de par leur nature, les provisions intègrent un certain niveau d'incertitude et un contrôle permanent existe pour maintenir à un niveau adéquat les provisions déjà constituées. En effet, des comités spécifiques de contrôle des provisions techniques existent dans toutes les filiales pour s'assurer de la cohérence et de l'adéquation des méthodes de détermination des réserves mises en œuvre par rapport au risque à couvrir.

Les méthodes que les filiales du groupe appliquent sont principalement *Chain Ladder*, Bornhuetter Ferguson et la méthode dite du *bootstrap*. La méthode *Chain Ladder* est basée sur le calcul du déroulement des triangles de sinistres. La méthode Bornhuetter Ferguson s'appuie sur une prévision du ratio sinistres à primes. La méthode dite du *bootstrap* est une extension de la méthode *Chain Ladder* simulée de nombreuses fois pour déterminer les marges d'erreur.

L'estimation initiale du coût ultime inclut une certaine marge de prudence. Pour considérer un intervalle raisonnable d'estimation, outre les aléas à inclure au moment du calcul, il faut aussi tenir compte d'une progressive amélioration de l'expérience et de la situation des réserves sur les exercices antérieurs. Comme le montrent les déroulés de sinistres, il faut noter que l'incertitude provient principalement de la première année de déroulement, quand l'information est minimale et les dotations de provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés sont les plus importantes.

Cette incertitude de la première année est due à la spécificité du provisionnement des IBNR en assurance-crédit. En effet, il faut estimer les sinistres attachés à l'exercice quand la défaillance du débiteur doit encore survenir. Cela est la conséquence du rattachement des sinistres à la prime de la période. Le risque naît à l'émission de la facture de

# Annexes aux comptes consolidés

l'assuré, qui est aussi la base de la prime, et la défaillance suivie de la déclaration de sinistre peut ne survenir qu'après plusieurs mois. Les recours et sauvetages sont aussi étalés dans le temps et sont plus difficilement prévisibles au-delà d'un certain horizon. Ils peuvent ainsi

avoir un impact positif sur le déroulement des sinistres quand ils sont à un niveau plus élevé que les anticipations prévues dans les provisions.

## Charges de sinistres

(en milliers d'euros)

	2006			2005		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
<b>Charges de sinistres de l'année en cours</b>	<b>997 283</b>	<b>(241 600)</b>	<b>755 683</b>	<b>1 002 692</b>	<b>(349 310)</b>	<b>653 382</b>
dont sinistres payés	297 563	(96 054)	201 509	279 203	(116 540)	162 663
dont charges de provisions de sinistres	637 155	(143 667)	493 488	659 251	(231 057)	428 194
dont frais de gestion	62 565	(1 879)	60 686	64 238	(1 713)	62 525
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(72 618)</b>	<b>20 735</b>	<b>(51 883)</b>	<b>(63 323)</b>	<b>19 759</b>	<b>(43 564)</b>
Recours et sauvetages reçus	(15 718)	5 911	(9 807)	(16 336)	6 985	(9 351)
Variation de provisions de recours et sauvetages	(56 900)	14 824	(42 076)	(46 987)	12 774	(34 213)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(120 335)</b>	<b>41 657</b>	<b>(78 678)</b>	<b>(242 790)</b>	<b>110 771</b>	<b>(132 019)</b>
dont sinistres payés	560 173	(190 076)	370 097	506 927	(196 694)	310 233
dont charges de provisions de sinistres	(680 532)	232 122	(448 410)	(744 195)	316 740	(427 455)
dont frais de gestion	24	(389)	(365)	(5 522)	(9 275)	(14 797)
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>(111 662)</b>	<b>32 534</b>	<b>(79 128)</b>	<b>(87 450)</b>	<b>31 167</b>	<b>(56 283)</b>
Recours et sauvetages reçus	(139 577)	40 026	(99 551)	(127 172)	42 872	(84 300)
Variation de provisions de recours et sauvetages	27 915	(7 492)	20 423	39 722	(11 705)	28 017
<b>Charges de sinistres</b>	<b>692 668</b>	<b>(146 674)</b>	<b>545 994</b>	<b>609 129</b>	<b>(187 613)</b>	<b>421 516</b>

La charge de sinistres sur l'exercice en cours est stable. En revanche, le développement des exercices antérieurs est moins favorable avec un excédent brut de réassurance réduit à 232 millions d'euros (contre

330 millions d'euros en 2005) suite à l'amélioration des méthodes et de l'approche pour le calcul des réserves conduisant à une certaine réduction de l'incertitude de l'estimation des montants des réserves.

## Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)

	31/12/06			31/12/05		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>						
Exercice en cours	680 161	(147 926)	532 235	689 672	(244 729)	444 943
Exercices antérieurs	535 663	(234 905)	300 758	573 540	(240 187)	333 353
<b>Recours à encaisser</b>						
Exercice en cours	(56 858)	15 222	(41 636)	(49 683)	13 460	(36 223)
Exercices antérieurs	(110 293)	33 335	(76 958)	(90 168)	28 264	(61 904)
<b>Provisions de sinistres</b>	<b>1 048 673</b>	<b>(334 274)</b>	<b>714 399</b>	<b>1 123 361</b>	<b>(443 192)</b>	<b>680 169</b>

## Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)

	31/12/06			31/12/05		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	241 827	(55 082)	186 745	254 586	(72 272)	182 314
Provisions pour sinistres	1 048 673	(334 274)	714 399	1 123 361	(443 192)	680 169
dont provisions pour sinistres connus	834 008	(368 996)	465 012	888 289	(471 363)	416 926
dont provisions pour sinistres tardifs	275 477	46	275 523	274 721	46	274 767
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	105 378	(12 065)	93 313	98 811	(13 599)	85 212
dont autres provisions techniques	961	(1 816)	(855)	1 391	-	1 391
dont recours à encaisser	(167 151)	48 557	(118 594)	(139 851)	41 724	(98 127)
Participation aux bénéfices et ristournes	122 842	(22 609)	100 233	119 217	(29 448)	89 769
<b>Provisions techniques</b>	<b>1 413 342</b>	<b>(411 965)</b>	<b>1 001 377</b>	<b>1 497 164</b>	<b>(544 912)</b>	<b>952 252</b>

### Le déroulé des provisions de sinistres

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration puis d'indemnisation et éventuelles actions de recouvrement.

Les provisions et paiements des sinistres reflètent le coût des sinistres et les flux y afférents avec une diminution rapide des provisions dès la deuxième année et une augmentation des sinistres payés.

L'estimation initiale du coût final des sinistres comprend une certaine incertitude, qui s'est soldée sur les années antérieures par un excédent positif, non dû seulement à l'insuffisance d'information, mais aussi à une marge de prudence. De larges sinistres, en fin d'exercice, ont eu des

impacts sur le déroulement des provisions des sinistres. Des grands sinistres comme Moulinex et KMart pour l'année de survenance 2001 ou Parmalat pour l'année de survenance 2003 ont initialement affecté le coût ultime brut de réassurance d'un exercice et ont pu représenter jusqu'à 10 % du coût final brut estimé des sinistres, même si le coût net de réassurance pouvait être plus réduit. Le recouvrement ou l'annulation des provisions sur ces sinistres de grande ampleur ont conduit à générer des excédents importants de provisions au cours de ces années.

Les informations qui constituent les triangles de déroulé de sinistres sont fournies par la majeure partie des entités du groupe. Les triangles présentés couvrent ainsi un périmètre plus élargi qu'en 2005.

### Estimation du coût final des sinistres de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance)

Accident/Development year	1	2	3	4	5	6	Écart*	% écart
2001	1 287 585	1 166 693	1 104 059	1 065 399	1 035 775	1 016 215	271 370	21,1 %
2002	1 141 228	944 040	904 668	867 317	857 693		283 535	24,8 %
2003	1 043 852	802 935	740 228	735 280			308 572	29,6 %
2004	868 380	692 782	653 112				215 268	24,8 %
2005	893 121	779 275					113 846	12,7 %
2006	882 612							

\* Écart : excédent ou insuffisance de la provision initiale sur l'estimation actuelle du coût ultime de l'exercice.

Les tableaux agrégés de déroulé des sinistres, hors élimination des flux entre les entités, couvrent plus de 95 % des provisions techniques de toutes les entités du groupe.

L'estimation initiale du coût ultime des sinistres est calculée par des techniques basées sur l'évolution passée du coût des sinistres. L'incertitude sur la première année de développement sur les sinistres non encore déclarés, une estimation prudente du coût ultime, les

recours et sauvetages et le sinistre Parmalat courant 2003 sont autant de facteurs qui expliquent l'écart de 29,6 % constaté pour l'année d'assurance 2003.

# Annexes aux comptes consolidés

## Triangle de développement des sinistres payés cumulés nets de recours de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance)

Accident/Development year	1	2	3	4	5	6
2001	320 605	907 275	996 489	1 008 290	1 005 353	1 001 892
2002	317 314	716 872	802 992	821 042	822 956	
2003	256 398	594 407	643 845	668 276		
2004	238 352	551 414	602 105			
2005	285 165	652 065				
2006	300 312					

L'activité court terme de l'assurance-crédit est illustrée par le déroulement des paiements des sinistres, principalement concentré sur les deux premiers exercices.

## 4 - NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

### Note 1 - Écarts d'acquisition

(en milliers d'euros)

	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	31/12/2006 Total	31/12/2005 Total
<b>Solde à l'ouverture</b>								
Valeur brute	393	6 229	71 144	28 656	7 978	4 928	119 328	113 003
Pertes de valeur cumulées	-	-	(10 162)	-	-	-	(10 162)	(10 162)
Valeur nette comptable	393	6 229	60 982	28 656	7 978	4 928	109 166	102 841
<b>Variations de l'exercice</b>								
Valeur nette comptable ouverture	393	6 229	60 982	28 656	7 978	4 928	109 166	102 841
Autres variations	-	-	-	-	-	192	192	(91)
Différences de change	-	-	1 253	(2 987)	-	159	(1 575)	6 416
Pertes de valeur	-	(409)	-	-	-	-	(409)	-
Valeur nette comptable clôture	393	5 820	62 235	25 669	7 978	5 279	107 374	109 166
<b>Solde à la clôture</b>								
Valeur brute	393	6 229	72 905	25 669	7 978	5 279	118 453	119 328
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(10 670)	-	-	-	(11 079)	(10 162)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>393</b>	<b>5 820</b>	<b>62 235</b>	<b>25 669</b>	<b>7 978</b>	<b>5 279</b>	<b>107 374</b>	<b>109 166</b>

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel (voir § 2.4.6.3).

# Annexes aux comptes consolidés

Les modalités de calcul des valorisations des sociétés sont présentées ci-dessous :

	Euler Hermes ACI Inc.	Euler Hermes SIAC	Euler Hermes UK Plc.
<b>Paramètres</b>			
Coût du capital	8,60 %	7,60 %	8,20 %
dont taux sans risque	5,00 %	4,00 %	4,60 %
dont prime de risque (bêta = 0.9)	3,60 %	3,60 %	3,60 %
Taux d'imposition effectif	37,0 %	48,0 %	30,0 %
Rendement normalisé du portefeuille financier	5,9 %	3,9 %	4,8 %
Ratio combiné net	85,0 %	83,0 %	85,0 %
Taux de rétention cible	55,0 %	75,0 %	65,0 %
Croissance long terme (hypothèses basse et haute)	1,5 % 2,5 %	1,0 % 3,0 %	0,0 % 1,0 %
<b>Valeur d'utilité moyenne (en milliers d'euros)</b>	<b>388 149</b>	<b>383 049</b>	<b>277 381</b>

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes ACI Inc. sont comprises entre 365 878 et 410 420 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 9 % et 7,6 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes SIAC sont comprises entre 323 855 et 442 242 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de crois-

sance long terme de 1 % à 3 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes UK Plc. sont comprises entre 264 142 et 290 620 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0 % à 1 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur sur l'écart d'acquisition.

## Note 2 - Autres actifs incorporels et portefeuille des contrats

(en milliers d'euros)

	31/12/06				31/12/05			
	Portefeuilles de contrats	Developpements informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL	Portefeuilles de contrats	Developpements informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL
<b>Solde à l'ouverture</b>								
Valeur brute	2 473	79 392	9 704	91 569	2 409	67 449	8 736	78 594
Amortissements cumulés	(1 662)	(50 514)	(5 979)	(58 155)	(1 616)	(41 405)	(4 965)	(47 986)
Pertes de valeurs cumulées	(811)	-	-	(811)	(763)	-	-	(763)
Valeur nette comptable	-	28 878	3 725	32 603	30	26 044	3 771	29 845
<b>Variations de l'exercice</b>								
Valeur nette comptable ouverture	-	28 878	3 725	32 603	30	26 044	3 771	29 845
Acquisitions nouvelles	11 684	3 719	6 026	21 429	-	18 628	274	18 902
Dépenses immobilisées	-	-	-	-	-	4 605	-	4 605
Variations de périmètre	-	56	3 221	3 277	-	(467)	(18)	(485)
Sorties d'actifs	-	(5 458)	(56)	(5 514)	-	(9 923)	-	(9 923)
Reclassements	-	112	(112)	-	-	(705)	705	-
Différences de change	(85)	(33)	(5)	(123)	-	78	(4)	74
Amortissements nets	(29)	(2 550)	(1 300)	(3 879)	-	(9 698)	(1 003)	(10 701)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	(3 527)	(3 527)	(30)	-	-	(30)
Autres variations	-	(1 013)	(334)	(1 347)	-	316	-	316
Valeur nette comptable clôture	11 570	23 711	7 638	42 919	-	28 878	3 725	32 603
<b>Solde à la clôture</b>								
Valeur brute	14 112	75 294	18 440	107 846	2 473	79 392	9 704	91 569
Amortissements cumulés	(2 542)	(51 583)	(10 802)	(64 927)	(1 662)	(50 514)	(5 979)	(58 155)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	(811)	-	-	(811)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>11 570</b>	<b>23 711</b>	<b>7 638</b>	<b>42 919</b>	<b>-</b>	<b>28 878</b>	<b>3 725</b>	<b>32 603</b>

# Annexes aux comptes consolidés

Les amortissements de l'exercice sont comptabilisés dans la rubrique « Autres produits et charges opérationnels courants ».

Les acquisitions nouvelles sont constituées des portefeuilles en Australie, en Nouvelle-Zélande (1 581 K€) et en Irlande (10 103 K€).

Les autres variations correspondent principalement au logiciel IRP développé par le groupe.

Les pertes de valeur de 811 milliers d'euros au 31 décembre 2005 ont été reclassées en amortissements cumulés au 31 décembre 2006.

## Note 3 - Immobilier de placement et d'exploitation

Bien que présentés au bilan dans la rubrique « Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles » (note 7), les immeubles d'exploitation sont présentés ci-dessous à titre comparatif.

Au 31 décembre 2006, les intérêts courus non échus sur immobilier de placement ont été reclassés en autres créances.

(en milliers d'euros)

	31/12/06		31/12/05	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
<b>Solde à l'ouverture</b>				
Valeur brute	107 302	192 123	107 070	189 156
Amortissements cumulés	(13 253)	(56 028)	(10 622)	(51 723)
Pertes de valeurs cumulées	-	(10 014)	-	-
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>94 049</b>	<b>126 081</b>	<b>96 448</b>	<b>137 433</b>
<b>Variations de l'exercice</b>				
Valeur nette comptable ouverture	94 049	126 081	96 448	137 433
Acquisitions nouvelles	27	909	45	3 469
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(5 585)	-	(1 330)	(292)
Reclassements	1 824	(1 902)	1 377	(1 377)
dont intérêts courus non échus 2005	(78)			
Différences de change	(57)	(19)	9	9
Amortissements nets	(1 811)	(3 662)	(2 637)	(3 147)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	(10 014)
Autres variations	207	-	137	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>88 654</b>	<b>121 407</b>	<b>94 049</b>	<b>126 081</b>
<b>Solde à la clôture</b>				
Valeur brute	105 196	180 908	107 302	192 123
Amortissements cumulés	(16 542)	(49 487)	(13 253)	(56 028)
Pertes de valeurs cumulées	-	(10 014)	-	(10 014)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>88 654</b>	<b>121 407</b>	<b>94 049</b>	<b>126 081</b>
<b>Juste valeur</b>	<b>134 724</b>	<b>208 833</b>	<b>117 614</b>	<b>212 373</b>

La juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné.

La juste valeur des immeubles d'exploitation a été ajustée à la baisse en 2005 à la suite de la réalisation par Euler Hermes Kreditversicherungs AG

d'une expertise des immeubles, expertise basée sur l'indice des coûts de la location. Étant donnée l'importance de l'offre à la location de bureaux en Allemagne, cet indice a fortement baissé.

(en milliers d'euros)

	2006	2005
	Immobilier de placement	Immobilier de placement
<b>Montants comptabilisés dans le résultat :</b>		
Produits locatifs des immeubles de placement	9 626	9 559
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(2 630)	(2 990)

## Note 4 - Placements financiers

### Classement par méthodes de comptabilisation

(en milliers d'euros)

	31/12/06					31/12/05				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>										
Obligations :	23 846	-	23 846	24 001	155	33 821	-	33 821	34 300	479
- cotés				9 722					10 347	
- non cotés				14 279					23 953	
<b>Total actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>23 846</b>	<b>-</b>	<b>23 846</b>	<b>24 001</b>	<b>155</b>	<b>33 821</b>	<b>-</b>	<b>33 821</b>	<b>34 300</b>	<b>479</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>										
Actions :	443 553	179 341	622 894	622 894	-	337 872	155 289	493 161	493 161	-
Obligations :	1 989 965	7 568	1 997 533	1 997 533	-	1 917 090	60 926	1 978 016	1 978 016	-
- cotés				1 863 869					2 231 201	
- non cotés				756 559					239 976	
<b>Total actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 433 518</b>	<b>186 909</b>	<b>2 620 427</b>	<b>2 620 427</b>	<b>-</b>	<b>2 254 962</b>	<b>216 215</b>	<b>2 471 177</b>	<b>2 471 177</b>	<b>-</b>
<b>Actifs détenus à des fins de transaction</b>										
Actions :	253	-	253	253	-	1 799	-	1 799	1 799	-
Obligations :	-	-	-	-	-	3 000	-	3 000	3 000	-
- cotés				-					3 000	
- non cotés				253					1 799	
<b>Total actifs détenus à des fins de transaction</b>	<b>253</b>	<b>-</b>	<b>253</b>	<b>253</b>	<b>-</b>	<b>4 799</b>	<b>-</b>	<b>4 799</b>	<b>4 799</b>	<b>-</b>
<b>Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	234 652	-	234 652	234 652	-	294 363	-	294 363	294 363	-
<b>Total prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>234 652</b>	<b>-</b>	<b>234 652</b>	<b>234 652</b>	<b>-</b>	<b>294 363</b>	<b>-</b>	<b>294 363</b>	<b>294 363</b>	<b>-</b>
<b>Total placements financiers</b>	<b>2 692 269</b>	<b>186 909</b>	<b>2 879 178</b>	<b>2 879 333</b>	<b>155</b>	<b>2 587 945</b>	<b>216 215</b>	<b>2 804 160</b>	<b>2 804 639</b>	<b>479</b>

Pour un instrument coté sur un marché actif, la juste valeur est le cours acheteur à la date d'évaluation pour un actif détenu ou un passif à émettre, et le cours vendeur pour un actif destiné à être acheté ou un passif destiné à être détenu. Si ces cours ne sont pas disponibles, la juste valeur est estimée sur la base du prix de la transaction la plus récente.

Si le marché d'un instrument financier n'est pas actif, le groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation. Les techniques de valorisation comprennent l'utilisation de transactions récentes dans

des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options. Au 31 décembre 2006, les intérêts courus non échus sur placements financiers ont été reclassés en autres créances. Ils représentaient un montant de 36 872 milliers d'euros au 31 décembre 2005.

# Annexes aux comptes consolidés

## Classement par catégories de placement

(en milliers d'euros)

	31/12/06					31/12/05				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes
Actions	443 806	179 341	623 147	623 147	-	339 671	155 289	494 960	494 960	-
Obligations	2 013 811	7 568	2 021 379	2 021 534	155	1 953 911	60 926	2 014 837	2 015 316	479
Prêts et autres placements	234 652	-	234 652	234 652	-	294 363	-	294 363	294 363	-
<b>Total placements financiers</b>	<b>2 692 269</b>	<b>186 909</b>	<b>2 879 178</b>	<b>2 879 333</b>	<b>155</b>	<b>2 587 945</b>	<b>216 215</b>	<b>2 804 160</b>	<b>2 804 639</b>	<b>479</b>

## Variation des placements

(en milliers d'euros)

	31/12/06					31/12/05
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Actifs détenus à des fins de transaction	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
<b>Valeur nette comptable – ouverture</b>	<b>33 821</b>	<b>2 471 177</b>	<b>4 799</b>	<b>294 363</b>	<b>2 804 160</b>	<b>2 532 402</b>
Augmentations	43	1 526 785	-	419 147	1 945 975	937 305
Diminutions	(9 603)	(1 300 660)	(2 970)	(426 427)	(1 739 660)	(736 037)
Réévaluation	-	(29 307)	-	-	(29 307)	52 982
Dépréciations	-	(1 081)	51	(6)	(1 036)	190
Différences de change	64	(18 779)	(30)	1 119	(17 626)	33 994
Reclassements	(52)	(32 156)	-	(59 117)	(91 325)	(15 432)
dont intérêts courus non échus 2005	(52)	(35 482)	-	(1 338)	-	-
Autres variations	(427)	4 448	(1 597)	5 573	7 997	(1 244)
<b>Valeur nette comptable – clôture</b>	<b>23 846</b>	<b>2 620 427</b>	<b>253</b>	<b>234 652</b>	<b>2 879 178</b>	<b>2 804 160</b>

Afin de répondre à la définition de la trésorerie telle que fixée par le groupe, un reclassement de 57 779 milliers d'euros a été effectué du poste « autres placements » vers le poste « trésorerie » du bilan.

## Note 5 - Instruments dérivés

Le groupe Euler Hermes utilise les instruments dérivés pour sa stratégie de couverture des flux de trésorerie (*cash flow hedges*).

(en milliers d'euros)

Au 31 décembre 2006	Valeur nominale	Valeur de marché	Sensibilité risque de taux*
<b>Euler Hermes Credit Insurance</b>	<b>1 898</b>	-	
Swap de taux – Échéance 2007	1 898	-	3
<b>Total</b>	<b>1 898</b>	-	<b>3</b>

\* La sensibilité au risque de taux est calculée comme l'évolution de la valeur de marché en cas d'une augmentation des taux de 100 points de base.

# Annexes aux comptes consolidés

(en milliers d'euros)

	Valeur nominale	Valeur de marché	Profits et pertes latentes	Échéancier du nominal		Risque de contrepartie				Émetteur		
				Moins de 1 an	Plus de 1 an et moins de 5 ans	AAA	AA	A	<BB	Ets de crédit OCDE	Clientèle	Gouv. banque centrale
<b>Total</b>	<b>1 898</b>	-	-	<b>1 898</b>	-		<b>1 898</b>	-		<b>1 898</b>		
<b>Couverture</b>	<b>1 898</b>	-	-	<b>1 898</b>	-	-	<b>1 898</b>	-	-	<b>1 898</b>	-	-
Payeur taux fixe/Receveur taux variable	1 898	-	-	1 898	-	-	1 898	-	-	1 898	-	-
Dexia	1 898	-	-	1 898			1 898			1 898		

Les swaps d'une valeur nominale de 1 898 milliers d'euros sont destinés à couvrir le financement de l'activité Retail d'Euler Hermes en Belgique. Les swaps d'Euler Hermes SA ont été résiliés en décembre 2006.

(en milliers d'euros)

Au 31 décembre 2005	Valeur nominale	Valeur de marché	Sensibilité risque de taux*
<b>Euler Hermes SA</b>	<b>110 000</b>	<b>(1 200)</b>	
Swap de taux – Échéance 2008	55 000	(600)	913
Swap de taux – Échéance 2008	55 000	(600)	913
<b>Euler Hermes Credit Insurance</b>	<b>5 400</b>	<b>(20)</b>	
Swap de taux – Échéance 2006	3 502	(8)	(1)
Swap de taux – Échéance 2007	1 898	(12)	(2)
<b>Total</b>	<b>115 400</b>	<b>(1 220)</b>	<b>1 824</b>

\* La sensibilité au risque de taux est calculée comme l'évolution de la valeur de marché en cas d'une augmentation des taux de 100 points de base.

(en milliers d'euros)

	Valeur nominale	Valeur de marché	Profits et pertes latentes	Échéancier du nominal		Risque de contrepartie				Émetteur		
				Moins de 1 an	Plus de 1 an et moins de 5 ans	AAA	AA	A	<BB	Ets de crédit OCDE	Clientèle	Gouv. banque centrale
<b>Couverture</b>	<b>115 400</b>	<b>(1 220)</b>	<b>(1 220)</b>	<b>3 502</b>	<b>111 898</b>	-	<b>60 400</b>	<b>55 000</b>	-	<b>115 400</b>	-	-
Payeur taux fixe/Receveur taux variable	115 400	(1 220)	(1 220)	3 502	111 898	-	60 400	55 000	-	115 400	-	-
Swap CIC	55 000	(600)	(600)		55 000			55 000		55 000		
Swap CARDIF	55 000	(600)	(600)		55 000		55 000			55 000		
Dexia	5 400	(20)	(20)	3 502	1 898		5 400			5 400		
<b>Total</b>	<b>115 400</b>	<b>(1 220)</b>	<b>(1 220)</b>	<b>3 502</b>	<b>111 898</b>		<b>60 400</b>	<b>55 000</b>		<b>115 400</b>		

Les instruments dérivés à l'actif concernent des options de couverture de SAR souscrites auprès d'Allianz pour les plans d'intéressement Allianz. Elles représentent un montant de 5,4 millions d'euros au

31 décembre 2006 au bilan et permettent de couvrir l'évolution de la valeur des SAR.

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 6 - Investissements dans les entreprises associées

### Informations sur les entreprises associées

(en milliers d'euros)

Sociétés	Pays	Actif	31/12/06			
			Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	44 997	22 753	39 597	4 712	49,00 %
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	4 086	3 263	767	745	51,00 %
Graydon Holding NV	Pays-Bas	52 061	22 509	69 401	15 480	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	102 949	40 683	18 770	3 865	41,43 %
		<b>204 093</b>	<b>89 208</b>	<b>128 535</b>	<b>24 802</b>	

(en milliers d'euros)

Sociétés	Pays	Actif	31/12/05			
			Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	50 107	18 942	37 634	4 418	49,00 %
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd.	Hong Kong	6 138	2 157	5 553	1 177	100,00 %
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG	Allemagne	20 084	17 897	20 467	2 012	50,10 %
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	5 860	3 518	1 955	135	51,00 %
Graydon Holding NV	Pays-Bas	49 238	18 390	65 161	9 141	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	103 060	33 679	14 811	2 853	41,43 %
		<b>234 487</b>	<b>94 583</b>	<b>145 581</b>	<b>19 736</b>	

### Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
Valeur nette comptable à l'ouverture	43 521	37 648
Diminutions	(10 750)	-
Quote-part dans le résultat de l'exercice	8 547	8 056
Dividendes versés	(4 447)	(4 155)
Différences de change	-	216
Autres variations	(70)	1 756
Valeur nette comptable à la clôture	36 801	43 521

Les diminutions correspondent au changement de méthode d'intégration des sociétés Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd. et

Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG, qui sont consolidées au 31 décembre 2006 par intégration globale.

# Annexes aux comptes consolidés

## Contribution aux capitaux propres

(en milliers d'euros)

Sociétés	Pays	31/12/06	31/12/05
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	9 277	7 554
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd.	Hong Kong	-	1 230
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG	Allemagne	-	7 393
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	1 790	2 232
Graydon Holding NV	Pays-Bas	1 933	2 543
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	15 254	14 513
<b>Quote-part de capitaux propres</b>		<b>28 254</b>	<b>35 465</b>

## Contribution au résultat

(en milliers d'euros)

Sociétés	Pays	2006	2005
Prisma Kreditversicherungs AG	Autriche	2 309	2 165
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd.	Hong Kong	-	1 119
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG	Allemagne	-	1 008
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	380	69
Graydon Holding NV	Pays-Bas	4 257	2 514
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	1 601	1 181
<b>Quote-part de résultat totale</b>		<b>8 547</b>	<b>8 056</b>

## Note 7 - Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)

	31/12/06			31/12/05		
	Immobilier d'exploitation	Autres immobilisations corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immobilisations corporelles	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>						
Valeur brute	192 123	166 810	358 933	189 156	169 857	359 013
Amortissements cumulés	(56 028)	(137 380)	(193 408)	(51 723)	(136 363)	(188 086)
Pertes de valeurs cumulées	(10 014)	-	(10 014)	-	-	-
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>126 081</b>	<b>29 430</b>	<b>155 511</b>	<b>137 433</b>	<b>33 494</b>	<b>170 927</b>
<b>Variations de l'exercice</b>						
Valeur nette comptable ouverture	126 081	29 430	155 511	137 433	33 494	170 927
Acquisitions nouvelles	909	9 895	10 804	3 469	12 543	16 012
Variations de périmètre	-	6 964	6 964	-	(135)	(135)
Sorties	-	(38 631)	(38 631)	(292)	(14 193)	(14 485)
Reclassements	(1 902)	-	(1 902)	(1 377)	-	(1 377)
Différences de change	(19)	(103)	(122)	9	613	622
Amortissements nets	(3 662)	22 537	18 875	(3 147)	(2 222)	(5 369)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	(10 014)	-	(10 014)
Autres variations	-	(143)	(143)	-	(670)	(670)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>121 407</b>	<b>29 949</b>	<b>151 356</b>	<b>126 081</b>	<b>29 430</b>	<b>155 511</b>
<b>Solde à la clôture</b>						
Valeur brute	180 908	146 448	327 356	192 123	166 810	358 933
Amortissements cumulés	(49 487)	(116 499)	(165 986)	(56 028)	(137 380)	(193 408)
Pertes de valeurs cumulées	(10 014)	-	(10 014)	(10 014)	-	(10 014)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>121 407</b>	<b>29 949</b>	<b>151 356</b>	<b>126 081</b>	<b>29 430</b>	<b>155 511</b>

Les sorties des autres immobilisations corporelles et des amortissements nets correspondants correspondent essentiellement à la mise à jour du parc informatique en Allemagne et en France.

## Note 8 - Impôts différés

### Ventilation de l'impôt par nature

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
Impôts différés actifs	136 400	109 719
Impôts différés passifs	(504 739)	(464 955)
<b>Solde net (passif) des impôts différés</b>	<b>(368 339)</b>	<b>(355 236)</b>
<b>Impôts différés actifs</b>		
Déficits fiscaux activés	3 603	193
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	5 760	1 297
Impôts différés actifs-provisions sur engagements de retraite	2 602	4 413
Impôts différés actifs-provisions techniques	63 766	32 054
Autres impôts différés actifs	60 669	71 762
<b>Total</b>	<b>136 400</b>	<b>109 719</b>
<b>Impôts différés passifs</b>		
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(65 721)	(72 091)
Impôts différés passifs-provisions sur engagements de retraite	(12 248)	(8 470)
Impôts différés passifs-provisions techniques	(222 192)	(299 253)
Autres impôts différés passifs	(204 578)	(85 141)
<b>Total</b>	<b>(504 739)</b>	<b>(464 955)</b>
<b>Solde net impôts différés</b>	<b>(368 339)</b>	<b>(355 236)</b>
<b>Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale</b>		
Impôts différés actifs	20 912	16 732
Impôts différés passifs	(389 251)	(371 968)

### Variation de l'impôt différé par zone géographique

(en milliers d'euros)

Zones géographiques	31/12/05	Variation de change	Variation rééval. plact. AFS	Variation par résultat	Autres mouvements	31/12/06
Allemagne	(169 998)	-	6 986	(25 744)	335	(188 421)
France	(164 236)	-	542	2 299	(1)	(161 396)
Italie	(5 488)	-	1 708	2 266	(1)	(1 515)
Royaume-Uni	(8 226)	(253)	35	(5 442)	2	(13 884)
États-Unis	3 945	(345)	(452)	(1 027)	(131)	1 990
Benelux	(9 645)	-	2 017	(429)	(3)	(8 060)
Autres pays	(2 615)	(78)	(4)	2 841	1 592	1 736
Services groupe/holdings	1 027	(22)	-	483	(277)	1 211
	<b>(355 236)</b>	<b>(698)</b>	<b>10 832</b>	<b>(24 753)</b>	<b>1 516</b>	<b>(368 339)</b>

En ce qui concerne l'Allemagne et la France, la dette d'impôts différés s'explique notamment par l'annulation en normes IFRS de la provision pour égalisation.

## Variation du taux normal d'imposition

	31/12/06	31/12/05
Taux groupe	32,76 %	36,29 %
France	34,43 %	34,93 %
Allemagne	40,38 %	40,38 %
Italie	37,25 %	37,25 %
Royaume-Uni	30,00 %	30,00 %
États-Unis	35,00 %	35,00 %
Pays-Bas	29,60 %	31,50 %
Belgique	33,99 %	33,99 %
Suisse	24,53 %	25,00 %

Le taux groupe correspond au taux apparent ou taux effectif d'impôt, à savoir la charge d'impôt comptabilisée au résultat rapportée au résultat brut avant impôt et retraitée du résultat des sociétés mises en équiva-

lence. Le passage entre le taux d'impôt de la société mère Euler Hermes SA et le taux effectif d'impôt en 2006 est fourni en note 24.

## Note 9 - Créances d'assurance ou de réassurance

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31/12/06			31/12/05
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	202 528	(17 881)	184 647	184 372
Primes acquises non émises	132 429	-	132 429	134 736
Créances sur les débiteurs garantis	78 731	-	78 731	76 995
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	100 924	(504)	100 420	77 370
<b>Total créances d'assurance-crédit</b>	<b>514 612</b>	<b>(18 385)</b>	<b>496 227</b>	<b>473 473</b>

### Détail des créances nettes sur débiteurs garantis

(en milliers d'euros)

	31/12/06			31/12/05
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances brutes	78 731	-	78 731	76 995
Part revenant aux réassureurs	(21 055)	-	(21 055)	(24 287)
<b>Total créances nettes sur débiteurs garantis</b>	<b>57 676</b>	<b>-</b>	<b>57 676</b>	<b>52 708</b>

Il s'agit des créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes Credit Insurance (Belgique) au titre de l'activité crédit aux particuliers.

# Annexes aux comptes consolidés

## Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31/12/06				Total
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	
Créances brutes	315 844	1 232	-	-	317 076
Part revenant aux réassureurs	120 205	1 270	-	-	121 475
Créances nettes sur débiteurs garantis	57 676	-	-	-	57 676
<b>Total créances d'assurance-crédit</b>	<b>493 725</b>	<b>2 502</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>496 227</b>

## Note 10 - Autres créances

Au 31 décembre 2006, les postes « autres créances » et « autres actifs » ont été regroupés sous la même rubrique « autres créances ».

Par ailleurs, les intérêts courus non échus enregistrés en 2005 dans les postes « placements financiers » et « immobilier de placement » ont été reclassés en « autres créances » en 2006.

## Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31/12/06			31/12/05
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur comptes courants	14 925	-	14 925	68 460
Créances sur autres impôts	14 314	-	14 314	14 228
Autres créances	103 389	(590)	102 799	45 816
dont intérêts courus non échus	32 650	-	32 650	-
Charges constatées d'avance	9 138	-	9 138	9 814
Autres comptes de régularisation actif	953	-	953	4 030
Autres actifs	83	-	83	659
<b>Total des autres créances</b>	<b>142 802</b>	<b>(590)</b>	<b>142 212</b>	<b>143 007</b>

## Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31/12/06				Total
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	
<b>Total des autres créances nettes de provisions</b>	<b>119 095</b>	<b>23 036</b>	<b>54</b>	<b>27</b>	<b>142 212</b>

La société Euler Hermes Kreditversicherungs AG a fait l'objet en 2005 d'un contrôle fiscal couvrant les exercices 1997-2000, qui a identifié différents ajustements des bases imposables pour ces exercices avec un impact global de 13,2 millions (y inclus pénalités et intérêts de retard). Au 31 décembre 2005, Euler Hermes SA a décidé de faire appel à la garantie de passif émise par Allianz et comptabilisé un produit à recevoir

du même montant. Suite à des investigations complémentaires réalisées au cours de l'exercice 2006 concernant les conditions de mise en œuvre de cette garantie, cette créance a été reprise dans les comptes consolidés au 31 décembre 2006.

## Note 11 - Trésorerie et équivalents de trésorerie

### Détail de la trésorerie au bilan

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
Avoirs en banque	275 765	221 678
Cash pooling	59 199	-
<b>Total trésorerie</b>	<b>334 964</b>	<b>221 678</b>

### Réconciliation avec le tableau des flux de trésorerie

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
Solde trésorerie au bilan	334 964	221 678
Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	74 502	58 037
Cash pooling créditeur avec Allianz	(7 048)	-
<b>Total trésorerie et équivalents de trésorerie</b>	<b>402 418</b>	<b>279 715</b>

Les montants pris en compte dans la trésorerie du tableau des flux correspondent aux équivalents de trésorerie. Ce sont les placements à court terme (moins de trois mois), très liquides, qui sont facilement convertibles en un montant connu de trésorerie et qui sont soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

## Note 12 - Réserve de réévaluation

Les placements disponibles à la vente et les instruments dérivés de couverture sont réévalués à la juste valeur. Le tableau ci-dessous présente une réconciliation entre les plus et moins-values latentes, le montant d'impôt et l'impact dans les réserves de réévaluation.

(en milliers d'euros)

	Instruments de placements	Couverture	Entreprises associées	Impôt	Autres	Différence de change	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	216 215	(1 200)	1 756	(73 625)	(584)	123	(222)	142 463
Variation de l'exercice	(29 307)	1 200	(109)	10 876	1	(123)	(91)	(17 553)
Montants à la clôture	186 908	-	1 647	(62 749)	(583)	-	(313)	124 910

L'impact de 1 200 milliers d'euros correspondant à la réévaluation du swap de couverture d'Euler Hermes SA a été repris au 31 décembre 2006. En effet, les swaps d'Euler Hermes SA ont été résiliés en décembre 2006.

L'impact de la réévaluation des placements AFS des entreprises associées est de 1 647 milliers d'euros. Il s'agit de la société Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC).

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 13 - Intérêts minoritaires

### Mouvements de la période

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
<b>Intérêts minoritaires début d'exercice</b>	<b>7 869</b>	<b>24 883</b>
<b>Rachat de minoritaires</b>		
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV)	-	(16 674)
Rachat des intérêts minoritaires de Codinf Services	(147)	-
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Emporiki SA	(359)	-
<b>Cessions</b>		
Cession interne de Interborg	-	(186)
<b>Changement de méthode d'intégration</b>		
Consolidation de Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG par intégration globale	8 931	-
<b>Mouvements sur réserves latentes</b>	98	-
<b>Mouvements sur réserves</b>		
Mouvements sur réserves Euler Hermes Emporiki SA	-	(104)
<b>Autres mouvements</b>		
Effet de la variation des taux de conversion	12	39
Intérêts minoritaires dans les sociétés sortant du périmètre (Mundialis SA (NV))	-	(99)
Intérêts minoritaires dans les sociétés entrant dans le périmètre (Euler Hermes en Roumanie)	29	-
Dividendes versés aux minoritaires	(1 874)	(233)
Augmentations de capital et autres mouvements	413	134
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	4 181	109
<b>Intérêts minoritaires fin d'exercice</b>	<b>19 153</b>	<b>7 869</b>

### Détail par pays

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
Pays-Bas	396	404
France	616	708
Hongrie	1 795	1 740
Roumanie	29	-
Allemagne	10 554	20
Royaume-Uni	1 366	1 364
Maroc	2 207	1 838
Grèce	2 190	1 795
<b>Intérêts minoritaires</b>	<b>19 153</b>	<b>7 869</b>

## Note 14 - Provisions pour risques et charges

Les principaux postes de provisions concernent les retraites dont les plans sont décrits dans la note 16. Les provisions pour avantages divers au personnel concernent un programme de préretraite en Belgique et en Allemagne ayant une échéance à fin 2007.

(en milliers d'euros)

	31/12/05	Dotations	Reprises		Reclassements	Autres mouvements	31/12/06
			Provision utilisée	Provision non utilisée			
<b>Plan de retraite</b>							
Plan de retraite à prestation définie	49 493	13 850	(10 871)	(34)	-	430	52 868
Plan de retraite à cotisation définie	1 807	-	(226)	-	-	(179)	1 402
<b>Total</b>	<b>51 300</b>	<b>13 850</b>	<b>(11 097)</b>	<b>(34)</b>	<b>-</b>	<b>251</b>	<b>54 270</b>
<b>Autres provisions pour risques et charges</b>							
Provision pour impôts à payer	1 114	1 169	(391)	-	-	(8)	1 884
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	16 963	11 486	(8 172)	(5 869)	(596)	-	13 812
Provisions pour avantages divers au personnel	15 530	6 572	(1 942)	(1 036)	1 571	(754)	19 941
Provisions défaillance réassureurs	1 943	-	-	-	-	-	1 943
Provisions sur litiges assurés	1 119	976	-	-	-	-	2 095
Provisions sur litiges débiteurs	5 293	50	-	(2 982)	-	-	2 361
Garantie de passif	879	-	-	-	-	-	879
Provision pour plan de restructuration	557	58	(161)	-	-	-	454
Provisions pour litiges divers	3 351	715	(342)	(379)	(1 837)	568	2 076
<b>Total</b>	<b>46 749</b>	<b>21 026</b>	<b>(11 008)</b>	<b>(10 266)</b>	<b>(862)</b>	<b>(194)</b>	<b>45 445</b>
<b>Total général</b>	<b>98 049</b>	<b>34 876</b>	<b>(22 105)</b>	<b>(10 300)</b>	<b>(862)</b>	<b>57</b>	<b>99 715</b>

Le résultat préliminaire d'un contrôle fiscal réalisé en Allemagne portant sur les exercices 1997 à 2000 a entraîné la constatation de provisions fiscales dans les comptes 2005. Ces provisions ont été ajustées en 2006 en fonction notamment des paiements réalisés et de l'estimation des risques sur les exercices ultérieurs.

Les dotations aux provisions pour avantages divers au personnel pour un montant de 6,5 millions d'euros correspondent essentiellement à la charge de personnel relative aux plans d'options Allianz accordés aux dirigeants.

Les reprises pour près de 3 millions d'euros correspondent à des provisions pour préretraite à temps partiel et à des provisions relatives aux médailles du travail. Le reclassement de provisions pour avantages divers au personnel de 1,5 million d'euros correspond également au plan de stock-option américain enregistré jusqu'alors en autres dettes envers le personnel.

Le reclassement de 1,8 million d'euros concernant les provisions pour litiges divers correspond à des factures non parvenues enregistrées désormais en charges à payer.

Une reprise de provision sur litiges débiteurs de 2,9 millions d'euros a été comptabilisée suite à une décision du tribunal correctionnel en faveur d'Euler Hermes SFAC. La partie adverse n'a pas fait appel de cette décision.

## Note 15 - Avantages du personnel

### Régimes à cotisations définies :

Descriptif général des régimes :

■ **La Mondiale (France)** : les sociétés d'assurance sont tenues de verser 1 % de leur masse salariale annuelle à un régime de retraite par capitalisation. Les fonds sont gérés par la compagnie d'assurance La Mondiale.

■ **Euler American Credit Indemnity Company Associates Retirement Savings Plan** : il s'agit d'un plan à contributions définies pour les employés à plein-temps de la société Euler American Credit Indemnity. Il doit faire l'objet d'une provision conformément à l'*Employee Retirement Income Security Act* de 1974 (ERISA).

■ **Royaume-Uni** : l'entreprise cotise pour ses employés à hauteur de 8 % des salaires. Les sommes sont investies au nom des salariés qui perçoivent des droits en fonction du retour sur investissement réalisé.

### ■ Scandinavie :

- Suède : il s'agit d'un plan multiemployeur géré par l'une des plus grandes sociétés d'assurance-vie, SPP ;

- Danemark : le plan est géré par Danica, une société danoise d'assurance-vie ;

- Norvège : il s'agit d'un plan multiemployeur géré par Vital, une société norvégienne d'assurance-vie ;

- Finlande : le plan est géré par Varma, une société d'assurance finlandaise.

# Annexes aux comptes consolidés

	France	États-Unis	Royaume-Uni	Scandinavie	Total
Provision au 31 décembre 2006	-	(1 402)	-	-	(1 402)
Coût enregistré sur l'exercice 2006	(413)	(2 093)	(912)	(118)	(3 536)
Provision au 31 décembre 2005	-	(1 807)	-	-	(1 807)
Coût enregistré sur l'exercice 2005	(392)	(2 019)	(495)	(866)	(3 772)
Provision au 31 décembre 2004	-	(1 684)	-	-	(1 684)
Coût enregistré sur l'exercice 2004	(498)	(1 694)	(597)	(821)	(3 610)

## Régimes à prestations définies :

Descriptif général des régimes :

■ **Indemnités de fin de carrière** : Les droits au titre des IFC sont définis par la convention collective des sociétés d'assurances. Ce régime est financé en partie par un contrat souscrit auprès d'une société d'assurances.

■ **PSAD** : Il s'agit d'un régime de retraite surcomplémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société Euler Hermes SFAC. Le montant des cotisations doit être versé par la société à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC qui communique trimestriellement à la société le montant des cotisations à verser. Les bénéficiaires étaient au nombre de 22 au début de l'année.

■ **CARDIF** : Les salariés membres du Directoire ou mandataires sociaux sont éligibles au régime de retraite supplémentaire à condition de justifier de cinq années d'ancienneté minimum au départ à la retraite.

■ **TFR** : *Trattamento di Fine Rapporto* est un plan de retraite établi par la législation italienne assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à IAS 19 par un actuaire indépendant. Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :

- l'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes ;

- la probabilité de quitter l'entreprise dans les cinq années à venir pour les employés de moins de 40 ans a été déterminée selon les données historiques ;

- la probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur ;

- la probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein d'Euler Hermes SIAC.

■ **EHUK Defined Benefit Plan** : Euler Hermes au Royaume-Uni opère un plan de retraite à prestations définies dont bénéficie l'ensemble des employés qui ont rejoint la société avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite (l'âge normal étant de 63 ans), qui sera une fraction de leur

saire au moment du départ en retraite et fonction de leur ancienneté dans l'entreprise.

L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits.

La revalorisation de certains droits, notamment ceux acquis avant le 6 avril 1997, ne fait pas l'objet d'obligation légale et est discrétionnaire. Les hypothèses retenues pour le calcul de l'engagement avaient été revues en 2005 suite à la décision de ne plus financer la revalorisation de l'augmentation discrétionnaire sur les droits acquis avant 1997. Cela tient compte de la pratique récente de l'entreprise et de la position actuelle du fonds qui tendent à réduire la probabilité que de telles revalorisations discrétionnaires soient accordées dans le futur. L'engagement a été réduit de 13,7 millions de livres sterling au 31 décembre 2005. À ce titre, 8,4 millions de livres sterling ont été traitées comme des gains actuariels et 5,7 millions de livres sterling ont été reconnues en résultat 2006 comme des coûts des services passés.

Au 31 décembre 2006, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 98,8 millions de livres sterling, partiellement financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 90,8 millions de livres sterling.

■ **AVK/APV EPV** : Euler Hermes Kreditversicherungs AG, Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH, Euler Hermes Risk Management & Co. KG et Euler Hermes Rating GmbH ont mis en place un plan de retraite à prestations définies pour l'ensemble de leurs employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors de leur départ à la retraite à 63 ans. Ce plan est partiellement géré par des sociétés extérieures, à savoir Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV. Les employés qui pourraient quitter l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement.

■ Euler Hermes Credit Insurance Belgium a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale, ainsi qu'une éventuelle invalidité de l'employé.

■ Euler Hermes Kredietverzekeringen NV (Pays-Bas) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd.

# Annexes aux comptes consolidés

## Plan à prestations définies

(en milliers d'euros)

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(5 132)</b>	<b>(5 036)</b>	<b>(4 672)</b>	<b>(10 608)</b>	<b>(138 042)</b>	<b>(332 607)</b>	<b>(14 719)</b>	<b>(2 280)</b>	<b>(513 096)</b>
Coût des services rendus dans la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
Intérêt sur la dette	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 598)	(158)	-	(2 756)
Modification du régime	-	-	-	-	-	1 925	-	-	1 925
Acquisitions/cessions de filiales	66	(193)	-	-	-	(605)	-	-	(732)
Réductions de régimes	-	-	1 473	-	-	-	-	8	1 481
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	-	-	-	-	(2 256)	26 082	412	447	24 685
Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(46)	(145)	222	-	(389)	(6 256)	-	(437)	(7 051)
Prestations payées	377	488	122	1 489	3 156	8 505	200	1	14 338
Écart de conversion	-	-	-	-	(2 837)	-	-	-	(2 837)
Autres	-	-	-	-	210	(166)	461	(1 817)	(1 312)
Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	3 623	-	-	446	4 069
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(5 278)</b>	<b>(5 078)</b>	<b>(3 040)</b>	<b>(10 364)</b>	<b>(147 090)</b>	<b>(329 006)</b>	<b>(15 138)</b>	<b>(4 219)</b>	<b>(519 213)</b>
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>858</b>	<b>-</b>	<b>4 672</b>	<b>-</b>	<b>125 154</b>	<b>245 321</b>	<b>8 093</b>	<b>1 664</b>	<b>385 762</b>
Rendement réel des actifs de couverture	57	-	224	-	7 690	12 310	535	5	20 821
Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	325	(2 032)	-	-	(1 707)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 598	-	-	2 598
Cotisations employeurs	98	-	-	-	2 919	6 125	158	308	9 608
Acquisitions/cessions de filiales	74	-	-	-	-	-	832	210	1 116
Réductions de régimes	-	-	(1 473)	-	-	-	-	-	(1 473)
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prestations payées	(249)	-	(122)	-	(3 156)	(5 444)	(200)	(1)	(9 172)
Écart de conversion	-	-	-	-	2 572	-	-	-	2 572
Autres	-	-	-	-	(210)	-	-	755	545
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>838</b>	<b>-</b>	<b>3 301</b>	<b>-</b>	<b>135 294</b>	<b>258 878</b>	<b>9 418</b>	<b>2 941</b>	<b>410 670</b>
<b>Écarts actuariels restant à amortir</b>	<b>(283)</b>	<b>-</b>	<b>261</b>	<b>-</b>	<b>(30 124)</b>	<b>(43 325)</b>	<b>(422)</b>	<b>(110)</b>	<b>(74 003)</b>
<b>Engagements nets</b>	<b>(4 157)</b>	<b>(5 078)</b>	<b>-</b>	<b>(10 364)</b>	<b>18 328</b>	<b>(26 803)</b>	<b>(5 298)</b>	<b>(1 168)</b>	<b>(34 540)</b>
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(513)</b>	<b>(530)</b>	<b>1 473</b>	<b>(1 245)</b>	<b>4 255</b>	<b>(11 078)</b>	<b>(994)</b>	<b>(955)</b>	<b>(9 587)</b>
Coût des services rendus de la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
Coût financier (effet de la désactualisation)	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
Rendement attendu des actifs de régime	35	-	185	-	7 690	12 310	340	5	20 565
Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement des profits ou pertes actuariels	(2)	-	-	-	(1 324)	(2 027)	-	-	(3 353)
Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	1 925	-	200	2 125
Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	(3)	-	1 473	-	-	-	-	8	1 478
Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	(338)	-	-	8 444	-	-	(581)	7 525

# Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF					
<b>Hypothèses actuarielles</b>								
Taux d'actualisation retenus régime	4,00 %	4,60 %	4,00 %	4,50 %	5,10 %	4,60 %	4,50 %	4,60 %
Taux d'inflation retenus régime	2,00 %	2,00 %	-	2,00 %	3,15 %	1,50 %	2,00 %	2,00 %
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,00 %	-	4,00 %	-	6,40 %	5,00 %	4,50 %	4,60 %
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	-	-	2,50 %	4,15 %	2,40 %	3,50 %	2,00 %
Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	3,15 %	1,50 %	-	-
Âge de départ en retraite	60	-	60	60-65	63	63	60	65
Durée résiduelle d'activité	10	-	5	-	20	15	12	28
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Structure des actifs de couverture	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas
Actions	-	-	23,00 %	-	49,00 %	20,34 %	-	-
Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	31,00 %	77,21 %	-	-
Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
Autres instruments	-	-	50,00 %	-	20,00 %	0,02 %	100,00 %	100,00 %

Les 52 868 milliers d'euros de la note 14 correspondent au total des engagements nets au 31 décembre 2006 (34 540 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 18 328 milliers d'euros du Royaume-Uni.

(en milliers d'euros)

31 décembre 2005	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(4 508)</b>	<b>(5 032)</b>	<b>(3 505)</b>	<b>(10 938)</b>	<b>(122 581)</b>	<b>(271 361)</b>	<b>(11 341)</b>	<b>(1 691)</b>	<b>(430 957)</b>
Coût des services rendus dans la période	(276)	-	(603)	(1 352)	(3 352)	(6 579)	(666)	(316)	(13 144)
Intérêt sur la dette	(203)	(196)	(185)	(213)	(6 758)	(13 298)	(537)	(79)	(21 469)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 613)	(148)	-	(2 761)
Modification du régime	(114)	-	-	-	-	564	-	-	450
Acquisitions/cessions de filiales	(341)	-	-	-	-	-	-	-	(341)
Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	78	(288)	(390)	-	(3 969)	(49 245)	(1 420)	(195)	(55 429)
Prestations payées	213	480	11	1 896	2 182	9 925	119	1	14 826
Écart de conversion	-	-	-	-	(3 533)	-	-	-	(3 533)
Autres	19	-	-	-	(31)	-	(726)	-	(738)
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(5 132)</b>	<b>(5 036)</b>	<b>(4 672)</b>	<b>(10 608)</b>	<b>(138 042)</b>	<b>(332 607)</b>	<b>(14 719)</b>	<b>(2 280)</b>	<b>(513 095)</b>
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>803</b>	<b>-</b>	<b>2 688</b>	<b>-</b>	<b>105 181</b>	<b>216 581</b>	<b>6 535</b>	<b>1 016</b>	<b>332 804</b>
Rendement réel des actifs de couverture	29	-	194	-	15 243	28 221	333	281	44 301
Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 613	148	19	2 780
Cotisations employeurs	228	-	1 801	-	3 880	4 971	440	402	11 722
Acquisitions/cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prestations payées	(213)	-	(11)	-	(2 182)	(7 065)	(119)	(1)	(9 591)
Écart de conversion	-	-	-	-	3 031	-	-	-	3 031
Autres	11	-	-	-	-	-	756	(53)	725
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>858</b>	<b>-</b>	<b>4 672</b>	<b>-</b>	<b>125 154</b>	<b>245 321</b>	<b>8 093</b>	<b>1 664</b>	<b>385 762</b>
<b>Écarts actuariels restant à amortir</b>	<b>(333)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(23 817)</b>	<b>(63 145)</b>	<b>(1 489)</b>	<b>16</b>	<b>(88 768)</b>
<b>Engagements nets</b>	<b>(3 941)</b>	<b>(5 036)</b>	<b>-</b>	<b>(10 608)</b>	<b>10 930</b>	<b>(24 141)</b>	<b>(5 137)</b>	<b>(632)</b>	<b>(38 565)</b>

# Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2005	France		Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total	
	Indemnités de fin de carrière	PSAD							CARDIF
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(450)</b>	<b>(484)</b>	<b>(985)</b>	<b>(1 565)</b>	<b>(4 707)</b>	<b>(7 977)</b>	<b>(870)</b>	<b>(349)</b>	<b>(17 388)</b>
Coût des services rendus de la période	(276)	-	(603)	(1 352)	(3 352)	(6 616)	(666)	(292)	(13 157)
Coût financier (effet de la désactualisation)	(203)	(196)	(185)	(213)	(6 758)	(13 298)	(537)	(79)	(21 469)
Rendement attendu des actifs de régime	29	-	194	-	6 982	11 696	333	49	19 283
Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement des profits ou pertes actuariels	-	(288)	(391)	-	(1 550)	(357)	-	-	(2 586)
Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	598	-	-	598
Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	(31)	-	-	(27)	(58)

<b>Hypothèses actuarielles</b>	France		Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	
Taux d'actualisation retenus régime	4,00 %	4,00 %	4,00 %	3,50 %	4,85 %	4,10 %	3,75 %	4,00 %
Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	-	2,00 %	2,65 %	1,38 %	2,00 %	2,00 %
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,00 %	-	4,00 %	-	6,10 %	5,00 %	3,75 %	4,00 %
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	-	-	2,50 %	3,65 %	2,40 %	3,50 %	2,00 %
Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	2,65 %	1,38 %	-	-
Âge de départ en retraite	60	-	60	60-65	63	63	60	62
Durée résiduelle d'activité	10	-	5	-	20	15	14	28
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion

<b>Structure des actifs de couverture</b>	France		Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	
Actions	-	-	23,00 %	-	50,00 %	16,52 %	-	-
Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	50,00 %	80,30 %	-	-
Immobilier	-	-	-	-	-	2,78 %	-	-
Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,40 %	100,00 %	100,00 %

Les 49 493 milliers d'euros de la note 14 correspondent au total des engagements nets au 31 décembre 2005 (38 565 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 10 930 milliers d'euros du Royaume-Uni.

# Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2004	France		Royaume-Uni	Italie	Allemagne	Belgique	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD					
<b>Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture</b>	<b>(4 057)</b>	<b>(5 308)</b>	<b>(100 930)</b>	<b>(11 056)</b>	<b>(248 468)</b>	<b>(10 345)</b>	<b>(380 164)</b>
Coût des services rendus dans la période	(247)	-	(3 641)	(1 202)	(6 006)	(785)	(11 881)
Intérêt sur la dette	(203)	-	(5 490)	(207)	(13 666)	(559)	(20 125)
Cotisations employés	-	(196)	-	-	(2 492)	-	(2 688)
Modification du régime	-	-	(421)	-	-	-	(421)
Acquisitions/cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-
Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-
Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	(98)	-	(10 937)	-	(10 322)	-	(21 357)
Prestations payées	97	472	(1 162)	1 527	9 210	348	10 492
Écart de conversion	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	-	-	383	-	383
<b>Valeur de la dette actuarielle à la clôture</b>	<b>(4 508)</b>	<b>(5 032)</b>	<b>(3 505)</b>	<b>(122 581)</b>	<b>(271 361)</b>	<b>(11 341)</b>	<b>(429 266)</b>
<b>Juste valeur des actifs à l'ouverture</b>	<b>709</b>	<b>-</b>	<b>72 028</b>	<b>-</b>	<b>203 812</b>	<b>6 231</b>	<b>282 780</b>
Rendement réel des actifs de couverture	26	-	15 227	-	12 229	320	27 802
Cotisations employés	-	-	-	-	2 492	636	3 128
Cotisations employeurs	165	-	817	19 088	3 844	157	24 071
Acquisitions/cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-
Réductions de régimes	-	-	-	-	(2)	-	(2)
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-
Prestations payées	(97)	-	(1 162)	-	(6 625)	(348)	(8 232)
Écart de conversion	-	-	3 031	-	-	-	3 031
Autres	-	-	-	-	831	(461)	370
<b>Juste valeur des actifs à la clôture</b>	<b>803</b>	<b>-</b>	<b>2 688</b>	<b>108 212</b>	<b>216 581</b>	<b>6 535</b>	<b>334 819</b>
<b>Écarts actuariels restant à amortir</b>	<b>(97)</b>	<b>-</b>	<b>(28 828)</b>	<b>-</b>	<b>(30 820)</b>	<b>-</b>	<b>(59 745)</b>
<b>Engagements nets</b>	<b>(3 608)</b>	<b>(5 032)</b>	<b>(817)</b>	<b>14 459</b>	<b>(10 938)</b>	<b>(4 806)</b>	<b>(34 702)</b>
<b>Charges de l'exercice</b>	<b>(426)</b>	<b>(192)</b>	<b>(6 252)</b>	<b>(1 409)</b>	<b>(7 443)</b>	<b>(1 196)</b>	<b>(16 918)</b>
Coût des services rendus de la période	(247)	-	(3 641)	(1 202)	(6 006)	(785)	(11 881)
Coût financier (effet de la désactualisation)	(203)	(192)	(5 490)	(207)	(13 666)	(559)	(20 317)
Rendement attendu des actifs de régime	26	-	4 750	-	12 229	320	17 325
Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement des profits ou pertes actuariels	(2)	-	(1 450)	-	-	-	(1 452)
Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-
Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	-	-	-	-
Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-
Autres	-	-	(421)	-	-	(172)	(593)

# Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2004	France		Royaume-Uni	Italie	Allemagne	Belgique
	Indemnités de fin de carrière	PSAD CARDIF				
<b>Hypothèses actuarielles</b>						
Taux d'actualisation retenus régime	5,00 %	4,00 %	6,00 %	4,00 %	5,00 %	6,00 %
Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	3,00 %	1,50 %	0,00 %	2,00 %
Taux de rendement attendus des actifs régime	5,00 %	0,00 %	7,00 %		5,00 %	5,00 %
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	0,00 %	0,00 %	0,00 %		0,00 %	5,00 %
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	0,00 %	4,00 %	2,50 %	2,00 %	4,00 %
Taux d'évolution des coûts médicaux	0,00 %	0,00 %	3,00 %		0,00 %	0,00 %
Taux d'augmentation des rentes retenu	0,00 %	2,00 %	3,00 %		2,00 %	0,00 %
Âge de départ en retraite	60		63	60-65	63	60
Durée résiduelle d'activité	10	0	20		15	14
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée <sup>(1)</sup>	0,00 %	60,00 %	0,00 %		0,00 %	3,00 %

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Structure des actifs de couverture	France		Royaume-Uni		Allemagne	Belgique
Actions	0,00 %	0,00 %	52,00 %		14,00 %	0,00 %
Obligations	100,00 %	100,00 %	47,00 %		82,00 %	0,00 %
Immobilier	0,00 %	0,00 %	0,00 %		3,00 %	0,00 %
Autres instruments	0,00 %	0,00 %	1,00 %		1,00 %	100,00 %

Au 31 décembre 2004, il n'existait pas d'étude actuarielle détaillée sur le plan de retraite CARDIF et sur le plan de retraite à prestation définie aux Pays-Bas.

## Note 16 - Dettes de financement

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
<b>Dettes subordonnées</b>	-	140
Comptes et emprunts à terme	-	110 244
Comptes ordinaires à vue	-	-
<b>Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire</b>	-	110 244
<b>Autres dettes de financement</b>	302 369	226 435
<b>Total dettes de financement</b>	302 369	336 819

Les autres dettes de financement incluent trois emprunts d'Euler Hermes SA auprès du groupe AGF pour 292 230 milliers d'euros (voir note 27 « Parties liées » et Conventions réglementées, page 186 à 188). Le montant restant s'explique par des dettes de *cash pool* contractées auprès d'Allianz pour 7 millions d'euros et par un emprunt de la filiale grecque auprès de son actionnaire, la Banque Emporiki, pour 2,6 millions d'euros.

Par ailleurs, le prêt syndiqué géré par la Société Générale pour 110 millions d'euros a été remboursé en novembre 2006. Un nouvel emprunt de 67 millions d'euros a été souscrit auprès d'AGF (voir Conventions réglementées, page 186 à 188).

## Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31/12/06				Total
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	
<b>Total dettes de financement</b>	<b>10 369</b>	-	<b>292 000</b>	-	<b>302 369</b>

## Note 17 - Provisions techniques

(en milliers d'euros)

	31/12/05	Dotations	Reprises	Différences		31/12/06
				de change	Autres variations	
Provisions pour primes non acquises	254 586	2 816	(11 945)	(6 231)	2 601	241 827
Provisions pour sinistres	1 123 361	672 666	(747 685)	(3 590)	3 921	1 048 673
Participation aux bénéficiaires et ristournes	119 217	7 435	(760)	189	(3 239)	122 842
<b>Provisions techniques brutes de réassurance</b>	<b>1 497 164</b>	<b>682 917</b>	<b>(760 390)</b>	<b>(9 632)</b>	<b>3 283</b>	<b>1 413 342</b>
Provisions pour primes non acquises	72 272	(30 014)	6 758	145	5 921	55 082
Provisions pour sinistres	443 192	(114 377)	7 031	(916)	(656)	334 274
Participation aux bénéficiaires et ristournes	29 448	(6 031)	(139)	45	(714)	22 609
<b>Part des réassureurs dans les provisions techniques</b>	<b>544 912</b>	<b>(150 422)</b>	<b>13 650</b>	<b>(726)</b>	<b>4 551</b>	<b>411 965</b>
<b>Provisions techniques nettes</b>	<b>952 252</b>	<b>833 339</b>	<b>(774 040)</b>	<b>(8 906)</b>	<b>(1 268)</b>	<b>1 001 377</b>

Des explications complémentaires sur les provisions techniques sont fournies au chapitre 3.8 de la gestion des risques.

## Charges de sinistres

(en milliers d'euros)

	2006			2005		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
<b>Charges de sinistres de l'année en cours</b>	<b>997 283</b>	<b>(241 600)</b>	<b>755 683</b>	<b>1 002 692</b>	<b>(349 310)</b>	<b>653 382</b>
dont sinistres payés	297 563	(96 054)	201 509	279 203	(116 540)	162 663
dont charges de provisions de sinistres	637 155	(143 667)	493 488	659 251	(231 057)	428 194
dont frais de gestion	62 565	(1 879)	60 686	64 238	(1 713)	62 525
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(72 618)</b>	<b>20 735</b>	<b>(51 883)</b>	<b>(63 323)</b>	<b>19 759</b>	<b>(43 564)</b>
Recours et sauvetages reçus	(15 718)	5 911	(9 807)	(16 336)	6 985	(9 351)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(56 900)	14 824	(42 076)	(46 987)	12 774	(34 213)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(120 335)</b>	<b>41 657</b>	<b>(78 678)</b>	<b>(242 790)</b>	<b>110 771</b>	<b>(132 019)</b>
dont sinistres payés	560 173	(190 076)	370 097	506 927	(196 694)	310 233
dont charges de provisions de sinistres	(680 532)	232 122	(448 410)	(744 195)	316 740	(427 455)
dont frais de gestion	24	(389)	(365)	(5 522)	(9 275)	(14 797)
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>(111 662)</b>	<b>32 534</b>	<b>(79 128)</b>	<b>(87 450)</b>	<b>31 167</b>	<b>(56 283)</b>
Recours et sauvetages reçus	(139 577)	40 026	(99 551)	(127 172)	42 872	(84 300)
Variation des provisions de recours et sauvetages	27 915	(7 492)	20 423	39 722	(11 705)	28 017
<b>Charges de sinistres</b>	<b>692 668</b>	<b>(146 674)</b>	<b>545 994</b>	<b>609 129</b>	<b>(187 613)</b>	<b>421 516</b>

# Annexes aux comptes consolidés

## Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)

	31/12/06			31/12/05		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 215 824</b>	<b>(382 831)</b>	<b>832 993</b>	<b>1 263 212</b>	<b>(484 916)</b>	<b>778 296</b>
Exercice en cours	680 161	(147 926)	532 235	689 672	(244 729)	444 943
Exercices antérieurs	535 663	(234 905)	300 758	573 540	(240 187)	333 353
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(167 151)</b>	<b>48 557</b>	<b>(118 594)</b>	<b>(139 851)</b>	<b>41 724</b>	<b>(98 127)</b>
Exercice en cours	(56 858)	15 222	(41 636)	(49 683)	13 460	(36 223)
Exercices antérieurs	(110 293)	33 335	(76 958)	(90 168)	28 264	(61 904)
<b>Provisions de sinistres</b>	<b>1 048 673</b>	<b>(334 274)</b>	<b>714 399</b>	<b>1 123 361</b>	<b>(443 192)</b>	<b>680 169</b>

## Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)

	31/12/06			31/12/05		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
<b>Provisions pour primes non acquises</b>	<b>241 827</b>	<b>(55 082)</b>	<b>186 745</b>	<b>254 586</b>	<b>(72 272)</b>	<b>182 314</b>
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 048 673</b>	<b>(334 274)</b>	<b>714 399</b>	<b>1 123 361</b>	<b>(443 192)</b>	<b>680 169</b>
dont provisions pour sinistres connus	834 008	(368 996)	465 012	888 289	(471 363)	416 926
dont provisions pour sinistres tardifs	275 477	46	275 523	274 721	46	274 767
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	105 378	(12 065)	93 313	98 811	(13 599)	85 212
dont autres provisions techniques	961	(1 816)	(855)	1 391	-	1 391
dont recours à encaisser	(167 151)	48 557	(118 594)	(139 851)	41 724	(98 127)
<b>Participation aux bénéfices et ristournes</b>	<b>122 842</b>	<b>(22 609)</b>	<b>100 233</b>	<b>119 217</b>	<b>(29 448)</b>	<b>89 769</b>
<b>Provisions techniques</b>	<b>1 413 342</b>	<b>(411 965)</b>	<b>1 001 377</b>	<b>1 497 164</b>	<b>(544 912)</b>	<b>952 252</b>

## Note 18 - Dettes d'assurance ou de réassurance

### Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
Dépôts de garantie des assurés et divers	127 414	132 664
Dettes envers les assurés et les agents	62 651	79 411
<b>Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée</b>	<b>190 065</b>	<b>212 075</b>
Dettes envers les réassureurs et les cédants	66 175	86 906
Dépôts reçus des réassureurs	51 131	72 659
<b>Dettes nées d'opérations de réassurance nettes</b>	<b>117 306</b>	<b>159 565</b>
<b>Total dettes d'assurance ou de réassurance</b>	<b>307 371</b>	<b>371 640</b>

# Annexes aux comptes consolidés

## Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31/12/06				Total
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	
Total dettes d'assurance ou de réassurance	244 427	62 759	-	185	307 371

## Note 19 - Autres dettes

Au 31 décembre 2006, les rubriques « Autres dettes » et « Autres passifs » ont été regroupées sous la rubrique « Autres dettes ».

## Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
Autres dettes d'exploitation	109 623	103 929
Dettes fiscales et sociales	156 848	125 312
Produits constatés d'avance	10 281	8 711
Autres comptes de régularisation passif	3 332	5 374
Autres passifs	5 535	4 106
<b>Total autres dettes</b>	<b>285 619</b>	<b>247 432</b>

## Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31/12/06				Total
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	
Total autres dettes	229 618	52 353	3 648	-	285 619

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 20 - Ventilation du résultat net de réassurance

(en milliers d'euros)

	2006			2005		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nette
Primes et commissions affaires directes émises	1 690 314	(523 616)	1 166 698	1 630 023	(666 872)	963 151
Primes sur acceptations	49 227	(31 779)	17 448	89 965	(42 572)	47 393
Ristournes de primes	(81 274)	21 375	(59 899)	(80 580)	31 364	(49 216)
Primes émises brutes-assurance-crédit	1 658 267	(534 020)	1 124 247	1 639 408	(678 080)	961 328
Variation des primes non acquises	508	(14 489)	(13 981)	(30 527)	10 497	(20 030)
Primes acquises	1 658 775	(548 509)	1 110 266	1 608 881	(667 583)	941 298
Accessoires de primes	353 045	-	353 045	318 488	-	318 488
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2 011 820</b>	<b>(548 509)</b>	<b>1 463 311</b>	<b>1 927 369</b>	<b>(667 583)</b>	<b>1 259 786</b>
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>149 802</b>	<b>-</b>	<b>149 802</b>	<b>128 372</b>	<b>-</b>	<b>128 372</b>
Sinistres payés	(702 441)	240 193	(462 248)	(642 622)	263 377	(379 245)
Charges des provisions pour sinistres	72 362	(95 787)	(23 425)	92 209	(86 752)	5 457
Frais de gestion des sinistres	(62 589)	2 268	(60 321)	(58 716)	10 988	(47 728)
Participation aux résultats	-	-	-	-	-	-
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>(692 668)</b>	<b>146 674</b>	<b>(545 994)</b>	<b>(609 129)</b>	<b>187 613</b>	<b>(421 516)</b>
Commissions de courtage	(188 554)	-	(188 554)	(203 833)	-	(203 833)
Autres frais d'acquisition	(95 371)	-	(95 371)	(84 327)	-	(84 327)
Variation des frais d'acquisition reportés	(102)	-	(102)	4 158	-	4 158
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>(284 027)</b>	<b>-</b>	<b>(284 027)</b>	<b>(284 002)</b>	<b>-</b>	<b>(284 002)</b>
<b>Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(708)</b>	<b>-</b>	<b>(708)</b>
<b>Frais d'administration</b>	<b>(193 879)</b>	<b>-</b>	<b>(193 879)</b>	<b>(189 029)</b>	<b>-</b>	<b>(189 029)</b>
<b>Commissions reçues des réassureurs</b>	<b>-</b>	<b>214 093</b>	<b>214 093</b>	<b>-</b>	<b>230 048</b>	<b>230 048</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels courants</b>	<b>(313 395)</b>	<b>-</b>	<b>(313 395)</b>	<b>(276 307)</b>	<b>-</b>	<b>(276 307)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>677 653</b>	<b>(187 742)</b>	<b>489 911</b>	<b>696 566</b>	<b>(249 922)</b>	<b>446 644</b>

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 21 - Produits financiers

(en milliers d'euros)

	2006	2005 pro forma
Revenus sur immeubles de placement	9 626	9 559
Revenus sur valeurs mobilières	76 905	74 869
Revenus des autres placements financiers	27 398	21 784
Autres produits financiers	2 732	11 399
<b>Produits des placements</b>	<b>116 661</b>	<b>117 611</b>
Amortissement des immeubles de placement	(2 958)	(2 954)
Frais de gestion des placements	(8 278)	(11 165)
Intérêts versés aux réassureurs	(1 242)	(1 498)
Autres charges financières	(4 306)	(9 032)
<b>Charges des placements</b>	<b>(16 784)</b>	<b>(24 649)</b>
Profits sur cessions d'immeubles	3 100	1 409
Profits sur cessions de titres	64 570	42 854
Profits sur cessions de titres de participation	-	-
Reprises pour dépréciation des placements	-	310
Pertes sur cessions d'immeubles de placement	-	-
Pertes sur cessions de titres	(13 546)	(7 580)
Pertes sur cessions de titres de participation	(1 540)	(71)
<b>Plus et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement</b>	<b>52 584</b>	<b>36 922</b>
<b>Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat</b>	<b>1 715</b>	<b>188</b>
Dotation pour dépréciation des placements	(4 374)	(1 700)
<b>Variation des dépréciations sur placements</b>	<b>(4 374)</b>	<b>(1 700)</b>
<b>Produits des placements nets de charges (hors coût de financement)</b>	<b>149 802</b>	<b>128 372</b>

## Note 22 - Contrats de location

(en milliers d'euros)

	2006				
	Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas	France	Scandinavie
Moins de 1 an	4 125	1 548	446	566	6
Entre 1 an et 5 ans	11 658	5 099	640	475	706
Plus de 5 ans	1 601	7 664	0	0	0
<b>Total</b>	<b>17 384</b>	<b>14 311</b>	<b>1 086</b>	<b>1 041</b>	<b>712</b>

(en milliers d'euros)

	2005				
	Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas	France	Scandinavie
Moins de 1 an	4 014	1 639	721	131	284
Entre 1 an et 5 ans	15 118	5 786	0	149	423
Plus de 5 ans	1 819	9 640	0	0	0
<b>Total</b>	<b>20 951</b>	<b>17 065</b>	<b>721</b>	<b>280</b>	<b>707</b>

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 23 - Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)

	2006	2005 pro forma
Autres produits techniques	14 952	15 984
Autres charges techniques	(305 418)	(265 635)
<i>dont charges de prestations de service</i>	(268 753)	(257 795)
Autres produits non techniques	7 226	21 559
Autres charges non techniques	(21 146)	(27 557)
Participation et intéressement des salariés	(9 002)	(8 145)
Provisions pour risques et charges	-	886
Charges portant sur les immeubles d'exploitation	(6)	(10 995)
Autres charges	(1)	(2 615)
Autres produits	-	211
<b>Autres produits et charges opérationnels</b>	<b>(313 395)</b>	<b>(276 307)</b>

## Note 24 - Impôts sur les résultats

### Composantes de la charge d'impôt 2006

#### Impôt exigible :

Charge d'impôt de l'exercice	127 063
Ajustements sur exercices antérieurs	4 917
<b>Total</b>	<b>131 980</b>

#### Impôt différé :

Différences temporelles	37 491
Changement de taux ou un nouvel impôt	468
Reclassement d'impôt exigible à impôt différé	(8 013)
Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs	(3 226)
Autres	(1 966)
<b>Total</b>	<b>24 754</b>

### Charge d'impôt totale du compte de résultat 156 734

#### Preuve d'impôt

	2006	
Résultat avant impôts	478 422	
Impôt au taux théorique	164 721	34,43 %
Incidence différentiel taux groupe/taux local	4 587	0,96 %
Incidence des distorsions permanentes entre résultats social et fiscal	13 094	2,74 %
Incidence des situations fiscales particulières	(20 703)	- 4,33 %
Incidence des résultats imposés au taux réduit	(5 431)	- 1,14 %
Incidence du report variable	466	0,10 %
<b>Impôt au taux effectif</b>	<b>156 734</b>	<b>32,76 %</b>

La preuve d'impôt permet d'expliquer le passage entre l'impôt théorique de 34,43 % correspondant au taux de la maison mère et l'impôt réel enregistré au compte de résultat donnant un taux apparent de 32,76 %. Les principales divergences viennent de la différence entre le taux local de chaque entité et le taux groupe, les différences permanentes remon-

tées par chaque entité, les impôts à taux réduits, ainsi que les situations fiscales particulières.

L'incidence des situations fiscales particulières comprend principalement la reprise des impôts différés des deux fonds allemands liquidés sur l'exercice.

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 25 - Résultat par action et dividende par action

### Résultat par action

	2006	2005
Résultat net distribuable part du groupe (en milliers d'euros)	326 054	286 076
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 434 049	42 468 142
<b>Résultat par action</b>	<b>7,51</b>	<b>6,74</b>
	2006	2005
Résultat net distribuable part du groupe (en milliers d'euros)	326 054	286 076
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 780 821	42 767 665
<b>Résultat dilué par action</b>	<b>7,45</b>	<b>6,69</b>

L'effet dilutif est calculé d'après les levées d'options.

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 346 773 en 2006 (299 522 en 2005). C'est le résultat net consolidé part du groupe qui sert de base au calcul.

### Dividende par action

Le dividende payé en 2006 a été de 151 821 milliers d'euros, soit 3,50 euros par action.

Un dividende de 174 159 milliers d'euros, soit 4 euros par action, sera proposé à la prochaine Assemblée Générale Ordinaire du 9 mai 2007.

## Note 26 - Information sectorielle

Les actifs sectoriels sont les actifs opérationnels qui sont utilisés par un secteur dans le cadre de ses activités opérationnelles et qui sont directement attribuables à ce secteur ou qui peuvent lui être raisonnablement affectés. Les passifs sectoriels sont les passifs opérationnels résultant

des activités opérationnelles d'un secteur, qui sont directement attribuables à ce secteur ou qui peuvent lui être raisonnablement affectés.

Le résultat sectoriel comprend les produits et les charges résultant des activités opérationnelles d'un secteur qui sont directement attribuables à ce secteur et la partie pertinente des produits et charges pouvant être raisonnablement affectée au secteur, notamment les produits et les charges liés aux ventes aux clients externes et les produits et charges liés aux transactions avec d'autres secteurs de la même entreprise.

Le secteur primaire pour le groupe Euler Hermes est le secteur géographique, car il correspond à l'information présentée aux organes de management du groupe.

Les six secteurs géographiques principaux correspondent aux zones géographiques les plus représentatives de l'activité et qui nécessitent donc un suivi détaillé : Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni, États-Unis, Benelux.

# Annexes aux comptes consolidés

## Information de premier niveau : secteurs géographiques

### Résultat sectoriel

(en milliers d'euros)

	2006									GROUPE
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter-sectorielles	
Primes émises	658 891	349 721	190 802	198 261	168 639	106 309	319 746	-	(252 829)	1 739 540
Ristournes sur primes	(37 361)	(26 537)	(4 402)	(6 831)	(77)	(2 580)	(12 899)	-	9 413	(81 274)
Primes émises nettes	621 530	323 184	186 400	191 430	168 563	103 729	306 848	-	(243 417)	1 658 266
Variation des primes non acquises	5 763	2 244	135	(4 523)	(8 455)	(1 407)	967	-	5 785	509
Primes acquises - hors groupe	627 293	325 428	186 535	186 907	160 108	102 322	307 815	-	(237 633)	1 658 775
Accessoires de primes - hors groupe	168 713	76 535	45 918	23 118	20 647	25 278	38 606	-	(45 770)	353 045
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>796 006</b>	<b>401 963</b>	<b>232 453</b>	<b>210 025</b>	<b>180 755</b>	<b>127 600</b>	<b>346 421</b>	-	<b>(283 403)</b>	<b>2 011 820</b>
Produits des placements	49 158	69 657	11 774	10 126	7 651	25 345	9 854	230 485	(264 248)	149 802
dont dividendes	11 260	-	-	-	-	67	-	218 094	(229 421)	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>845 164</b>	<b>471 620</b>	<b>244 227</b>	<b>220 151</b>	<b>188 406</b>	<b>152 945</b>	<b>356 275</b>	<b>230 485</b>	<b>(547 651)</b>	<b>2 161 622</b>
Charges des prestations d'assurance	(207 513)	(179 851)	(97 125)	(48 956)	(62 053)	(54 171)	(175 379)	-	132 380	(692 668)
Charges nettes des cessions en réassurance	(365 672)	(71 012)	(81 224)	(84 380)	(75 585)	(46 076)	(91 637)	-	245 702	(569 884)
Produits nets des cessions en réassurance	272 831	66 246	65 845	58 271	55 914	30 652	72 172	-	(239 789)	382 142
Autres produits et charges	(315 284)	(154 988)	(103 543)	(87 151)	(64 447)	(41 960)	(143 878)	(23 987)	143 937	(791 301)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(615 638)</b>	<b>(339 605)</b>	<b>(216 047)</b>	<b>(162 216)</b>	<b>(146 171)</b>	<b>(111 555)</b>	<b>(338 722)</b>	<b>(23 987)</b>	<b>282 230</b>	<b>(1 671 711)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>229 526</b>	<b>132 015</b>	<b>28 180</b>	<b>57 935</b>	<b>42 235</b>	<b>41 390</b>	<b>17 553</b>	<b>206 498</b>	<b>(265 421)</b>	<b>489 911</b>
Charges de financement	(17)	-	-	-	(128)	(65)	(247)	(12 760)	1 728	(11 489)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	6 946	1 601	-	-	-	-	-	-	-	8 547
Impôts sur les résultats	(63 332)	(46 308)	(13 519)	(18 044)	(14 607)	(6 609)	(2 830)	8 515	-	(156 734)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>173 123</b>	<b>87 308</b>	<b>14 661</b>	<b>39 891</b>	<b>27 500</b>	<b>34 716</b>	<b>14 476</b>	<b>202 253</b>	<b>(263 693)</b>	<b>330 235</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(2 858)	(254)	-	(154)	-	(18)	(897)	-	-	(4 181)
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>170 265</b>	<b>87 054</b>	<b>14 661</b>	<b>39 737</b>	<b>27 500</b>	<b>34 698</b>	<b>13 579</b>	<b>202 253</b>	<b>(263 693)</b>	<b>326 054</b>



# Annexes aux comptes consolidés

(en milliers d'euros)

		31/12/2005									
		Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter-sectorielles	GROUPE
Provisions des prêts et créances	(Note 10)	(549)	(3 974)	(24)	(603)	-	(225)	-	(3 188)	4 024	(4 539)
Amortissements des immobilisations	(Notes 1, 2, 7)	(502)	(1 147)	(913)	(161)	(619)	(289)	(178)	(624)	-	(4 433)
Pertes de valeur		(9 973)	-	-	-	-	(51)	(158)	-	-	(10 182)
<i>Goodwill</i>	(Note 1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>Actifs incorporels</i>	(Note 2)	-	-	-	-	-	-	(158)	-	-	(158)
<i>Actifs corporels</i>	(Note 7)	(9 973)	-	-	-	-	(51)	-	-	-	(10 024)

La charge d'amortissements des immobilisations est désormais ventilée par destination. En conséquence, le détail au compte de résultat n'apparaît donc plus en lecture directe en 2006.

## Actifs et passifs sectoriels

(en milliers d'euros)

		31/12/06									
		Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations	GROUPE
Écarts d'acquisition		34	393	5 820	62 235	25 668	7 978	5 246	-	-	107 374
Autres immobilisations incorporelles		16 301	6 679	1 120	11 584	421	523	1 210	5 081	-	42 919
Placements des activités d'assurance		394 584	891 029	181 723	54 692	43 505	62 686	75 513	1 357 323	(87 754)	2 973 301
Investissements dans les entreprises associées		19 946	16 917	-	-	-	-	-	-	(62)	36 801
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires											
dans les provisions techniques et les passifs financiers		194 819	42 379	146 035	55 675	21 709	36 173	53 711	-	(138 536)	411 965
Créances d'assurance et de réassurance		99 954	119 037	96 677	22 785	51 538	77 953	74 320	-	(46 037)	496 227
Autres actifs sectoriels		242 365	162 940	81 161	37 156	38 754	50 625	88 523	69 574	(65 305)	705 793
<b>Total actif</b>		<b>968 003</b>	<b>1 239 374</b>	<b>512 536</b>	<b>244 127</b>	<b>181 595</b>	<b>235 938</b>	<b>298 523</b>	<b>1 431 978</b>	<b>(337 694)</b>	<b>4 774 380</b>
Provisions techniques nettes (de réassurance)		404 152	298 053	312 266	130 853	109 904	111 602	183 382	-	(136 870)	1 413 342
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		28 278	82 451	42 983	20 791	4 756	8 473	13 621	-	(11 288)	190 065
Dettes nées des opérations de réassurance cédées		35 552	35 409	49 764	10 530	16 371	23 964	27 051	-	(81 335)	117 306
Autres dettes		354 868	278 909	80 097	47 462	21 887	47 526	48 557	365 366	(102 544)	1 142 128
<b>Total passif (hors capitaux propres)</b>		<b>822 850</b>	<b>694 822</b>	<b>485 110</b>	<b>209 636</b>	<b>152 918</b>	<b>191 565</b>	<b>272 611</b>	<b>365 366</b>	<b>(332 037)</b>	<b>2 862 841</b>

# Annexes aux comptes consolidés

(en milliers d'euros)

	31/12/05									
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Services groupe	Éliminations inter-sectorielles	GROUPE
Écarts d'acquisition	(139)	393	6 229	60 982	28 655	7 978	5 068	-	-	109 166
Autres immobilisations incorporelles	11 197	7 824	5 005	1 484	827	552	1 094	4 620	-	32 603
Placements des activités d'assurance	851 281	1 130 955	275 108	317 807	206 687	132 866	78 871	1 323 676	(1 417 623)	2 899 628
Investissements dans les entreprises associées	22 769	-	-	-	-	5 057	15 695	-	-	43 521
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	242 510	38 985	150 878	58 110	20 015	40 161	59 392	-	(65 139)	544 912
Créances d'assurance et de réassurance	93 747	129 973	106 480	14 325	53 680	67 283	30 802	-	(22 817)	473 473
Autres actifs sectoriels	201 866	137 102	49 376	47 743	41 586	25 921	38 985	119 849	(67 537)	594 891
<b>Total actif</b>	<b>1 423 231</b>	<b>1 445 232</b>	<b>593 076</b>	<b>500 451</b>	<b>351 450</b>	<b>279 818</b>	<b>229 907</b>	<b>1 448 145</b>	<b>(1 573 116)</b>	<b>4 698 194</b>
Provisions techniques nettes (de réassurance)	481 354	319 901	314 607	146 257	107 554	107 574	82 845	-	(62 928)	1 497 164
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	29 614	83 264	64 012	21 640	7 563	4 980	5 894	-	(4 892)	212 075
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	33 998	34 748	35 957	9 340	16 182	29 889	27 853	-	(28 402)	159 565
<b>Autres dettes</b>	<b>296 430</b>	<b>278 986</b>	<b>54 416</b>	<b>42 159</b>	<b>32 535</b>	<b>47 978</b>	<b>23 896</b>	<b>382 428</b>	<b>(74 360)</b>	<b>1 084 468</b>
<b>Total passif (hors capitaux propres)</b>	<b>841 396</b>	<b>716 899</b>	<b>468 992</b>	<b>219 396</b>	<b>163 834</b>	<b>190 421</b>	<b>140 488</b>	<b>382 428</b>	<b>(170 582)</b>	<b>2 953 272</b>

## Information de second niveau : secteurs d'activité

Le secteur secondaire est le secteur d'activité qui comprend l'assurance-crédit et les autres secteurs regroupant des activités de moindre impor-

tance : *Bonding* (garanties financières), *Fidelity* (assurance contre la malveillance des salariés), *Retail* (réassurance de prêts aux particuliers) et gestion des garanties export pour le compte de l'État allemand.

(en milliers d'euros)

<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>2006</b>	2005 pro forma
Assurance-crédit	1 755 154	1 666 465
Autres	256 666	260 904
<b>Total</b>	<b>2 011 820</b>	<b>1 927 369</b>

(en milliers d'euros)

<b>Total des actifs</b>	<b>31/12/06</b>	31/12/05
Assurance-crédit	4 408 227	3 185 276
Autres	366 153	1 512 918
<b>Total</b>	<b>4 774 380</b>	<b>4 698 194</b>

## Note 27 - Parties liées

Le groupe Euler Hermes est détenu à 68,39 % par le groupe AGF, qui est lui-même détenu par le groupe Allianz à 62,23 %.

La répartition des taux de détention du groupe AGF sur le groupe Euler Hermes est la suivante :

- AGF Vie : 3 879 818 actions, soit 8,63 % des actions ;
- AGF SA : 5 442 444 actions, soit 12,11 % des actions ;
- AGF Holding : 21 421 782 actions, soit 47,66 % des actions.

## Transactions, créances et dettes avec les parties liées :

### Transactions

(en milliers d'euros)

	2006			2005		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentreprises
Produits d'exploitation	(831)	-	23 577	-	-	22 590
Charges de prestations d'assurance	-	-	(818)	-	-	(14 236)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(42 906)	-	(43)	(54 105)	-	(7)
Charges de financement	-	(7 290)	-	-	(3 661)	-
Autres produits et charges	(8 155)	208	(7 123)	15 949	8	(11 184)

La variation des autres produits et charges vis-à-vis d'Allianz SE s'explique par la reprise de la créance constatée en 2005 suite à l'appel d'Euler Hermes SA à la garantie de passif émise par Allianz SE dans le cadre du

redressement fiscal de la société Euler Hermes Kreditversicherungs AG (voir note 10).

### Créances et dettes

(en milliers d'euros)

	31/12/06			31/12/05		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentreprises
Compte courant	52 054	-	297	60 392	20	(255)
Créances d'exploitation nettes	5 891	-	1 905	472	-	6 046
dont provisions sur créances d'exploitations	-	-	-	-	-	(8)
Dettes de financement	-	292 330	-	-	225 197	-
Dettes d'exploitation	17 928	-	4 247	12 937	-	5 389

Le compte courant avec Allianz SE correspond à une partie de la trésorerie du groupe qui est centralisée par Allianz SE dans un *cash pooling*.

- emprunt 2005 de 135 M€ à échéance 24/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 20 points de base ;

Les dettes de financement correspondent à trois emprunts contractés auprès d'AGF SA :

- emprunt 2006 de 67 M€ à échéance 12/2008, au taux Euribor 6 mois + 6 points de base.

- emprunt 2004 de 90 M€ à échéance 19/12/2008, au taux Euribor 3 mois + 30 points de base ;

## Rémunération des principaux dirigeants :

### Membres du Directoire

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
- Salaires et autres avantages à court terme	2 842	2 937
- Indemnités de fin de contrat de travail	1 568	-
- Autres indemnités spécifiques	45	-
	<b>4 455</b>	<b>2 937</b>
Paiement en actions (nombre)		
- Options Euler Hermes	52 500	42 000
- SAR	13 574	29 268

# Annexes aux comptes consolidés

## Membres du Conseil de Surveillance faisant partie du groupe AGF et du groupe Allianz

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
- Salaires et autres avantages à court terme	5 626	8 245
- Indemnités de fin de contrat de travail	-	-
	5 626	8 245
Paiement en actions (nombre)		
- Options AGF	115 000	280 000
- SAR/RSU	37 428	77 537

Par ailleurs, certains mandataires sociaux bénéficiaient en 2005 d'un régime complémentaire de retraite. Le Conseil de Surveillance du 30 août 2006 a approuvé la suppression de ce régime complémentaire de retraite.

Par ailleurs, MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire du groupe Allianz.

## Note 28 - Effectifs du groupe

	31/12/06	31/12/05	31/12/04
Euler Hermes ACI (États-Unis)	325	308	313
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	212	215	216
Euler Hermes Credit Insurance Kredietverzekering (Pays-Bas)	103	97	82
Euler Hermes Servicios (Espagne)	99	90	76
Euler Hermes Serviços (Brésil)	19	14	12
Euler Hermes Seguro de Crédito SA (Mexico)	23	16	0
Euler Hermes SFAC (France)	942	941	968
Euler Hermes SIAC (Italie)	447	454	458
Euler Hermes United Kingdom	477	475	517
<i>Sous-total</i>	2 647	2 610	2 642
Euler Hermes Cescob AS (République tchèque)	33	33	31
Euler Hermes Credit Services (Japon)	7	7	13
Euler Hermes Guarantee PLC (Royaume-Uni)	29	31	29
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosito (Hongrie)	57	50	49
Euler Hermes Kreditversicherungs (Suède)	120	115	113
Euler Hermes Kreditversicherungs (Allemagne)	1 934	2 058	2 123
Euler Hermes Kreditversicherungs Service (Suisse)	45	40	32
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem S.p. z.o.o. (Pologne)	351	263	256
Euler Hermes Servicii Financiare SRL (Roumanie)	9	0	0
Euler Hermes Services OÜ Tallinn (Estonie)	3	0	0
Euler Hermes Services SIA Riga, Latvia (Lettonie)	5	0	0
UAB Euler Hermes Services Baltic (Lituanie)	22	0	0
Euler Hermes Emporiki SA (Grèce)	57	52	41
Euler Hermes Acmar (Maroc)	32	23	20
Euler Hermes Credit Insurance Agency (Singapour)	21	0	0
Euler Hermes Services (HK) Ltd.	27	14	0
<i>Sous-total</i>	2 752	2 686	2 707
<b>TOTAL</b>	<b>5 399</b>	<b>5 296</b>	<b>5 349</b>

La charge globale de personnel est de 353 478 milliers d'euros arrêtée au 31 décembre 2006. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 2,842 millions d'euros et à 5,626 millions d'euros pour les membres du Conseil de Surveillance.

L'effectif présenté correspond à un effectif moyen équivalent temps plein. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. Seule est concernée la société NV Interpolis Kredietverzekering. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 29 - Engagements donnés et reçus

Le tableau présenté ci-dessous reprend l'ensemble des engagements donnés et reçus du groupe Euler Hermes. Les instruments financiers ne

figurent plus dans « engagements donnés et reçus » conformément à l'application des normes IFRS. Ils sont présentés dans la note 5.

(en milliers d'euros)

	31/12/06	31/12/05
<b>Engagements reçus et donnés</b>		
<b>Engagements reçus</b>	<b>10 116</b>	<b>7 118</b>
■ Cautions, avals, autres garanties	10 116	7 118
<b>Engagements donnés</b>	<b>36 383</b>	<b>45 788</b>
■ Cautions, avals, autres garanties	36 383	38 188
Dont : – Engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	8 160	9 725
– Convention de rachat de titres	1 343	1 789
■ Engagement de garantie maximum en faveur du Crédit Agricole <sup>(1)</sup>		7 600

<sup>(1)</sup> Euler Hermes a donné un engagement de garantie au profit du Crédit Agricole pour un montant maximum de 10 millions d'euros afin de couvrir d'éventuels redressements fiscaux concernant Eurofactor SA,

ce qui correspond à un risque fiscal de 22 millions d'euros compte tenu de la franchise de 1 million d'euros. Cette provision pour garantie de passif tombe au 31 décembre 2006.

## Note 30 - Plans de stock-options

### Plan d'options sur actions

#### Montant de la charge comptabilisée dans le résultat consolidé (en milliers d'euros)

	2006	2005
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 8 juillet 2003	-	500
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 6 juillet 2004	324	723
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 27 juin 2005	1 019	524
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 septembre 2006	440	-
<b>Total</b>	<b>1 783</b>	<b>1 747</b>

Aucun impact n'a été constaté sur les comptes consolidés au titre des plans 1997, 1998, 1999 (la période d'acquisition des droits étant révolue).

### Caractéristiques des plans d'options sur actions

Euler Hermes utilise le modèle Cox Ross Rubinstein pour évaluer la charge de personnel relative aux options attribuées.

Les hypothèses retenues sont les suivantes :

	Plans de souscription						Plans d'achat		
	avr. 1997	août 1998	avr. 1999	juill. 2003	juill. 2004	juin 2005	avr. 2000	févr. 2001	sept. 2006
Juste valeur des options attribuées	4,68	5,22	5,41	8,93	11,66	13,10	14,77	12,74	22,29
Caractéristiques :									
Date de l'AGE	29/04/97	29/04/97	29/04/97	23/04/03	23/04/03	23/04/03	07/04/00	07/04/00	22/05/06
Durée de validité des options	10 ans	10 ans	10 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans
Période d'acquisition des droits	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
Hypothèses :									
Taux d'intérêt sans risque	5,64 %	5,10 %	4,04 %	3,80 %	4,16 %	3,01 %	5,63 %	5,09 %	4,01 %
Volatilité attendue	20 %	20 %	20 %	30 %	30 %	25 %	23 %	20 %	25 %
Taux de rendement des actions	2 %	2 %	2 %	2,81 %	4,14 %	3,98 %	2,63 %	2,65 %	3,74 %

\* La volatilité attendue est calculée à partir des prix de marché historiques.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignement de caractère général

# Annexes aux comptes consolidés

135

## Restrictions diverses

### ■ Plans de souscription adoptés par l'AGE du 29/04/1997

L'exercice des options attribuées en 1998 et 1999 ne peut intervenir pendant les cinq années suivant la date d'attribution des options, sauf cas de démission ou licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès, changement de contrôle. Les actions sont négociables dès la levée des options.

### ■ Plans de souscription adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Les bénéficiaires doivent avoir au moins six mois d'ancienneté à la date de l'octroi des options. Ils peuvent être en contrat à durée indéterminée ou déterminée. Les actions obtenues par exercice des options sont inscrites sous la forme nominative au nom du bénéficiaire. Elles sont librement cessibles au terme d'une période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date d'octroi des options. Cette période d'indisponibilité ne s'applique pas dans certains cas (licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès du bénéficiaire).

### ■ Plans d'achat adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Sont bénéficiaires tous les salariés et dirigeants sociaux de Euler Hermes SA et ses filiales sous contrat à durée indéterminée ou déterminée et ayant au moins six mois d'ancienneté à la date d'attribution des options. Les actions achetées sont cessibles soit directement, soit au terme d'une période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date de l'offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire) selon les pays.

### ■ Plans mixtes adoptés par l'AGE du 22/05/2006

Sont éligibles tous les salariés et mandataires sociaux de la société Euler Hermes et de ses filiales détenues à plus de 50% à la date de l'octroi de l'option, sous contrat à durée indéterminée ou à durée déterminée, et ayant au moins six mois d'ancienneté à cette même date. Les options seront librement cessibles au terme de la période d'indisponibilité de quatre années à compter de la date de l'octroi des options, sauf cas prévus par l'article 91 ter de l'annexe II du Code général des impôts (licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire).

## Informations relatives aux plans en cours

### Au 31 décembre 2006, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

Dates d'attribution	Plans de souscription *						Plans d'achat **		
	avr. 1997	août 1998	avr. 1999	juill. 2003	juill. 2004	juin 2005	avr. 2000	févr. 2001	sept. 2006
Nombre d'options à lever	930	38 918	0	127 760	111 200	155 550	58 866	35 218	158 100
Fin de période de souscription	avr. 2007	août 2008	avr. 2009	juill. 2011	juill. 2012	juin 2013	avr. 2008	févr. 2009	sept. 2014
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	15,55	18,27	21,12	27,35	44,41	63,08	50,11-52,74	49,31-52,65	91,82

\* Ces plans de souscription sont destinés aux membres de la direction de la société Euler Hermes et aux membres de la direction des filiales du groupe.

\*\* L'AGE du 7 avril 2000 a autorisé l'attribution d'options d'acquisition d'actions Euler Hermes à l'ensemble des salariés du groupe Euler Hermes dans le cadre d'un plan général et à certains membres de la direction et de ses filiales dans le cadre d'un plan discrétionnaire. L'AGE du 22 mai 2006 a autorisé à consentir au bénéfice des salariés et éventuellement des mandataires sociaux du groupe Euler Hermes des options de souscription et/ou d'acquisition d'actions Euler Hermes. En ce qui concerne l'attribution de septembre 2006, il s'agit uniquement d'options d'achat.

### Les opérations sur les plans de stock-options intervenues depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2005 sont résumées comme suit :

	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	déc. 2006		
			Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	43,04	778 657			
Attribution	91,82	160 000			
Exercice	38,15	235 517	92,64		
Annulation	27,87	16 598			
Fin de période	55,80	686 542		5,29	15,55-91,82

# Annexes aux comptes consolidés

	déc. 2005				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	39,88	899 058			
Attribution	63,08	160 000			
Exercice	44,43	276 654	65,33		
Annulation	36,29	3 747			
Fin de période	43,04	778 657		4,98	15,55 - 63,08

## Allianz Group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre du Allianz Group Equity Incentives concernent les membres de la direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. À partir de 1999, Allianz a émis des SAR (*Stock Appreciation Rights*), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des RSU (*Restricted Stock Units*) avec une période d'acquisition des droits de cinq ans. La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des membres des directions (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des 10 jours suivant l'Assemblée Générale annuelle d'Allianz.

### Caractéristiques des plans SAR et RSU

#### ■ SAR

Après une période d'acquisition des droits de deux ans, les SAR peuvent être exercés à n'importe quel moment entre le 2<sup>e</sup> et le 7<sup>e</sup> anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de cinq jours consécutifs ;

- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 % au moment de l'exercice des droits.

Sous ces conditions, les sociétés du groupe Allianz doivent payer, par remise de liquidités, la différence entre le cours de l'action Allianz au jour où les droits sont exercés et le prix de référence mentionné dans le plan concerné.

#### ■ RSU

Au-delà de la période d'acquisition des droits d'une durée de cinq ans, à la date d'exercice des droits, le groupe Allianz pourra opter pour une rémunération par remise de liquidités ou par remise de titres Allianz ou autres instruments de capitaux propres. Dans le premier cas, le paiement se fera par rapport au cours moyen de l'action Allianz sur les 10 jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.

### Incidence sur les comptes consolidés au 31 décembre 2006

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR et des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur deux ans pour les SAR et cinq ans pour les RSU). Au 31 décembre 2006, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 6 361 K€.

# Annexes aux comptes consolidés

en milliers d'euros	Plans de SAR								Plans de RSU	
	avr. 99	avr. 00	avr. 01	avr. 02	mai 03	mai 04	mai 05	mai 06	Total	mai 03
Juste valeur au 31 décembre 2006 (en euros)	0,00	0,01	0,01	1,51	90,84	73,28	63,88	54,10		153,82
Engagement total	0	0	0	16	788	2 435	2 697	2 044	7 981	561,00
Engagement à l'ouverture	0	0	0	3	696	1 521	671	-	2 892	231,00
Charge comptabilisée sur la période	0	0	0	1	92	914	1 464	596	3 066	171,00
Engagement à la clôture	0	0	0	4	788	2 435	2 135	596	5 959	402,00

## Informations relatives aux plans en cours

Date d'octroi	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	déc. 2006 SAR			RSU			
			SAR attribués	SAR annulés	SAR exercés	Période d'acquisition des droits (années)	RSU attribuées	RSU attribuées	RSU exercées
avril 2000	2	332,10	9 734	-	-	-	-	-	-
avril 2001	2	322,14	10 264	303	-	-	-	-	-
avril 2002	2	239,80	11 250	568	-	-	-	-	-
mai 03	2	65,91	11 338	-	2 658	5	3 645	-	-
mai 04	2	83,47	39 538	-	6 309	-	-	-	-
mai 05	2	92,87	49 597	7 377	-	-	-	-	-
mai 06	2	132,41	37 779	-	-	-	-	-	-

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 31 - Événements postérieurs à la clôture

### *Offre de rachat des minoritaires AGF par Allianz*

Allianz a l'intention de déposer une offre sur les minoritaires de sa filiale AGF d'ici la fin du mois de février. Les actionnaires d'AGF se verraient offrir 87,5 euros plus 0,25 action Allianz SE pour une action AGF. AGF n'a pas l'intention ni ne considère avoir l'obligation de faire une offre sur Euler Hermes dont elle détient 68,39 % et qui ne représente pas un actif essentiel d'AGF. Allianz SE a confirmé à AGF qu'elle n'avait pas d'intention de faire une offre sur cette société.

### *Acquisition de la société américaine de recouvrement United Mercantile Agencies (UMA)*

Le 23 janvier 2007 Euler Hermes ACI a acquis United Mercantile Agencies, l'un des leaders du recouvrement commercial et la gestion du poste clients aux États-Unis. La société s'appelle désormais

Euler Hermes UMA. Le chiffre d'affaires et le résultat net de cette société s'élèvent respectivement à 7 729 milliers de dollars et 1 002 milliers de dollars en 2006.

### *Fermeture d'agences en Allemagne*

D'ici à la fin de l'année 2008, Euler Hermes a l'intention de fermer six de ses plus petites agences sur les dix-sept situées en Allemagne. Environ 40 des quelque 2 000 salariés pourraient perdre leur emploi, les autres se voyant proposer un reclassement interne. Un nouveau logiciel serait alors mis en place afin d'accroître l'efficacité de l'entité allemande. L'impact sur les coûts attendus serait non significatif.

# Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes SA relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2006, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

## 1. Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères, et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

## 2. Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

- votre société constitue des provisions techniques pour couvrir ses engagements, comme indiqué en note 2.4.19.2. de l'annexe. Notre appréciation des provisions techniques s'est fondée sur l'analyse de la méthodologie de calcul et sur la revue des hypothèses utilisées dans la mise en œuvre des calculs effectués par les différentes sociétés du groupe. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable de ces estimations ;
- les actifs financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatées dans la note 2.4.9.1. de l'annexe. Nous nous sommes assurés de la mise en œuvre des modalités d'évaluation, ainsi que de la cohérence de la classification retenue avec la documentation établie par le groupe ;
- des tests de recouvrabilité des écarts d'acquisition sont effectués à chaque inventaire selon les modalités relatées en note 2.4.6.3. de l'annexe. Nos travaux ont consisté à apprécier la cohérence des hypothèses retenues et à revoir les calculs effectués par le groupe. Dans le cadre de nos appréciations, nous nous sommes assurés du caractère raisonnable des hypothèses retenues et des estimations qui en résultent.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

## 3. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Paris la Défense, Neuilly-sur-Seine et Paris, le 19 avril 2007

Les Commissaires aux Comptes

**KPMG AUDIT**  
Département de KPMG SA

Xavier Dupuy

**PRICEWATERHOUSECOOPE RS**  
AUDIT

Christine Bouvry

**ACE - AUDITEURS**  
ET CONSEILS D'ENTREPRISE

Alain Auvray