

**Comptes consolidés
au 31 Décembre 2003**

Sommaire

BILAN CONSOLIDE	2
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE	3
TABLEAU DES ENGAGEMENTS HORS BILAN	4
NOTES AUX COMPTES CONSOLIDES	5
NOTE 1 FAITS SIGNIFICATIFS	5
NOTE 2 PERIMETRE DE CONSOLIDATION.....	6
NOTE 3 PRINCIPES ET METHODES DE CONSOLIDATION.....	11
NOTE 4 PRINCIPES COMPTABLES ET METHODES D'EVALUATION	13
NOTE 5 ECARTS D'ACQUISITION.....	23
NOTE 6 ACTIFS INCORPORELS	24
NOTE 7 PLACEMENTS.....	25
NOTE 8 TITRES DE PARTICIPATION NON CONSOLIDES.....	27
NOTE 9 CREANCES D'ASSURANCE-CREDIT.....	28
NOTE 10 CREANCES SUR LA CLIENTELE DES ENTREPRISES DU SECTEUR BANCAIRE	29
NOTE 11 CREANCES SUR LES ENTREPRISES DU SECTEUR BANCAIRE	30
NOTE 12 AUTRES CREANCES.....	31
NOTE 13 AUTRES ACTIFS	32
NOTE 14 COMPTES DE REGULARISATION ACTIF	33
NOTE 15 CAPITAUX PROPRES DU GROUPE.....	34
NOTE 16 INTERETS MINORITAIRES.....	35
NOTE 17 PASSIFS SUBORDONNES.....	36
NOTE 18 PROVISIONS TECHNIQUES ASSURANCE NON-VIE	37
NOTE 19 PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES.....	38
NOTE 20 DETTES D'ASSURANCE-CREDIT	39
NOTE 21 DETTES ENVERS LA CLIENTELE DES ENTREPRISES DU SECTEUR BANCAIRE	40
NOTE 22 DETTES REPRESENTEES PAR DES TITRES.....	41
NOTE 23 DETTES ENVERS LA CLIENTELE DU SECTEUR BANCAIRE	42
NOTE 24 AUTRES DETTES	43
NOTE 25 COMPTES DE REGULARISATION PASSIF	44
NOTE 26 IMPOTS DIFFERES	44
NOTE 27 INFORMATIONS SECTORIELLES DE L'ACTIVITE ASSURANCE-CREDIT	45
NOTE 28 INFORMATIONS SECTORIELLES DU SECTEUR BANCAIRE.....	47
NOTE 29 PRODUITS FINANCIERS NETS DES CHARGES – ASSURANCE NON-VIE ET AUTRES ACTIVITES.....	48
NOTE 30 AUTRES PRODUITS NETS.....	49
NOTE 31 RESULTAT EXCEPTIONNEL.....	49
NOTE 32 IMPOTS SUR LES RESULTATS.....	49
NOTE 33 EFFECTIFS DU GROUPE.....	51
NOTE 34 ENGAGEMENTS HORS BILAN.....	52
NOTE 35 INSTRUMENTS FINANCIERS.....	53
NOTE 36 COMPTES PRO FORMA.....	54

Bilan consolidé

(en milliers d'euros)

ACTIF	Notes	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Ecart d'acquisition	5	54 899	123 826	30 646
Actifs incorporels	6	349 609	348 777	120 097
Placements des entreprises d'assurance	7.1	2 535 342	2 341 915	1 659 243
Placements des entreprises du secteur bancaire	7.2	2 171	4 839	4 528
Titres mis en équivalence	7.3	29 532	19 799	1 060
Part des réassureurs dans les provisions techniques	18	709 601	914 854	345 131
Créances d'assurance-crédit	9	448 434	517 647	386 189
Créances sur la clientèle des entreprises du secteur bancaire	10	1 870 443	1 720 882	1 895 258
Créances sur les entreprises du secteur bancaire	11	156 737	121 378	237 193
Autres créances	12	183 931	505 182	115 522
Autres actifs	13	39 326	42 398	43 851
Comptes de régularisation actif	14	108 704	63 064	68 843
- Frais d'acquisition reportés		232 219	26 584	25 206
- Autres		85 485	36 480	43 637
TOTAL		6 488 729	6 724 561	4 907 561

PASSIF	Notes	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Capitaux propres du Groupe	15	1 049 207	941 858	821 454
- Capital social		13 297	12 893	11 168
- Primes d'émission		292 288	263 487	94 866
- Réserves et résultat consolidés		812 968	701 045	698 051
- Autres		(69 346)	(35 567)	17 369
Intérêts minoritaires	16	24 283	24 044	24 199
Passifs subordonnés	17	81 973	110 342	5 972
Provisions techniques non-vie brutes	18	2 144 616	2 502 934	1 473 812
Provisions pour risques et charges	19	304 117	243 315	95 878
Dettes d'assurance-crédit	20	299 991	302 527	253 552
Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire	21	830 626	934 485	839 180
Dettes représentées par des titres	22	324 640	239 967	235 467
Dettes envers les entreprises du secteur bancaire	23	840 250	876 635	941 246
Autres dettes	24	538 232	523 871	198 744
Comptes de régularisation passif	25	50 794	24 583	18 057
TOTAL		6 488 729	6 724 561	4 907 561
Nombre d'actions net des actions d'autocontrôle		39 800 462	38 538 513	33 151 338

Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2003

(en milliers d'euros)

	Notes	Activités assurance non-vie	Activités bancaires	2003	2002 historique	2001
Primes et commissions émises		1 544 472	-	1 544 472	1 222 282	992 564
Variation des primes non acquises		(10 617)	-	(10 617)	9 117	(6 109)
Primes et commissions acquises	27.2	1 533 855	-	1 533 855	1 231 399	986 455
Produits d'exploitation bancaire		-	98 826	98 826	116 698	136 434
Autres produits d'exploitation		239 646	-	239 646	198 272	160 061
Produits financiers nets des charges	29	77 579	-	77 579	53 732	105 549
Total des produits d'exploitation courants		1 851 080	98 826	1 949 906	1 600 101	1 388 499
Charges des prestations d'assurance		(811 899)	-	(811 899)	(784 521)	(685 865)
- dont variation des provisions pour égalisation		(15 645)	-	(15 645)	15 784	25 080
Charges ou produits nets des cessions en réassurance		(92 463)	-	(92 463)	(3 838)	1 607
Charges d'exploitation bancaire		-	(44 921)	(44 921)	(88 936)	(70 578)
Charges de gestion		(708 305)	(47 944)	(756 249)	(618 108)	(504 896)
Total des charges d'exploitation courantes		(1 612 667)	(92 865)	(1 705 532)	(1 495 403)	(1 259 732)
Résultat de l'exploitation courante		238 413	5 961	244 374	104 698	128 767
Dotations/reprises sur FRBG		-	-	-	-	10 028
Résultat de l'exploitation courante après dotations/reprises sur FRBG				244 374	104 698	138 795
Autres produits nets	30	-	-	(6 043)	(7 991)	2 812
Résultat exceptionnel	31	-	-	(159)	(1 349)	(5 868)
Impôts sur les résultats	32	-	-	(89 852)	(38 240)	(38 059)
Résultat net des entreprises intégrées				148 320	57 118	97 680
Quote-part du résultat des entreprises mises en équivalence	7	-	-	3 163	2 352	412
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	5	-	-	(2 923)	(7 619)	(5 827)
Résultat net de l'ensemble consolidé				148 560	51 851	92 265
Part revenant aux actionnaires minoritaires		-	-	(2 415)	(646)	(1 886)
Résultat net part du Groupe				146 145	51 205	90 379
Résultat par action				3.72	1.43	2.69
Résultat dilué par action				3.71	1.42	2.68

Engagements hors bilan au 31 décembre 2003

Conformément à la nouvelle méthodologie sur les comptes consolidés, ce tableau reprend l'ensemble des engagements à l'exception de ceux consécutifs à l'utilisation d'instruments financiers. Ces derniers sont repris dans les notes 34 et 35.

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Engagements donnés	886 126	663 923	406 444
Entreprises d'assurance	289 207	262 026	255 931
Entreprises bancaires	596 919	401 897	150 513
Engagements reçus	444 666	457 365	340 098
Entreprises d'assurance	12 345	12 185	13 490
Entreprises bancaires	432 321	445 180	326 608

Une rectification a été portée sur les Engagements de garantie donnés bancaires 2002 pour 377.628 milliers d'euros pris à 50% et sur ceux de 2001 pour 238.696 milliers d'euros pris également à 50% suite à l'application de l'instruction de la Commission Bancaire 98-05.

Notes aux comptes consolidés

Note 1 Faits significatifs

Note 1.1 Événements intervenus au cours de l'année 2003

L'exercice 2003 a été marqué par les événements suivants:

Nouvelle dénomination

Lors de l'assemblée générale du 23 avril 2003, le changement de dénomination de Euler & Hermes en Euler Hermes a été accepté. Dans le courant de l'exercice, les filiales du Groupe ont intégré « Euler Hermes » dans leur propre dénomination. En outre, l'identité visuelle du Groupe et de ses filiales a été modifiée.

Evolution du capital et de l'actionnariat

- L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 23 avril 2003, a décidé le versement d'un dividende de 0,80 euros par titre avec l'option soit pour un paiement en numéraire soit pour un réinvestissement en actions du dividende au prix de 22,16 euros par action. Cette opération a entraîné la création de 1 172 431 actions nouvelles, soit une augmentation du capital et de la prime d'émission respectivement de 375 milliers d'euros et 25 606 milliers d'euros. A cette occasion, les AGF ont réinvesti en actions l'ensemble des dividendes leur revenant. Au 31 décembre 2003, leur participation dans Euler Hermes s'élève à 67,7%.
- Le 23 mai 2003, FMR Corp et Fidelity International Limited, agissant pour le compte de fonds communs de placement gérés par leurs filiales, ont déclaré avoir franchi, à la baisse, le seuil de 5% du capital d'Euler Hermes.
- Au cours du second semestre 2003, 89 518 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre des plans de stock options 1997 et 1998. Au 31 décembre 2003, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 41 551 801.

Changement du Directoire

- Le Conseil de Surveillance du 29 août 2003 d'Euler Hermes a prévu de nommer Clemens von Weichs, actuel Président du Directoire d'Euler Hermes Kreditversicherung et membre du Directoire d'Euler Hermes, pour succéder à compter du 1^{er} juin 2004 à Jean Lanier en tant que Président du Directoire d'Euler Hermes.
- A compter de cette date, Jean-Marc Pillu, actuellement Président du Directoire d'Euler Hermes SFAC et membre du Directoire d'Euler Hermes, sera en outre nommé Directeur Général du Groupe.

Nouvelle organisation dans les filiales

- En Belgique, au Royaume-Uni et en Italie, des plans de restructuration comprenant des réductions d'effectif ont été mis en oeuvre. Le coût de ces plans a été provisionné en totalité sur l'exercice.

Réorganisation du développement international

- La réorganisation du Développement International décidée en 2003 prendra effet en 2004. Dans ce nouveau schéma, chaque *Small Business Unit* sera sous la responsabilité opérationnelle d'une *Large Business Unit*, par délégation de la Holding.
Euler Hermes AG, en charge du développement en Europe de l'Est, élargira ses responsabilités à l'Asie : à ce jour Singapour, Hong Kong, Chine et Japon.
Euler Hermes SFAC prendra la responsabilité de l'Europe du Sud et du Bassin Méditerranéen : à ce jour Espagne, Portugal, Grèce et Maroc.
Euler Hermes ACI aura en charge des Amériques : à ce jour Canada, Mexique et Brésil.

Sinistre Parmalat

- A la fin de l'année, lorsque les difficultés du groupe Parmalat l'ont conduit à se mettre sous administration extraordinaire, deux sociétés du groupe Euler Hermes avaient encore des engagements en Italie et en Allemagne. Après prise en charge par la réassurance, l'impact net pour le groupe est de 2,4 M€ environ avant impôt.

Evénement postérieur à la clôture du 31 décembre 2002

- Début mars 2003, la société Eurofactor a découvert qu'elle avait été victime d'une malversation de la part d'un de ses clients, ce qui l'a amenée à comptabiliser dans les comptes sociaux non arrêtés de l'exercice 2002 une provision brute de 20,3 millions d'euros relative aux créances clients existant au 31 décembre 2002. Cette perte est prise en compte dans les comptes consolidés au 31 décembre 2003 à hauteur de 10,9 millions d'euros dans le résultat de l'exploitation bancaire courante. Après utilisation de la provision pour risques adhérents et arriérés, l'impact net après impôt dans le résultat consolidé est de 4,7 millions d'euros. Cet événement a fait l'objet d'une information aux actionnaires lors de l'Assemblée Générale du 23 avril 2003.

Evolution de la notation d'Euler Hermes par Standard & Poor's

- Le 20 mars 2003, Standard & Poor's Paris a abaissé de « AA- » à « A+ » les notes de solidité financière et de contrepartie des principales sociétés du groupe Euler Hermes. Cet abaissement de la note est la conséquence directe de la dégradation de la note d'Allianz AG à « AA - ». En revanche pour Euler Hermes, de négative, la perspective est devenue stable.

Note 1.2 Evénements postérieurs à la clôture

Aucun événement significatif postérieur à la clôture n'est à signaler.

Note 2 Périmètre de consolidation

Note 2.1 Variations du périmètre de consolidation

Les variations du périmètre de consolidation intervenues sur l'année sont les suivantes :

Entrées de périmètre

- La société Cescob est consolidée par intégration globale depuis le 1^{er} janvier 2003. Sa contribution au résultat consolidé de l'exercice est de 210 milliers d'euros.
- La société Mundialis, détenue par contrôle conjoint entre l'Office National Ducreire et Euler Hermes Credit Insurance Belgique est consolidée par intégration proportionnelle depuis le 1^{er} janvier 2003. Sa contribution au résultat consolidé de l'exercice est une perte de 156 milliers d'euros.
- Les sociétés Bürgel et Acmar sont consolidées par mise en équivalence depuis le 1^{er} janvier 2003. Leurs contributions respectives dans les comptes consolidés de l'exercice sont un profit de 1 457 milliers d'euros et une perte de 263 milliers d'euros.

Sorties de périmètre

La société Interpolis Services BV, dont la liquidation a été enregistrée le 11 mars 2003 avec effet rétroactif au 1er janvier 2003, a été déconsolidée dans les comptes au de l'exercice. Cette opération est sans impact sur le résultat de l'exercice 2003.

Autres variations

- La société Polonaise Euler Hermes Serwis Ubezpieczen Kredytowych, consolidée antérieurement par mise en équivalence est intégrée globalement depuis le 1er janvier 2003 car ses données financières ont atteint les seuils de signification retenus dans les règles de consolidation du Groupe au cours de l'exercice. Sa contribution au résultat consolidé de l'exercice est un profit de 775 milliers d'euros.
- A la suite du rachat d'intérêts minoritaires, les pourcentages d'intérêt du groupe Euler Hermes ont varié dans les filiales suivantes :
 - Cerip France : de 63,35% à 100%
 - Eurofactor et ses filiales Eurofactor AG, Eurofactor N.V., Eurofactor UK : de 48,54% à 49,09%
 - Inter-Factor Europa : de 48,59% à 49,04%
 - Eurofactoring-Sociedade de factoring S.A. : de 48,50% à 49,04%
 - Euler Hermes Credit Services Japan : de 91% à 100%
 - Prisma Kreditversicherungs AG : de 42,20% à 46%
 - UAB Lietuvos : de 49% à 51%
- Le pourcentage du groupe Euler Hermes dans la société Euler Hermes Kredit Service S.R.O. est passée de 100% à 60,51% suite à la cession interne des titres au cours de l'exercice par Euler Hermes Beteiligungen GMBH (détenue à 100% par le groupe Euler Hermes) à Euler Hermes Cescob (détenue à 60,51% par le groupe Euler Hermes).

Note 2.2 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31-déc-03		31-déc-02	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes 01, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 552 040 594	détention par les AGF : 67,71%	Société-mère	Société-mère	Société-mère	Société-mère
Bilan Services 25, boulevard des Bouvets - 92000 Nanterre N°Siren : 333 192 631	IG	66.00	50.00	66.00	50.00
Cerip France 55, rue Pierre Charron - 75008 Paris N°Siren : 324 551 936	IG	100.00	100.00	63.35	63.35
Codinf 29, rue Délézy - 93500 Pantin N°Siren : 428 710 891	IG	100.00	100.00	99.99	99.99
Codinf Services 29, rue de Délézy - 93500 Pantin N°Siren : 341 693 778	IG	51.13	51.13	51.13	51.13
Euler Hermes Asset Management 01, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 422 728 956	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Services 01, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 414 960 377	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes S.F.A.C. 01,03,05 rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 348 920 596	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes S.F.A.C. Crédit 01, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 236 853	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes S.F.A.C. Recouvrement 01, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 238 026	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Tech 01, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 237 091	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Elysées Factor 104, av. des Champs Elysées - 75008 Paris N°Siren : 414 141 846	ME	16.69	16.69	17.00	17.00
Eurofactor Tour d'Asnières - 04, avenue Laurent Cély 92608 Asnières - N°Siren : 642 041 560	IP	49.09	49.09	48.54	48.54
Financière Européenne d'Affacturage Tour d'Asnières - 04, avenue Laurent Cély 92608 Asnières - N°Siren : 642 041 560	IP	50.00	50.00	50.00	50.00

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31-déc-03		31-déc-02	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Bürgele Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G.						
Gasstraße 18 - Hambourg	Allemagne	ME	50.10	50.10	-	-
Euler Hermes Beteiligungen						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Finanzdienstleistungen						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Forderungsmanagement						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Germany GmbH						
Königinstrasse 28 - 80802 Munich	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Gesellschaft für Informations						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Rating						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Kreditversicherungs						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Risk Management						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Versicherungsbeteiligungen						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Eurofactor A.G.						
Bajuwarenring 82041 Oberhaching - Munich	Allemagne	IP	49.09	49.09	48.54	48.54
Hermes E-Business GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Hermes Risk Management Hamb.						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Pylon A.G.						
Reimerstwierte 11 - Hambourg	Allemagne	ME	35.00	35.00	35.00	35.00
Wisser Forderungsmanagement						
Bajuwarenring 82041 Oberhaching - Munich	Allemagne	IP	49.09	49.09	48.54	48.54
Prisma Kreditversicherungs A.G.						
Heiligenstadter Strasse 201 - Vienne	Autriche	ME	46.00	46.00	42.20	42.20
Euler Hermes Credit Insurance						
15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	70.00	70.00	70.00	70.00
Euler Hermes Services Belgium S.A.						
15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100.00	69.99	100.00	69.99
Eurofactor N.V.						
140, avenue Louise - 1050 Bruxelles	Belgique	IP	49.09	49.09	48.54	48.54
Graydon Belgium N.V.						
Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27.40	27.40	27.40	27.40
Mundialis						
39, rue du Commerce - 1000 Bruxelles	Belgique	IP	50.00	35.00	-	-
Euler Hermes Seguros de Crédito S/A						
Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Serviços de Gestao de Riscos Ltda						
Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Credit Insurance						
Nyropsgade 45, 5 SAL. - 1602 Copenhague	Danemark	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Inter-Factor Europa						
Serrano, 21 - 28001 Madrid	Espagne	IP	49.04	49.04	48.49	48.49
Euler Hermes Crédito						
Paseo de la Castellana, 77 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Servicios						
Paseo de la Castellana, 77 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes A.C.I.						
100, East Pratt Street - Baltimore, MD 21202	Etats-Unis	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes A.C.I. Collections						
100, East Pratt Street - Baltimore, MD 21202	Etats-Unis	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes A.C.I. Holding						
100, East Pratt Street - Baltimore, MD 21202	Etats-Unis	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes A.C.I. Services						
100, East Pratt Street - Baltimore, MD 21202	Etats-Unis	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Finnish Credit Insurance Company						
Italahdenkatu, 21A - Helsinki	Finlande	ME	50.00	50.00	33.33	33.33
Clacf Limited						
03, Muirfield Crescent - Docklands London E149SZ	Grande-Bretagne	IP	49.09	49.09	48.54	48.54
Euler Hermes						
01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Collections						
01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Credit & Guarantee						
Surety House, Lyons Crescent - Tonbridge Kent TN9 1EN	Grande-Bretagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Holdings United Kingdom						
01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00
Euler Hermes Risk Services						
01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31-déc-03		31-déc-02		
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt	
Euler Hermes United Kingdom							
01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Eurofactor United Kingdom							
03, Muirfield Crescent - Docklands - Londres E149SZ	Grande-Bretagne	IP	49.09	49.09	48.54	48.54	
Euler Hermes International Centre Ltd							
01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Graydon U.K. Limited							
Hyde House, Edgware road - Colindale - Londres NW9 6LW	Grande-Bretagne	ME	27.50	27.50	27.50	27.50	
Selective Invoice Discounting Limited							
03, Muirfield Crescent - Docklands - Londres E149SZ	Grande-Bretagne	IP	49.09	49.09	48.54	48.54	
Phoenix Credit Insurance S.A.							
340, Kiffisias Avenue - Athènes	Grèce	ME	34.00	34.00	34.00	34.00	
Euler Hermes Credit Underwriters							
09/F 1 Int. Finance Centre	Hong-Kong	ME	90.00	90.00	90.00	90.00	
01, Harbour View street - Hong Kong							
Euler Hermes Risk Services Asia Limited							
09/F Int. Finance Centre	Hong-Kong	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
01, Harbour View street - Hong Kong							
Euler Hermes Consult							
Bognar u.11 - 1021 Budapest	Hongrie	IG	74.90	74.90	74.90	74.90	
Euler Hermes Hítelbiztosító Magyarország							
Bognar u.11 - 1021 Budapest	Hongrie	IG	74.89	74.89	74.89	74.89	
Euler Hermes S.I.A.C.							
Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Euler Hermes S.I.A.C.Services							
Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Dimensione S.R.L.							
Piazza Stia, 8 - 00138 Rome	Italie	IG	86.17	86.17	86.17	86.17	
Euler Hermes Credit Services							
08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku - Tokyo	Japon	IG	100.00	100.00	91.00	91.00	
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas							
Jasinskio 16, Vilnius - République de Lituanie	Lituanie	ME	51.00	51.00	49.00	49.00	
Euler Ré							
6 B, Route de Trèves - 02633 Senningerberg	Luxembourg	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Acmar							
243, boulevard Mohammed V - 20000 Casablanca	Maroc	ME	55.00	55.00	-	-	
Euler Hermes Seguros							
Av. Ejercito Nacional, n° 423	Mexique	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Col. Granada - Mexico, DF 11570							
Euler Hermes Servicios							
Av. Ejercito Nacional, n° 423	Mexique	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Col. Granada - Mexico, DF 11570							
Euler Hermes Credit Insurance							
Postboks 6875, St Olavs Plass - NO 130 Oslo	Norvège	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Euler Hermes Interborg							
Hoogoorddreef 5 - Postbus/ PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	60.00	60.00	60.00	60.00	
Euler Hermes Kredietverzekering							
Pettelaarpark 20 - Postbus 70571	Pays-Bas	IG	100.00	76.40	100.00	76.40	
NL-5201 CZ's-Hertogenbosch							
Euler Hermes Services							
Pettelaarpark 20 - Postbus 70571	Pays-Bas	IG	100.00	73.13	100.00	73.13	
NL-5201 CZ's-Hertogenbosch							
Graydon Creditfink B.V.							
Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27.50	27.50	27.50	27.50	
Graydon Holding N.V.							
Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27.50	27.50	27.50	27.50	
Graydon Nederland B.V.							
Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27.50	27.50	27.50	27.50	
Kisys Krediet Informatie Systemen B.V.							
Hullenbergweg 270 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27.50	27.50	27.50	27.50	
MarkSelect B.V.							
Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27.50	27.50	27.50	27.50	
N.V. Interpolis Kredietverzekeringen							
Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45.00	34.38	45.00	34.38	
Euler Hermes Serwis Ubezp. Kredytow.							
Chocimska, Street 17 - Varsovie	Pologne	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Eurofactoring - Sociedade de factoring S.A.							
Av Duque de Avila, 141 - 01050 Lisbonne	Portugal	IP	49.04	49.04	48.50	48.50	
Euler Hermes Cescob							
Molakova 576/11, 186 00 Praques 8	République Tchèque	IG	64.74	60.51	-	-	
Hermes-Kredit Service S.R.O.							
Zahrebska 23-25 - 120 00 Praques 2	République Tchèque	ME	100.00	60.51	100.00	100.00	
Euler Hermes Singapore Branch							
03, Temasek Avenue, 08-01 Centennial Tower	Singapour	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Euler Hermes Credit Insurance Nordic A.B.							
Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100.00	100.00	100.00	100.00	
Euler Hermes Kreditversicherungs Service							
Dreikonigstr. 31a - Zurich	Suisse	IG	100.00	99.50	100.00	99.50	

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Equivalence
NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Note 3 **Principes et méthodes de consolidation**

Les comptes consolidés sont établis en conformité avec les principes comptables généraux applicables en France, et en particulier avec les dispositions du règlement n° 2000-05 du 7 décembre 2000 du Comité de la Réglementation Comptable relatif aux règles de consolidation et de combinaison des entreprises régies par le Code des Assurances.

Note 3.1 *Règles de consolidation utilisées*

Les filiales du pôle affacturage, contrôlées conjointement avec le Crédit Lyonnais, la société NV Interpolis Kredietverzekeringen contrôlée conjointement avec la compagnie néerlandaise Interpolis et la société Mundialis contrôlée conjointement par Euler Hermes Credit Insurance Belgium et l'Office National Ducreire, sont consolidées par intégration proportionnelle.

Sont consolidées par mise en équivalence les sociétés qui ne sont contrôlées ni exclusivement ni conjointement. Il s'agit des sociétés Prisma Kreditversicherungs A.G., Phoenix Credit Insurance S.A., Finnish Credit Insurance Company, Pylon A.G., Graydon Holding N.V et la société Elysées Factor. En outre, les sociétés Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong, Hermes Kredit Service SRO, Acmar, Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas et Bürgel WI sont mises en équivalence bien qu'elles soient contrôlées de manière exclusive, dans la mesure où les informations comptables nécessaires à leur intégration ne sont pas disponibles dans les délais compatibles avec les dates de publication des résultats du Groupe.

Toutes les autres filiales comprises dans le périmètre sont consolidées par intégration globale.

Certaines participations n'ont pas été retenues dans le périmètre de consolidation du fait de leur faible importance. Le principe est d'exclure, sauf exception motivée, les sociétés dont le chiffre d'affaires représenterait une contribution au chiffre d'affaires consolidé inférieure à 1%. D'autre part, conformément à la nouvelle méthodologie sur les comptes consolidés issue du règlement 2000-05, les sociétés civiles immobilières, les groupements d'intérêt économique, tels que le GIE Eurexel, et les OPCVM, ne sont pas consolidés.

Note 3.2 *Dates de clôture et durée des exercices*

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

Note 3.3 *Écarts de première consolidation et valeurs de réseau*

Les écarts de première consolidation représentent la différence entre le coût d'acquisition des titres des sociétés consolidées et la part du Groupe dans leurs capitaux propres éventuellement réévalués à la date d'acquisition. Ils sont affectés à des actifs corporels ou incorporels identifiés, au plus tard à la fin de l'exercice qui suit celui de l'acquisition.

L'affectation à la valeur de réseau est calculée dans la limite de la part d'intérêt ou de l'augmentation de la part d'intérêt des sociétés déjà consolidées. En assurance-crédit, la référence la plus pertinente pour estimer la valeur de réseau est le chiffre d'affaires, l'usage étant de valoriser la valeur de réseau à 40 % des primes brutes hors acceptation dans la limite du montant de l'écart de première consolidation. Toutefois, lorsque cet écart résulte d'acquisitions effectuées au cours de plusieurs exercices, seul l'écart qui apparaît la première année peut être affecté en valeur de réseau, les écarts constatés ultérieurement étant inscrits dans les écarts d'acquisition amortissables. Les valeurs de réseau ainsi déterminées sont comparées lors des arrêtés de comptes à la valeur actualisée des super profits futurs. Ceux ci correspondent à l'excédent des résultats attendus sur le coût du capital

réglementaire. Les principales hypothèses retenues pour la détermination des super profits sont les suivantes : un renouvellement perpétuel des polices, une croissance annuelle des primes de 1,60%, un taux d'actualisation de 8,15%, un ratio combiné cible de 90% et un taux de rétention cible entre 60% et 70%. Une dépréciation des réseaux est constatée lorsque la valeur actualisée des super profits futurs est inférieure à la valeur de réseau inscrite au bilan.

Note 3.4 Ecarts d'acquisition

Les écarts d'acquisition correspondent à la partie non affectée des écarts de première consolidation. Ces écarts font l'objet d'un amortissement selon un plan préalablement défini, sur une durée déterminée en fonction des hypothèses et des objectifs retenus lors de l'acquisition. Cette durée ne peut en aucun cas excéder vingt ans.

Les écarts d'acquisition résultant du rachat par la société-mère d'actions émises dans le cadre des programmes de « stock options » sont enregistrés dans les charges de l'exercice sous forme d'un amortissement exceptionnel. Les écarts d'acquisition potentiels attachés aux options attribuées et non encore levées donnent également lieu à la constitution d'une provision pour charges.

A chaque arrêté, l'écart d'acquisition est comparé à la différence entre la valeur d'utilité de la filiale et l'actif net comptable majoré de la valeur de réseau. La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des business plans de la filiale concernée.

Note 3.5 Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les comptes des filiales étrangères sont établis dans leur monnaie de fonctionnement. Ils sont convertis en euros selon la méthode du cours de clôture, d'après les cours de change des devises à Paris au dernier jour de la période.

Les écarts de conversion constatés sur les situations nettes d'ouverture sont inscrits dans les capitaux propres au poste « Ecarts 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) à la clôture

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Livre britannique	0,7048	0,6505	0,6090
Dollar américain	1,2630	1,0487	0,8823
Couronne suédoise	9,0800	9.1528	9.3012
Réal brésilien	3,6263	3,6894	2,0425

Note 3.6 Opérations internes entre sociétés consolidées

Cessions d'actifs

Les plus et moins-values de cession intra-groupe sont neutralisées.

Autres opérations

Les autres opérations internes sont éliminées du bilan et du compte de résultat lorsqu'elles représentent des valeurs significatives. Il s'agit essentiellement des opérations de réassurance interne et des achats et ventes d'informations.

Les postes d'éliminations inter-sectorielles donnés dans le compte de résultat sont les comptes résultant de l'élimination des opérations réciproques entre sociétés du Groupe.

Note 3.7 Fonds pour risques bancaires généraux

Depuis le 31 décembre 2001, les fonds pour risques bancaires généraux constitués par certaines filiales qui relèvent de la réglementation bancaire ne sont plus reconnus dans les comptes consolidés.

Les mouvements éventuels constatés sur ces fonds dans les comptes individuels sont annulés dans les comptes consolidés

Note 4 Principes comptables et méthodes d'évaluation

Note 4.1 Principes généraux

Les méthodes d'évaluation retenues sont conformes à la directive européenne n° 91-674 du 19 décembre 1991 relative aux comptes sociaux et consolidés des entreprises d'assurance, aux règlements n° 99-02 et 2000-05 du Comité de Réglementation Comptable.

Pour les sociétés d'assurance françaises, les dispositions comptables du Code des Assurances sont précisées par les décrets n° 94-481 et 94-482 du 8 juin 1994, le décret n° 95-153 du 7 février 1995 et les arrêtés du 20 juin 1994 et du 19 avril 1995 portant transposition de la directive européenne du 19 décembre 1991. Pour les autres sociétés d'assurance européennes, ce sont les réglementations internes transposant la directive européenne du 19 décembre 1991 qui s'appliquent. Les comptes annuels des établissements de crédit français sont conformes aux règlements du Comité de la Réglementation Bancaire et Financière et aux instructions de la Commission Bancaire. Pour les autres sociétés, et d'une manière générale, chaque fois que les réglementations particulières ne trouvent pas à s'appliquer, ce sont les principes du Plan Comptable Général qui sont retenus.

Harmonisation comptable

En application du paragraphe 2110 du CRC 2000-05, le groupe Euler Hermes avait jusqu'au 31 décembre 2003 pour harmoniser les principes comptables utilisés par Hermes avec ceux du groupe. Dans le cadre de ce projet, les différents sujets traités en 2003 sont détaillés ci-dessous :

Provisions techniques

Conformément au paragraphe 21122 du CRC 2000-05, les provisions pour sinistres à payer d'Hermes ont été déterminées selon des méthodes homogènes avec celles en vigueur dans le groupe Euler Hermes. Les méthodes retenues consistent à estimer la charge ultime des sinistres sur la base d'études actuarielles.

Les études actuarielles amènent à déterminer un « best estimate » compris dans une fourchette d'estimations.

En application de ces principes, les provisions techniques ont été recalculées au 30 juin 2002, au 31 décembre 2002 et au 31 décembre 2003 sur la base d'études actuarielles menées par le cabinet Tillinghast. Les montants retenus à chacune de ces 3 dates ont été arrêtés conformément aux principes du groupe.

Les provisions techniques ont été retraitées pour les montants suivants dans les comptes consolidés :

- une diminution de 105,5 M€ au 30 juin 2002
- une diminution de 108,5 M€ au 31 décembre 2002

- une diminution de 102,9 M€ au 31 décembre 2003

Le retraitement au 30 juin 2002 (augmentation des capitaux propres de 105,5 M€ moins les impôts différés 37,4 M€) permet donc une réduction de l'écart de première consolidation pour un montant net d'impôt s'élevant à 62 928 K€

Autres retraitements d'harmonisation

Ils concernent principalement EH Kreditversicherungs AG :

Primes acquises et non émises : 10 422 K€

Ajustement sur bilan d'ouverture : -5 502 K€

Et les autres sociétés du groupe Hermes :

EH Credit and Garantie: 74 K€

EH Nordic: 383 K€

Finnish CI: 731 K€

Ces retraitements ont conduit à une réduction du montant de l'écart d'acquisition de 6 108 K€

Note 4.2 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.

Note 4.3 Produits d'exploitation bancaire

Les produits d'exploitation bancaire comprennent les commissions d'affacturage qui rémunèrent les prestations de services liées à la gestion et au recouvrement des créances, les commissions de financement des encours de créances, les commissions de gestion des dossiers contentieux, les intérêts et produits assimilés et les autres produits d'exploitation bancaire.

Note 4.4 Autres produits d'exploitation

Dans les autres produits d'exploitation sont reportés les autres prestations et les accessoires de primes qui 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 intérêts moratoires liés à l'activité crédit aux particuliers menée par Euler Hermes Credit Insurance en Belgique, ainsi que les autres produits à caractère technique.

Note 4.5 Charges des prestations d'assurance

Les charges des prestations d'assurance comprennent d'une part, la charge nette des sinistres, à savoir les indemnités réglées durant l'exercice diminuées des récupérations encaissées, la variation des provisions pour sinistres nettes des prévisions de recours, les boni et participations bénéficiaires payés et à payer et les frais engagés ou qui restent à engager pour la gestion des indemnisations et du recouvrement et, d'autre part, la variation de la provision d'égalisation.

Note 4.5.1 Provisions pour sinistres

Les sociétés d'assurance-crédit du Groupe constituent des provisions techniques calculées en conformité avec la réglementation qui leur est applicable.

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.

Note 4.5.2 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 au passif 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.

Note 4.5.3 Provision pour égalisation

La provision pour égalisation est destinée à couvrir des risques macroéconomiques caractérisés par une faible fréquence et un coût unitaire élevé. Elle a pour effet, lorsque le résultat technique est bénéficiaire, d'en réserver une quote-part qui sera utilisée au cours des dix exercices suivants pour compenser les pertes techniques qui apparaissent cycliquement. Celle-ci s'impose à toutes les compagnies d'assurance européennes du Groupe, selon des modalités différentes toutes issues de la Directive du 22 juin 1987.

Jusqu'à la clôture de l'exercice 2001, la norme retenue pour les comptes consolidés était de ne pas modifier les calculs individuels effectués en conformité avec la réglementation de chaque pays dans la mesure où ces calculs aboutissaient à des résultats comparables entre les différentes filiales du Groupe.

Suite à l'acquisition du groupe Hermes, les modalités de calcul de cette provision en Allemagne étant significativement différentes de celles qui étaient jusqu'alors les plus communément utilisées au sein du Groupe, il a été décidé d'harmoniser ces calculs dans les comptes consolidés. Ces nouvelles

modalités s'appliquent depuis le 1^{er} janvier 2002 aux filiales d'assurance-crédit européennes du Groupe, à l'exception de la société Euler Hermes en Grande-Bretagne dont les activités de souscription ont été arrêtées fin 2001.

Dans leur principe, les modalités sont conformes à celles décrites par l'article R331-33 du Code des Assurances telles qu'elles s'imposent aux sociétés d'assurances françaises. Toutefois, les effets des opérations réciproques de réassurance interne entre les sociétés d'assurance-crédit du Groupe sont éliminés.

Dotation / reprise

La provision d'égalisation est alimentée par un prélèvement en franchise d'impôt de 75% de l'excédent technique de l'assurance-crédit net de cessions en réassurance et avant allocation des produits nets de placement. Elle est reprise lorsque le résultat technique de l'exercice est déficitaire.

Plafond cumulé

La dotation à la provision d'égalisation cesse d'être obligatoire lorsqu'elle atteint 134% de la moyenne des primes nettes de réassurance observée au cours des cinq exercices précédents. Lors des arrêts intermédiaires, depuis le 30 juin 2002, la dotation maximale à la clôture de la période est appréciée par rapport à la moyenne des cinq exercices précédents calculée en glissement trimestriel.

Elimination des opérations de réassurance réciproques

Les effets sur le calcul de la provision d'égalisation des opérations de réassurance interne entre les sociétés du Groupe soumises à cette provision sont annulés. En effet, la non élimination des opérations de réassurance interne conduirait à des doubles dotations ou reprises dans le cas où la provision d'égalisation est plafonnée dans une société acceptant en réassurance les résultats techniques d'autres partenaires au sein du Groupe.

Au 31 Décembre 2003, il a été constaté une dotation globale de 15 645 milliers d'euros. Le maintien des calculs individuels aurait entraîné une dotation de 103 686 milliers d'euros répartie ainsi :

	Comptes locaux	Comptes consolidés
Euler Hermes Sfac	(26 352)	0
Euler Ré	(1 267)	(2 165)
Euler Hermes Siac	(3 567)	(5 129)
Euler Hermes Kreditversicherungs	(65 983)	(12 949)
Euler Hermes Credit & Guarantee	(182)	(762)
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	(3 709)	6 472
Mundialis	(188)	(188)
Euler Hermes Kredietverzekering (Pays Bas)	2 557	3 463
N.V. Interpolis Kredietverzekeringen (Pays Bas)	(396)	(286)
Cescob	(100)	(100)
Euler Hermes United Kingdom	(1 549)	(1 241)
Euler Hermes Credit Insurance Nordic A.B	(2 921)	(2 760)
Total	(103 657)	(15 645)

Note 4.6 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

Les charges ou produits nets des cessions en réassurance reprennent les primes et sinistres cédés aux réassureurs, les commissions et participations aux bénéfices versées par les réassureurs.

Note 4.7 Charges d'exploitation bancaire

Les charges d'exploitation bancaire comprennent les intérêts et charges assimilées, les commissions bancaires, les pertes nettes sur opérations de portefeuille et les autres charges d'exploitation bancaires comme les charges sur opérations de change et sur opérations sur instruments financiers.

Note 4.8 Charges de gestion

Les frais généraux des compagnies d'assurance sont initialement comptabilisés par nature de charges selon les principes comptables de droit commun, puis imputés ou répartis dans cinq destinations analytiques définies par le Plan Comptable des Assurances :

- les frais de gestion des placements qui viennent en diminution des produits des placements ;
- les frais de gestion des sinistres qui sont inclus dans la charge des sinistres ;
- les frais d'acquisition des contrats, les frais d'administration et les autres charges techniques qui constituent, après prise en compte des commissions versées ou reçues sur opérations de réassurance, les frais d'exploitation nets.

L'intéressement et la participation des salariés figurent également en charges de gestion.

Note 4.9 Créances et dettes sur la clientèle du secteur bancaire

Note 4.9.1 Créances d'affacturage

Elles sont présentées à l'actif du bilan pour la totalité des créances non recouvrées à la date d'établissement des comptes. Elles sont comptabilisées pour la valeur nominale correspondant au montant des factures cédées toutes taxes comprises par les adhérents. Lorsqu'un risque probable de non recouvrement partiel ou total apparaît, les créances sont transférées au poste « Créances douteuses » et donnent lieu à des provisions dotées par le compte de résultat qui viennent s'inscrire en minoration du compte d'actif correspondant.

Note 4.9.2 Comptes créditeurs d'affacturage

Les comptes créditeurs correspondent, d'une part aux montants inscrits au crédit des comptes courants des adhérents qui n'ont pas fait l'objet d'une mise à disposition anticipée par les soins du factor et, d'autre part, aux retenues de garantie constituées sur chaque contrat. Les retenues de garantie sont déterminées en fonction des spécificités des contrats et font l'objet d'une constitution progressive.

Note 4.9.3 Dettes représentées par des titres

Elles comprennent les ressources financières mises à la disposition de la société d'affacturage dans le cadre de son activité de financement. Les principales sources de refinancement sont constituées de titres de créances négociables.

Note 4.9.4 Dettes envers les entreprises du secteur bancaire

Ce poste comprend essentiellement des dettes à vue et des emprunts à terme.

Note 4.10 Placements des entreprises d'assurance

Note 4.10.1 Coût d'entrée

Les placements sont comptabilisés au prix d'achat hors intérêts courus.

Note 4.10.2 Valeur d'inventaire et provisions pour dépréciation

Actions

A la clôture de l'exercice, les actions sont maintenues au coût historique. Toutefois, les titres ayant fait l'objet d'une offre publique d'échange sont réévalués sur la base du cours de bourse au jour de la publication de l'avis du Conseil des Marchés Financiers (C.M.F) constatant la réalisation de l'offre publique d'échange.

Les placements en devises sont valorisés au cours de clôture. Les écarts de conversion positifs et négatifs sont pris en résultat conformément à la méthode préférentielle du règlement 2000-05 consistant à inscrire en résultat consolidé les écarts de conversion figurant dans les comptes individuels.

La valeur de réalisation à la date de clôture de l'exercice correspond, pour les titres cotés, au cours de bourse du jour de l'inventaire ou au cours moyen du mois précédent la clôture, pour les titres non cotés, à leur valeur vénale. Cette valeur est également utilisée pour déterminer les plus ou moins-values latentes telles qu'elles figurent dans le tableau des placements.

L'article R 332-20 du Code des Assurances précise que les valeurs mobilières détenues par les compagnies d'assurance françaises peuvent donner lieu à des provisions si leur dépréciation revêt un caractère durable, lequel se fonde sur des critères adaptés à la stratégie de détention de l'entreprise. La dotation correspondante est alors calculée valeur par valeur. Conformément à l'avis du Comité d'Urgence du C.N.C. du 18 décembre 2002, la dépréciation à caractère durable est présumée dès lors que le titre a perdu au moins 20 % de sa valeur pendant plus de 6 mois consécutifs. Pour les titres présumés en situation de dépréciation durable, la valeur recouvrable est égale à la valeur la plus haute entre le cours de bourse à la date de clôture et la moyenne des cours du mois précédant la clôture. Une provision à caractère durable, égale à la différence entre la valeur recouvrable et la valeur nette comptable du titre, est alors comptabilisée.

Pour chacune des sociétés du Groupe, tant française qu'étrangère, une provision globale pour dépréciation est constituée lorsque la valeur de réalisation des placements hors titres amortissables est globalement inférieure à leur coût historique d'acquisition après prise en compte des provisions à caractère durable.

Obligations et autres titres à revenus fixes

La différence entre la valeur de remboursement et le prix d'achat des obligations et titres de créances négociables est amortie ou rapportée au résultat sur la durée de vie résiduelle des titres. La valeur de réalisation correspond au cours de bourse ou à la valeur vénale pour les titres non cotés.

Une provision n'est constituée qu'en cas de défaillance probable de l'émetteur.

Immeubles des compagnies d'assurances

Les immeubles, les terrains et les parts de sociétés civiles immobilières sont comptabilisés à leur prix d'achat, les frais d'acquisition étant immédiatement déduits du résultat. Les travaux d'amélioration des immeubles qui ont pour effet d'augmenter leur valeur sont inscrits à l'actif au poste « Immeubles » et amortis sur la même durée que ceux-ci.

Les immeubles sont amortis linéairement sur une durée qui peut atteindre 50 ans. La valeur de réalisation des immeubles est déterminée à partir d'expertises quinquennales mises à jour chaque année. Lorsque la valeur d'expertise est inférieure à la valeur nette comptable, la dépréciation du bien est constatée dans les résultats par voie de provision.

Conformément au règlement CRC 02-10 du 12 décembre 2002 sur le traitement des dépenses pour grosses réparations, le groupe Euler Hermes a constitué des provisions pour grosses réparations à hauteur de 2 123 K€ au 31 décembre 2003.

Note 4.10.3 Allocation des produits nets des placements au compte technique

Les produits, nets de charges, générés par les placements des sociétés d'assurances, qu'il s'agisse de revenus ou de plus et moins-values de cession, sont transférés dans le compte technique pour la part des placements qui vient en représentation des provisions techniques.

Note 4.10.4 Résultats sur cession d'actifs

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). Par exception, 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.

Note 4.11 Placements des entreprises du secteur bancaire

La méthode de comptabilisation des placements bancaires est conforme au règlement 90-01 modifié du Comité de la Réglementation Bancaire et Financier.

Note 4.12 Titres de participation non consolidés

Les titres de participation non consolidés sont comptabilisés au prix de revient ou à leur valeur probable de réalisation si elle lui est inférieure. Une provision pour dépréciation est alors enregistrée. Ils sont estimés sur la base de l'actif net social éventuellement réévalué ou maintenus à leur valeur comptable.

Note 4.13 Créances sur les entreprises du secteur bancaire

Figurent dans ce poste les soldes des comptes ordinaires ouverts auprès des établissements de crédit et investis dans des SICAV de trésorerie. En revanche, la trésorerie placée en SICAV court terme ou en comptes à terme est comprise dans le poste « Placements ».

Note 4.14 Autres créances et autres dettes

Les autres créances et autres dettes sont principalement les créances et dettes sur l'Etat et le personnel, les dettes financières, les dettes envers les organismes sociaux, les dépôts à terme et les autres dettes diverses.

Note 4.15 Frais d'acquisition reportés

Les frais d'acquisition reportés comprennent, pour l'essentiel, les commissions de courtage et les dépenses des services commerciaux et du 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.

Note 4.16 Engagements en matière de retraite

Le Groupe participe, selon les lois et usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel (voir note 19). Dans certains pays, les sociétés du Groupe versent des cotisations assises sur les salaires à des organismes responsables du service de ces allocations. Il n'existe alors aucun passif actuariel au titre des régimes de retraite, sauf à ce que ces fonds soient insuffisants pour couvrir les engagements. Dans de tels cas, l'insuffisance est prise en compte en conformité avec les modalités de calcul d'étalement des écarts actuariels préconisées par la norme IAS19. Les engagements du Groupe vis-à-vis des salariés en matière d'indemnités de fin de carrière et de médailles du travail sont provisionnés.

Pour les sociétés d'assurance en France, aux termes de l'accord du 2 février 1995 entre la FFSA et les partenaires sociaux, la charge liée à la consolidation des provisions du régime de retraite de la profession a été imputée sur les capitaux propres en contrepartie des provisions pour pertes et charges. Les cotisations ultérieures résultant de cet accord sont comptabilisées chaque année dans les charges de l'exercice depuis 1996 avec pour contrepartie une reprise concomitante de provision.

Note 4.17 Impôts

La charge d'impôt comprend l'impôt exigible et l'impôt différé résultant des décalages temporaires d'imposition ou des retraitements de consolidation, pour autant que la situation fiscale des sociétés concernées le justifie. Les impôts différés sont calculés selon la méthode du report variable sur la base des conditions d'imposition connues à la fin de l'exercice. En l'absence d'échéancier fiable de reversement, aucune actualisation des impôts différés n'est réalisée. Les actifs d'impôts différés provenant des déficits fiscaux reportables sont comptabilisés dans les comptes consolidés dans la mesure où les prévisions de résultats des sociétés concernées permettent d'anticiper qu'ils seront utilisés à court terme.

Note 4.18 Plans de stock options

Suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes, du 24 juin au 5 juillet 2002 inclus, réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription à raison de 2 actions nouvelles pour 13 actions anciennes, les prix d'exercice et les quantités des options déjà attribuées et non encore exercées ont été ajustés conformément aux dispositions légales et réglementaires et aux stipulations des plans d'options.

Note 4.18.1 Plan d'options de souscription d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire de Euler du 29 avril 1997 a adopté un plan de souscription d'actions portant sur 1 % du capital, soit 348 750 actions, destiné aux membres de la direction de la société et aux membres de la direction des filiales. Au 31 décembre 2002, 45 884 options ont été levées dont 29 884 au prix unitaire de 16,07 euros et 16 000 au prix unitaire de 18,88 euros. Suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes et conformément aux dispositions légales et réglementaires, 9 040 nouvelles options ont été attribuées portant le solde d'options restant à lever

à 268 056 options au 31 décembre 2002. Au cours de l'exercice 2003, 89 518 options ont été levées dont 22 217 au prix unitaire de 15,55€, et 67 301 au prix unitaire de 18,27€.

L'Assemblée Générale Extraordinaire de Euler Hermes du 23 avril 2003 a adopté un plan de souscription d'actions portant sur 0,625% du capital, soit 250 000 actions Euler Hermes, destiné aux membres de la direction de la société et aux membres de la direction des filiales. Aucune option n'a été levée au 31 décembre 2003. Six bénéficiaires ont renoncé à 10 200 options.

Années d'attribution	1997	1998	1999	2003	Total
Nombre d'options à lever	40 768	108 370	29 400	239 800	418 338
Fin de période de souscription	2007	2008	2009	2011	
Prix de souscription au 31/12/2003	15,55	18,27	21,12	27,35	

Les nombres d'options ont été multipliés par 50 conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 7 avril 2000.

Note 4.18.2 Plan d'options d'acquisition d'actions

Dans le cadre de l'autorisation accordée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 et à la suite de la réunion du Conseil de Surveillance du 26 avril 2000, le Directoire, lors de sa réunion du 27 avril 2000, a décidé l'attribution d'options d'achat d'actions Euler Hermes, d'une part à l'ensemble des salariés du Groupe (plan 1), d'autre part à certains membres de la direction de la société et de ses filiales (plan 2). Les options ont été attribuées en mai 2000. Conformément aux décisions de l'Assemblée Générale Mixte du 7 avril 2000, une seconde attribution d'options dans le cadre du plan 2 a été mise en place début 2001 à la suite des réunions du Conseil de Surveillance du 27 février 2001 et du Directoire le 28 mars 2001.

Suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes et conformément aux dispositions légales et réglementaires, 17 803 nouvelles options ont été attribuées.

Le solde d'options restant à lever est de 457 734 options au 31 décembre 2003.

Les caractéristiques de ces trois plans d'options sont résumées dans le tableau ci-dessous :

	Plan 1	Plan 2 1 ^{ère} attribution	Plan 2 2 ^{ème} attribution
Date de l'Assemblée	07/04/2000	07/04/2000	07/04/2000
Date du Conseil de Surveillance	26/04/2000	26/04/2000	27/02/2001
Nombre d'options d'acquisition	154 504	139 888	163 342
<i>Dont options attribuées aux membres du Directoire d'Euler Hermes</i>	0	42 562	32 290
Nombre de personnes concernées	1 736	70	78
<i>Dont membres du Directoire d'Euler Hermes</i>	0	1	2
Point de départ d'exercice des options	27/04/2000	27/04/2000	28/03/2001
Date d'expiration	26/04/2008	26/04/2008	27/03/2009
Prix d'achat moyen pondéré en euros (1)	51,64	51,73	51,36
Modalités d'exercice	Achat	Achat	Achat
Nombre d'actions souscrites ou achetées au 31/12/2003	20	Néant	Néant

(1) Le prix moyen d'exercice en euros est le résultat de la moyenne pondérée des prix d'exercice individuels qui peuvent différer en fonction du régime fiscal des bénéficiaires. Pour les salariés et dirigeants de la société française ou de l'une de ses filiales françaises, le prix d'exercice est la moyenne du cours des vingt séances de bourse précédant la réunion du Directoire. Pour les résidents français, une décote de 5% est appliquée. Les autres bénéficiaires (salariés des filiales étrangères du Groupe) qui ne supportent pas les mêmes contraintes d'indisponibilité ou d'obligation de portage des actions que celles des salariés ou dirigeants des sociétés françaises, le prix d'exercice est fixé au cours de clôture le jour de la réunion du Directoire qui attribue les options.

Note 4.19 Calcul du bénéfice par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net consolidé par le nombre moyen pondéré d'actions en circulation au cours de l'exercice. Le résultat dilué par action est calculé en supposant que les fonds qui seront recueillis à l'occasion de l'exercice des droits rattachés aux instruments dilutifs seront affectés en priorité au rachat d'actions au prix du marché.

Note 4.20 Instruments financiers

Les instruments financiers au sein du groupe Euler Hermes correspondent principalement à des contrats d'échanges de taux d'intérêt. Les contrats d'échanges de taux d'intérêts sont des contrats de couverture qui portent sur des sous-jacents de même montant et à même échéance. Les pertes et profits résultant des variations de valeur de marché de ces instruments financiers sont constatés pendant la durée de vie résiduelle de l'élément couvert de façon symétrique à la comptabilisation des produits et charges sur cet élément.

Note 4.21 Garantie de passif consentie au profit d'Eurofactor

La société Eurofactor a notifié à Euler Hermes, les éléments rentrant dans le cadre de la garantie de passif accordée par Euler Hermes à Eurofactor. Au 31 décembre 2003, les montants correspondants font l'objet de provisions spécifiques dans les comptes d'Euler Hermes et d'Eurofactor. Les montants pris en compte sont encore susceptibles de variations en fonction de l'évolution des dossiers correspondants.

Note 4.22 Litiges

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.

Note 5 - Ecarts d'acquisition

Note 5.1 Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Ecarts d'acquisition nets début d'exercice	123 826	30 646	33 143
Euler Hermes Cescob	1 889	-	-
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	512	-	-
Prisma Kreditversicherungs A.G.	288	-	-
Euler Hermes Credit Services (Japon)	(150)	-	-
Acquisitions de titres Euler Hermes S.F.A.C. (1)	1 068	3 425	3 332
Acquisitions de titres Euler Hermes Crédito (Espagne)	-	2 123	-
Euler Hermes Kredietverzekering (Pays-Bas)	-	2 917	(953)
Euler Hermes Kreditversicherungs (2)	(69 036)	92 059	-
Autres mouvements de l'exercice (1)	(139)	863	746
Amortissements de la période	(2 923)	(7 619)	(5 827)
Ecart de conversion sur goodwill Euler Hermes A.C.I.	(436)	(588)	205
Ecarts d'acquisition nets fin d'exercice	54 899	123 826	30 646

(1) Conformément à une recommandation émise par la COB dans son rapport de 1997, les écarts d'acquisition résultant du rachat par la société mère d'actions émises dans des programmes de "stocks options" sont intégralement amortis dans l'exercice où le rachat des actions intervient

(2) La modification de l'écart d'acquisition est principalement liée aux ajustements relatifs à l'harmonisation comptable de sociétés Hermes ayant impacté le bilan d'ouverture au 1er juillet 2002

Note 5.2 Analyse par filiale au 31 décembre 2003

(en milliers d'euros)

	Ecarts d'acquisition bruts	Amortissements cumulés	Ecarts d'acquisition nets
Euler Hermes Holdings U.K.	23 046	(8 930)	14 116
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	7 848	(4 161)	3 687
Euler Hermes A.C.I. & A.C.I. Holding	7 664	(2 344)	5 320
Euler Hermes S.F.A.C.	1 068	(1 068)	-
Euler Hermes Kredietverzekering (Pays-Bas)	4 408	(958)	3 450
Euler Hermes S.I.A.C.	1 356	(245)	1 111
Codinf Services	450	(214)	236
Euler Hermes Serviços de Gestao de Riscos Ltda (Brésil)	110	(110)	-
Euler Hermes Servicios (Espagne)	2 123	(256)	1 867
Euler Hermes Kreditversicherungs (1)	23 022	(1 732)	21 290
Euler Hermes Cescob	1 889	(94)	1 795
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	512	(6)	506
Prisma Kreditversicherungs A.G.	288	(4)	284
Autres filiales	(226)	87	(139)
Total entreprises de l'activité assurance non-vie	73 558	(20 035)	53 523
Eurofactor	3 081	(1 705)	1 376
Total entreprises du secteur bancaire	3 081	(1 705)	1 376
Ecarts d'acquisition au 31 décembre 2003	76 639	(21 740)	54 899

Note 6 - Actifs incorporels**Note 6.1 - Actifs incorporels***(en milliers d'euros)*

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Valeurs de réseau brutes	316 729	316 729	100 614
Provisions des valeurs de réseau	-	-	-
Valeurs de réseau nettes	316 729	316 729	100 614
Développements informatiques et logiciels - valeur brute (1)	63 884	57 947	32 430
Amortissements	(36 833)	(32 861)	(19 579)
Développements informatiques et logiciels	27 051	25 086	12 851
Valeurs brutes des autres incorporels	11 406	11 494	8 578
Dépréciations des autres incorporels	(5 577)	(4 532)	(1 946)
Autres incorporels	5 829	6 962	6 632
Actifs incorporels	349 609	348 777	120 097

(1) Les développements informatiques, dont le caractère est stratégique pour le Groupe, sont immobilisés et amortis selon leur durée prévue d'utilisation.

Note 6.2 - Analyse des valeurs de réseau par filiale*(en milliers d'euros)*

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Euler Hermes Holdings U.K.	60 980	60 980	61 013
Euler Hermes S.I.A.C.	6 564	6 564	6 564
Euler Hermes A.C.I. Holding	33 037	33 037	33 037
Euler Hermes Guarantee P.L.C.	5 978	5 978	-
Euler Hermes Interborg	1 510	1 510	-
Euler Hermes Credit Insurance Nordic A.B.	9 673	9 673	-
Euler Hermes Hitelbiztosító Magyarország	1 580	1 580	-
Euler Hermes Kreditversicherungs	197 407	197 407	-
Valeurs de réseau	316 729	316 729	100 614

Note 7 - Placements

Note 7.1 - Placements des entreprises d'assurance

(en milliers d'euros)

	31-déc-03				31-déc-02				31-déc-01			
	Valeur Brute	Valeur Nette Comptable	Valeur d'estimation	Plus-value Latente	Valeur Brute	Valeur Nette Comptable	Valeur d'estimation	Plus-value Latente	Valeur Brute	Valeur Nette Comptable	Valeur d'estimation	Plus-value Latente
	Immeubles	333 743	284 574	369 452	84 878	327 956	286 460	363 550	77 090	147 616	106 042	182 398
Titres de participation non consolidés (cf. note 8)	17 562	16 823	16 823	-	24 090	20 588	20 588	-	16 394	15 112	15 830	718
Actions & titres à revenus variables	122 215	118 314	144 591	26 277	215 309	201 337	195 324	(6 013)	269 200	259 707	345 345	85 638
Parts d'OPCVM actions	221 887	212 315	226 522	14 207	232 265	209 812	201 004	(8 808)	140 871	138 828	165 439	26 611
Obligations et autres titres à revenus fixes	1 328 952	1 328 864	1 363 664	34 800	1 161 372	1 161 284	1 211 644	50 360	1 018 503	1 017 526	1 044 285	26 759
Parts d'OPCVM obligataires	116 498	116 496	116 805	309	102 478	102 478	103 055	577	17 799	17 781	18 784	1 003
Total valeurs mobilières	1 789 552	1 775 989	1 851 582	75 593	1 711 424	1 674 911	1 711 027	36 116	1 446 373	1 433 842	1 573 853	140 011
Prêts et autres placements financiers	193 541	193 535	193 535	-	177 518	177 119	177 514	395	8 752	8 746	8 748	2
Dépôts auprès des établissements de crédit	241 673	241 673	241 732	59	162 444	162 444	162 529	85	85 996	85 996	85 996	-
Dépôts auprès des entreprises cédantes	22 748	22 748	22 748	-	20 393	20 393	20 393	-	9 505	9 505	9 505	-
Autres placements	457 962	457 956	458 015	59	360 355	359 956	360 436	480	104 253	104 247	104 249	2
Total	2 598 819	2 535 342	2 695 872	160 530	2 423 825	2 341 915	2 455 601	113 686	1 714 636	1 659 243	1 876 330	217 087
Placement cotés	1 690 283	1 680 449	1 760 327	79 878	1 597 985	1 563 685	1 599 782	36 097	1 429 844	1 420 179	1 555 142	134 963
Placement non cotés	908 536	854 893	935 545	80 652	825 840	778 230	855 819	77 589	284 792	239 064	321 188	82 124
Total des placements cotés / non cotés	2 598 819	2 535 342	2 695 872	160 530	2 423 825	2 341 915	2 455 601	113 686	1 714 636	1 659 243	1 876 330	217 087

Note 7.2 - Placements des entreprises du secteur bancaire

Il s'agit uniquement d'un portefeuille de placements. De ce fait, il n'y a pas de transfert entre les différents types de portefeuilles.

(en milliers d'euros)

	31-déc-03				31-déc-02				31-déc-01			
	Valeur Brute	Valeur nette Comptable	Valeur d'estimation	Plus-value latente	Valeur Brute	Valeur nette Comptable	Valeur d'estimation	Plus-value latente	Valeur Brute	Valeur nette Comptable	Valeur d'estimation	Plus-value latente
	Immeubles	2 420	1 663	1 663	-	2 420	1 737	1 737	-	2 420	1 811	1 811
Titres de participation non consolidés (cf. note 8)	294	252	252	-	302	299	299	-	217	214	214	-
Actions & titres à revenus variables	271	256	256	-	297	281	281	-	102	87	87	-
Parts d'OPCVM actions	-	-	-	-	-	-	-	-	53	53	53	-
Obligations et autres titres à revenus fixes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Parts d'OPCVM obligataires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Parts fonds de créances	3 349	-	-	-	3 349	2 522	2 522	-	2 363	2 363	2 363	-
Total valeurs mobilières et autres placements financiers	3 620	256	256	-	3 646	2 803	2 803	-	2 518	2 503	2 503	-
Dépôts auprès des établissements de crédit	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dépôts auprès des entreprises cédantes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	6 334	2 171	2 171	-	6 368	4 839	4 839	-	5 155	4 528	4 528	-
Placements cotés	-	-	-	-	-	-	-	-	2 424	1 815	1 815	-
Placements non cotés	6 334	2 171	2 171	-	6 368	4 839	4 839	-	2 731	2 713	2 713	-
Total des placements cotés / non cotés	6 334	2 171	2 171	-	6 368	4 839	4 839	-	5 155	4 528	4 528	-

Note 7.3 - Titres mis en équivalence

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Contributions aux capitaux propres			
Acmar (1)	2 532	-	-
Bürgel W.I. GmbH & Co. K.G. (1)	7 478	-	-
Prisma Kreditversicherungs A.G.	5 218	4 763	-
Phoenix Credit Insurance S.A.	757	799	-
Finnish Credit Insurance Company	2 193	1 443	-
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	1 742	1 529	-
Euler Hermes Credit Underwriters (Hong Kong)	873	784	-
Euler Hermes Serwis Ubezp. Kredytow. (Pologne) (2)		1 609	-
Hermes- Kredit Service S.R.O., Prague	434	351	-
Pylon A.G.	1 161	793	-
Graydon Holding N.V.	2 846	4 316	-
Entreprises d'assurance non-vie	25 234	16 387	-
Elysées Factor	1 135	1 060	648
Entreprises du secteur bancaire	1 135	1 060	648
Contributions aux capitaux propres (*)	26 369	17 447	648

(*) Les capitaux propres sont présentés avant prise en compte du résultat.

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Résultat de l'exercice			
Acmar (1)	(263)	-	-
Bürgel W.I. GmbH & Co. K.G. (1)	1 457	-	-
Prisma Kreditversicherungs A.G.	1 269	302	-
Phoenix Credit Insurance S.A.	(321)	(42)	-
Finnish Credit Insurance Company	(108)	19	-
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	(105)	145	-
Euler Hermes Credit Underwriters (Hong Kong)	(213)	263	-
Euler Hermes Serwis Ubezp. Kredytow. (Pologne) (2)		666	-
Hermes- Kredit Service S.R.O., Prague	296	102	-
Pylon A.G.	(1 160)	367	-
Graydon Holding N.V.	2 217	455	-
Entreprises d'assurance non-vie	3 069	2 277	-
Elysées Factor	94	75	412
Entreprises du secteur bancaire	94	75	412
Résultat de l'exercice	3 163	2 352	412
Valeur nette comptable des sociétés mises en équivalence	29 532	19 799	1 060

(1) non consolidées au 31/12/2002, consolidées par mise en équivalence au 31/12/2003

(2) consolidée par mise en équivalence au 31/12/2002 et par intégration globale au 31/12/2003

(en milliers d'euros)

VNC au 31 décembre 2002 des sociétés mises en équivalence	19 799
Changement de périmètre	9 382
Changement de méthode de consolidation	(2 275)
Augmentation de capital	1 456
Dividendes	(2 465)
Ecarts de conversion	(186)
Résultat de l'exercice	3 163
Autres variations	658
VNC au 31 décembre 2003 des sociétés mises en équivalence	29 532

Note 8 - Titres de participation non consolidés au 31 décembre 2003

(en milliers d'unités)

Compagnies		Pourcentage de contrôle	Pourcentage d'intérêt	Montant des capitaux propres (*)	Résultat du dernier exercice (*)	Montant du bilan	Montant du C.A H.T	Valeur brute	Dotations et Provisions	Valeur nette comptable	Valeur de réalisation
SOCIETES FRANCAISES										3 940	3 940
CABINET TERLIER 4, rue Quentin-Bauchart - Paris	EUR	100.00%	100.00%	44	5	49	53	638	-	638	638
CREDIT LYONNAIS EUROFACTOR SERVICE (C.L.E.S) Tour d'Asnières - 04, avenue Laurent Cély - Asnières	EUR	49.09%	49.09%	484	(4)	481	-	284	(40)	244	244
EULER HERMES SFAC CERIP (ex.COMPAGNIE GENERALE DE NOTATION) (1) 1, rue Euler - Paris	EUR	100.00%	100.00%	84	(1)	84	-	1 060	-	1 060	1 060
FINANCIERE ILE DE FRANCE' 66, Avenue Aragon - Nanterre	EUR	99.92%	99.92%	28	(3)	27	-	40	-	40	40
FINANCIERE GALILEE 1, rue Euler - Paris	EUR	99.92%	99.92%	30	(3)	29	-	40	-	40	40
H.D.N GESTION (2) 110, rue de la Boétie - Paris	EUR	20.00%	20.00%	1 804	(61)	3 483	-	315	-	315	315
C.C.A. 05, rue Euler - Paris	EUR	8.50%	8.50%	1 161	184	5 634	-	1 282	-	1 282	1 282
PERFECTIS PRIVATE EQUITY (2) 27, bd Malesherbes - Paris	EUR	74.96%	74.96%	356	547	1 706	2 510	291	-	291	291
Autres participations dans des sociétés françaises										30	30
SOCIETES ETRANGERES										13 135	13 135
COMPANHIA DE SEGUROS DE CREDITO - COSEC (1) Avenida da Republica, 58 1069-057 Lisbonne - Portugal	EUR	13.69%	13.69%	21 720	1 446	109 397	-	4 689	-	4 689	4 689
EULER HERMES ANNA KOZINSKA KANCELARIA PRAWNA Ul. Chocimska 17 - 00-791 Varsovie - Pologne	EUR	100.00%	100.00%	213	66	293	-	213	-	213	213
EULER HERMES SEGUROS DE CREDITO A EXPORTACAO S/A Alameda Santos 2335 Coni.52 Cerqueira César / Sao Polo - Brésil	EUR	100.00%	100.00%	1 993	282	2 427	-	2 013	-	2 013	2 013
EULER HERMES SERWIS S.R.O (3) Lazaretská 12, 811 08 Bratislava - Slovaquie	EUR	99.00%	99.00%	-	-	-	-	99	-	99	99
EULER HERMES SUDOSTEUROPA Heiligenstaedter Strasse 201 - A-1190 Vienne - Autriche	EUR	80.00%	80.00%	778	(257)	543	-	800	-	800	800
EULER HERMES TOWARZYSTWO UBEZPIECZENIOWE Ul. Chocimska 17 - 00-791 Varsovie - Pologne	EUR	99.99%	99.99%	4 113	27	4 234	2	5 133	-	5 133	5 133
GESTION INSTITUTIONNELLE INTERNATIONALE - G.I.I (4) 41, boulevard du Prince Henri - Luxembourg	EUR	100.00%	100.00%	-	-	-	-	126	-	126	126
Autres participations dans des sociétés étrangères										62	62
Total des titres de participation non consolidés										17 075	17 075

(*) Les montants des capitaux propres et du résultat du dernier exercice sont ceux au 31 décembre 2003. Les capitaux propres sont présentés avant prise en compte du résultat.

(1) Les montants sont ceux au 31/12/2002

(2) Les montants sont ceux au second semestre 2003

(3) Société en cours d'immatriculation

(4) Société en cours de liquidation

Note 9 - Créances d'assurance-crédit

Note 9.1 - Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	Valeurs brutes	Provisions	VNC 31-déc-03	VNC 31-déc-02	VNC 31-déc-01
Créances sur les assurés et les agents	188 106	(17 656)	170 450	155 411	136 036
Primes acquises non émises	121 297	-	121 297	121 969	125 186
Créances sur les débiteurs garantis (1)	49 321	-	49 321	53 544	64 880
Créances sur opérations de réassurance	108 800	(1 434)	107 366	186 723	60 087
Total des créances d'assurance-crédit	467 524	(19 090)	448 434	517 647	386 189
Créances brutes	74 861	-	74 861	81 293	93 086
Part revenant aux réassureurs	(25 540)	-	(25 540)	(27 749)	(28 206)
Montant net	49 321	-	49 321	53 544	64 880

(1) Dans ce poste figurent les créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes Credit Insurance (Belgique) au titre de l'activité crédit aux particuliers.

Note 9.2 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances nées des opérations d'assurance	339 127	1 941	-	341 068
Créances nées des opérations de réassurance	103 192	4 174	-	107 366
Total des créances d'assurance-crédit	442 319	6 115	-	448 434

Note 10 - Créances sur la clientèle des entreprises du secteur bancaire

Note 10.1 - Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Créances sur la clientèle (adhérents et factors)	74 561	3 980	19 562
Créances acquises en affacturage	1 795 882	1 716 902	1 875 696
Total des créances d'affacturage	1 870 443	1 720 882	1 895 258

Note 10.2 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total des créances d'affacturage	1 870 443	-	-	1 870 443

Note 11 - Créances sur les entreprises du secteur bancaire

Note 11.1 - Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Avoirs en banque des entreprises d'assurance	116 465	100 912	215 365
Opérations interbancaires	40 272	20 466	21 828
Caisse, banque centrale, CCP	40 272	20 466	21 828
Total des créances sur les entreprises du secteur bancaire	156 737	121 378	237 193

Note 11.2 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Avoirs en banque des entreprises d'assurance	111 192	5 273	-	116 465
Opérations interbancaires	40 272	-	-	40 272
Total des créances sur les entreprises du secteur bancaire	151 464	5 273	-	156 737

Note 11.3 - Décomposition Valeur brute / VNC

(en milliers d'euros)

	Valeur brute	Provisions	VNC
Avoirs en banque des entreprises d'assurance	127 070	(10 605)	116 465
Opérations interbancaires	46 054	(5 782)	40 272
Total des créances sur les entreprises du secteur bancaire	173 124	(16 387)	156 737

Note 12 - Autres créances

Note 12.1 - Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	Valeurs brutes	Provisions	Valeurs nettes		
			31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Etat, impôt sur les sociétés	35 019	(3)	35 016	57 364	12 788
Impôts différés actifs (cf. note 26)	60 625	-	60 625	59 401	24 106
Autres créances	85 166	(3 236)	81 930	84 906	76 176
Total des autres créances - Assurance	180 810	(3 239)	177 571	201 671	113 070
Etat, Impôt sur les sociétés	2 806	-	2 806	2 859	7
Impôts différés actifs (cf. note 26)	2 720	-	2 720	7 988	426
Autres créances	834	-	834	292 664	2 019
Total des autres créances - Banques	6 360	-	6 360	303 511	2 452
Total des autres créances	187 170	(3 239)	183 931	505 182	115 522

Note 12.2 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Assurance	167 117	9 203	1 251	177 571
Banques	6 144	216	-	6 360
Total des autres créances nettes de provisions	173 261	9 419	1 251	183 931

Note 13 - Autres actifs

Note 13.1 - Ventilation par activité

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Assurance	36 901	39 554	40 506
Banque	2 425	2 844	3 345
Total des autres actifs	39 326	42 398	43 851

Note 13.2 - Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	Valeurs brutes	Provisions	VNC 31-déc-03	VNC 31-déc-02	VNC 31-déc-01
Autres actifs corporels	167 536	(128 210)	39 326	42 398	24 752
Actions propres (*)	-	-	-	-	19 099
Total des autres actifs	167 536	(128 210)	39 326	42 398	43 851

(*) Il s'agissait des actions d'autocontrôle qui ont fait l'objet d'une affectation précise dans le prospectus visé par la COB en date du 27/04/2000 et qui étaient donc maintenues à l'actif du bilan. L'ensemble des actions d'autocontrôle sont dorénavant imputées sur les capitaux propres (cf. note 15).

Note 14 - Comptes de régularisation actif

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Intérêts courus non échus sur obligations et prêts	33 162	28 166	21 984
Frais d'acquisition reportés assurance non-vie	23 219	26 584	25 206
Charges constatées d'avance	11 330	6 268	12 044
Autres comptes de régularisation (1)	40 993	2 046	9 609
Total des comptes de régularisation actif	108 704	63 064	68 843
Assurance	107 707	59 467	59 139
Banque	997	3 597	9 704
Total des comptes de régularisation actif	108 704	63 064	68 843

(1) La variation s'explique principalement par:

d'une part des reclassements (pour 9 millions d'euros des Créances d'assurance- crédit vers les Autres comptes de régularisation actif; pour 14 millions d'euros des Provisions pour pensions vers les Autres comptes de régularisation actif)
d'autre part l'harmonisation comptable pour 7 millions d'euros.

Note 15 - Capitaux propres du Groupe

(en milliers d'euros)

	Capital ⁽¹⁾	Primes d'émission	Réserves consolidées	Résultat de l'exercice	Autres			Total Autres	Total des capitaux propres
					Ecart de conversion	Réserve de capitalisation	Actions propres		
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2001	11 168	94 866	607 672	90 379	69 348	23 176	(75 155)	17 369	821 454
Augmentation de capital	1 725	168 164	-	-	-	-	-	-	169 889
Effet des variations des taux de conversion	-	-	-	-	(35 801)	-	-	(35 801)	(35 801)
Dividendes versés	-	-	(46 440)	-	-	-	-	-	(46 440)
Variation de la réserve de capitalisation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	(17 135)	(17 135)	(17 135)
Autres variations	-	457	88 608	(90 379)	-	-	-	-	(1 314)
Résultat revenant au Groupe	-	-	-	51 205	-	-	-	-	51 205
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2002	12 893	263 487	649 840	51 205	33 547	23 176	(92 290)	(35 567)	941 858
Augmentation de capital (1)	404	27 152	-	-	-	-	-	-	27 556
Effet des variations des taux de conversion (2)	-	-	-	-	(33 779)	-	-	(33 779)	(33 779)
Dividendes versés	-	-	(30 831)	-	-	-	-	-	(30 831)
Variation de la réserve de capitalisation (3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres d'autocontrôle	-	1 649	(1 649)	-	-	-	-	-	-
Autres variations (4)	-	-	49 463	(51 205)	-	-	-	-	(1 742)
Résultat revenant au Groupe	-	-	-	146 145	-	-	-	-	146 145
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2003	13 297	292 288	666 823	146 145	(232)	23 176	(92 290)	(69 346)	1 049 207

(1) Suite à l'assemblée générale mixte du 23 avril 2003 fixant le prix de réinvestissement en actions du dividende Euler Hermes à 22,16 euros par action émise, 1 172 431 actions nouvelles ont été créées, soit une augmentation du capital et de la prime d'émission respectivement de 375 milliers d'euros et de 25 607 milliers d'euros. Par ailleurs, 89 518 options de souscriptions d'actions Euler ont été levées conduisant à une augmentation du capital et de la prime d'émission respectivement de 29 milliers d'euros et de 1 545 milliers d'euros.

(2) Les variations de l'exercice concernent principalement la livre sterling pour (12 184) milliers d'euros, le dollar américain pour (20 708) milliers d'euros.

(3) Conformément à la réglementation applicable aux comptes consolidés des sociétés d'assurance en France, la réserve de capitalisation constituée dans les comptes sociaux des filiales françaises d'assurance du Groupe a été réintégrée dans les capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2000 pour un montant de 23 176 milliers d'euros. Les variations affectant cette réserve sont désormais annulées en consolidation. Par ailleurs, un impôt différé passif a été constaté sur cette réserve à hauteur de 8 211 milliers d'euros. Celui-ci est maintenu dans les comptes au 31 décembre 2003.

(4) Les autres variations sont principalement liées à la comptabilisation de provisions pour grosses réparations, conformément au règlement CRC 02-10 du 12 décembre 2002, et à des revenus financiers non provisionnés dans la situation nette d'ouverture au 30 juin 2002.

Note 16 - Intérêts minoritaires

Note 16.1 - Mouvements de la période

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Intérêts minoritaires début d'exercice	24 044	24 199	20 979
Rachat des intérêts minoritaires de Cerip France	(224)	-	-
Rachat des intérêts minoritaires de Eurofactor	(1 752)	-	-
Mouvements sur titres Euler Hermes Kredietverzekering (Pays Bas)	-	-	2 323
Effet de l'achat d'HERMES	-	2 445	-
Variation des intérêts minoritaires dans Eurofactor	-	(468)	-
Rachat des intérêts minoritaires d'Euler Hermes au Brésil	-	(162)	-
Intégration de Euler Hermes Cescob	1 911	-	-
Effet de la variation des taux de conversion	(160)	30	3
Dividendes versés aux minoritaires	(2 040)	(2 608)	(909)
Augmentations de capital et autres mouvements sur titres	89	(38)	(83)
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	2 415	646	1 886
Intérêts minoritaires fin d'exercice	24 283	24 044	24 199

Note 16.2 - Détail par société

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Groupe Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	11 559	12 283	13 725
Cerip France	-	225	263
Codinf Services	282	252	234
Bilan Services	482	386	364
Euler Hermes Serviços de Gestao de Riscos Ltda (Brésil)	-	-	177
Euler Hermes Seguros de Crédito S/A (Brésil)	-	-	(15)
Groupe Euler Hermes Kredietverzekering (Pays Bas)	1 808	1 142	3 492
Groupe Euler Hermes S.I.A.C.	147	372	348
Groupe Eurofactor	2 960	4 573	5 611
Euler Hermes Interborg	3 586	3 555	-
Euler Hermes Hitelbiztosító Magyarország	1 234	1 255	-
Euler Hermes Consult (Hongrie)	188	152	-
Autres filiales	40	(151)	-
Euler Hermes Cescob	1 997	-	-
Intérêts minoritaires	24 283	24 044	24 199

Note 17 - Passifs subordonnés

Note 17.1 - Ventilation par nature d'entreprise emprunteuse

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Assurance non-vie (1)	76 318	103 008	255
Entreprises du secteur bancaire (2)	5 655	7 334	5 717
Total passifs subordonnés	81 973	110 342	5 972

(1) Dont un emprunt d'un nominal de 100 000 milliers d'euros d'une durée de 20 ans à échéance en 2022 au taux de 6,053%.

(2) Dont un emprunt d'un nominal de 11 435 milliers d'euros d'une durée de 8 ans à échéance en 2010 au taux Euribor à 3% + 1,10 jusqu'en 2005 et Euribor à 3% + 1,60 jusqu'en 2010, pris à 50%.

Note 17.2 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Assurance non-vie	2 044	-	74 274	76 318
Entreprises du secteur bancaire	-	-	5 655	5 655
Total passifs subordonnés	2 044	-	79 929	81 973

Note 18 - Provisions techniques assurance non-vie

Note 18.1 - Analyse par nature de provision

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Provisions techniques brutes de réassurance			
Provisions pour primes non acquises	164 363	165 528	89 994
Provisions pour sinistres	1 402 871	1 789 366	974 832
Participation aux bénéfices et ristournes	98 453	88 087	61 967
Provisions pour égalisation	478 929	459 953	347 019
Total des provisions techniques	2 144 616	2 502 934	1 473 812
Part des réassureurs dans les provisions techniques			
Provisions pour primes non acquises	(57 007)	(54 015)	(6 380)
Provisions pour sinistres	(629 580)	(833 799)	(326 677)
Provisions pour bonus et participations bénéficiaires	(23 014)	(27 040)	(12 074)
Total part des réassureurs	(709 601)	(914 854)	(345 131)
Total provisions techniques nettes	1 435 015	1 588 080	1 128 681

Note 18.2 - Ventilation de la provision pour égalisation par société

(en milliers d'euros)

	31-déc-01	Dotations, reprises 2002	Autres mouvements	31-déc-02	Dotations, reprises 2003	Autres mouvements	31-déc-03
Euler Hermes Cescob	-	-	-	-	100	205	305
Euler Hermes S.F.A.C.	309 676	-	-	309 676	-	-	309 676
Euler Ré	24 614	(12 890)	-	11 724	2 165	-	13 889
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	6 159	313	-	6 472	(6 472)	-	-
Euler Hermes Kredietverzekering (Pays Bas)	6 570	(108)	-	6 462	(3 463)	-	2 999
Euler Hermes S.I.A.C.	-	-	-	-	5 129	-	5 129
N.V. Interpolis Kredietverzekeringen	-	117	-	117	286	-	403
Euler Hermes Guarantee P.L.C.	-	78	736	814	762	218	1 794
Euler Hermes Kreditversicherungs	-	(3 294)	127 982	124 688	12 949	2 908	140 545
Euler Hermes Credit Insurance Nordic A.B.	-	-	-	-	2 760	-	2 760
Euler Hermes Holdings U.K.	-	-	-	-	1 241	-	1 241
Mundialis	-	-	-	-	188	-	188
Total	347 019	(15 784)	128 718	459 953	15 645	3 331	478 929

Note 19 - Provisions pour risques et charges

Note 19.1 - Analyse par nature de provision

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Provisions pour retraites et obligations similaires (1)	90 502	97 121	33 309
Provisions pour impôts différés passif (note 26)	158 174	98 543	30 548
Provisions pour écarts d'acquisition potentiels	449	1 576	7 998
Provisions pour risques de l'activité affacturage	18 897	29 494	11 372
Provisions pour restructuration	2 655	-	-
Autres provisions pour risques et charges	33 440	16 581	12 651
Total des provisions pour risques et charges	304 117	243 315	95 878

(1) Concernant le plan de retraite de Euler Hermes Holdings (UK), le déficit actuariel du fonds, qui s'élevait à 18 740 milliers de livres sterling, s'est dégradé et se porte actuellement à 20 378 milliers de livres sterling, conformément aux principes décrits en note 4.16.

Note 19.2 - Analyse des provisions utilisées

(en milliers d'euros)

	31-déc-02	Dotations	Reprise sur provisions		31-déc-03
			provision utilisée	provision non utilisée	
Provisions pour retraites et obligations similaires	97 121	24 473	(31 092)	-	90 502
Provisions pour impôts différés passifs	98 543	117 955	(58 324)	-	158 174
Provisions pour écarts d'acquisition potentiels	1 576	18	(1 145)	-	449
Provisions pour risques de l'activité affacturage	29 494	86	(10 683)	-	18 897
Provisions pour restructuration	-	2 655	-	-	2 655
Autres provisions pour risques et charges	16 581	68 744	(51 885)	-	33 440
Total des provisions pour risques et charges	243 315	213 931	(153 129)	-	304 117

Note 19.3 - Analyse des provisions pour retraites et obligations similaires

Valeurs relatives aux plans de retraites à prestations définies	31-déc-03
Obligations directement prises en compte dans l'entreprise	80 359
Obligations portées par des fonds de pension	303 411
Total	383 770
Actifs dédiés	282 705
Obligations pour pensions moins actifs pour pensions	101 065
Gains/pertes non comptabilisés	(27 213)
Surplus du régime comptabilisé à l'actif	16 650

Principales hypothèses actuarielles des plans de retraites (en %)	31-déc-03
Taux d'actualisation	5,50
Taux de rendement attendu des actifs du régime	5-6
Taux attendu d'augmentation des pensions	1,40-2,50
Taux attendu d'augmentation des salaires	3,50

Le groupe Euler Hermes est concerné par plusieurs plans d'avantages postérieurs à l'emploi et avantages à long terme. Ces plans sont négociés et administrés localement par chacune des filiales concernées. Les plans de retraite à prestations définies concernent essentiellement l'Allemagne, le Royaume Uni, la Belgique, (et la France pour les indemnités de fin de carrière). En vertu des régimes à prestations définies, l'entreprise a l'obligation de payer les prestations convenues aux membres de son personnel en activité et aux anciens membres de son personnel. Le risque actuariel (c'est-à-dire le risque que les prestations coûtent plus cher que prévu) et le risque de placement incombent en substance à l'entreprise. Certains plans sont financés en partie ou totalement par des actifs dédiés (actifs du régime). Ces placements sont gérés par des fonds d'investissement extérieurs à l'entreprise et sont principalement investis en actions et obligations.

Les régimes à cotisations définies ne font pas l'objet d'une provision pour pension mais sont déclarées en dettes sociales. Les engagements postérieurs à l'emploi détaillés ci-dessus, ont été évalués et comptabilisés conformément à la norme IFRS 19. Le tableau suivant présente les données relatives aux avantages postérieurs à l'emploi à prestations définies du groupe Euler Hermes

Note 20 - Dettes d'assurance-crédit

Note 20.1 - Ventilation par nature

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Dépôts de garantie des assurés et divers	115 010	98 823	31 411
Dettes envers les assurés et les agents	32 638	42 104	113 482
Dettes envers les réassureurs et les cédants	91 401	97 666	42 657
Dépôts recus des réassureurs	60 942	63 934	66 002
Total des dettes d'assurance-crédit	299 991	302 527	253 552

Note 20.2 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	- 3 mois	3 mois - 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Assurance	129 927	136 971	6 631	26 462	299 991
Total des dettes d'assurance-crédit	129 927	136 971	6 631	26 462	299 991

Note 20.3 - Ventilation par devise

(en milliers d'euros)

	31-déc-03
EUR	283 843
USD	6 288
GBP	8 564
Autres	1 296
Total des dettes d'assurance-crédit	299 991

Note 20.4 - Ventilation par taux

(en milliers d'euros)

	31-déc-03
Taux fixe	148 404
Taux variable	151 587
Total des dettes d'assurance-crédit	299 991

Note 21 - Dettes envers la clientèle des entreprises du secteur bancaire

Note 21.1 - Comptes créditeurs d'affacturage

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Dépôts de garantie, cautionnements reçus et divers	338 126	418 436	452 181
Comptes créditeurs des adhérents	492 500	429 575	162 063
Comptes créditeurs des factors	-	27 660	20 958
Billets d'affacturage	-	58 814	203 978
Total des comptes créditeurs d'affacturage	830 626	934 485	839 180

Note 21.2 - Ventilation par type de dettes

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Dettes à vue	338 126	418 436	386 999
Dettes à terme	492 500	516 049	452 181
Total	830 626	934 485	839 180

Note 21.3 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	- 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Banque	830 626	-	-	830 626
Total des comptes créditeurs d'affacturage	830 626	-	-	830 626

Note 22 - Dettes représentées par des titres

Note 22.1 - Ventilation par nature d'entreprise emprunteuse

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Entreprises du secteur bancaire	324 640	239 967	235 467
Total des dettes représentées par des titres	324 640	239 967	235 467

Note 22.2 - Ventilation par nature de titres

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Bons de caisse	300 405	-	-
Titres de créances négociables	-	217 100	212 600
Autres dettes représentées par des titres	24 235	22 867	22 867
Total des dettes représentées par des titres	324 640	239 967	235 467

La totalité des dettes représentées par des titres concerne l'activité bancaire. Elles sont toutes à moins d'un an et libellées en euros. Elles seront remboursées en numéraire.

Note 22.3 - Ventilation par taux

(en milliers d'euros)

	31-déc-03
Fixe	-
Variable	324 640
Total des dettes représentées par des titres	324 640

Note 22.4 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31-déc-03
Paiement avant terme	324 640
Paiement après terme	-
Total des dettes représentées par des titres	324 640

Note 23 - Dettes envers les entreprises du secteur bancaire

Note 23.1 - Ventilation par nature de dettes et entreprises emprunteuses

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Caisse, banques centrales, CCP	101 943	130 117	51 470
Dettes à vue	347 341	211 865	400 998
Dettes à terme	115 496	332 691	238 233
Opérations interbancaires	564 780	674 673	690 701
Comptes & emprunts à terme	275 470	200 952	250 545
Comptes ordinaires à vue	-	1 010	-
Assurance non-vie et autres activités	275 470	201 962	250 545
Total des dettes envers les entreprises du secteur bancaire	840 250	876 635	941 246

Sur les différentes dettes contractées par EULER HERMES, le prêt syndiqué géré par HSBC-CCF pour un montant nominal de 75 millions d'euros, arrivant à échéance à hauteur de 25 millions le 20 décembre 2004 et de 50 millions le 20 décembre 2005, contient une clause d'exigibilité anticipée autre que les clauses classiques liées aux défauts de paiement et au non respect des obligations contractuelles. Cette clause est susceptible de s'appliquer si la notation du groupe EULER HERMES par Standard & Poor's devient inférieure à BBB+. La notation a été révisée suite à un avenant au contrat de prêt en date du 12 juin 2003. Par ailleurs, les prêts syndiqués gérés d'une part par HSBC-CCF, pour 75 millions d'euros et d'autre part par la Société Générale pour 110 millions d'euros contiennent une clause d'ajustement de la marge applicable fonction de la notation long terme attribuée par une des Agences de Notation.

Note 23.2 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	- 3 mois	3 mois - 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Banque	133 077	431 703	-	-	564 780
Assurance	73 677	16 793	-	185 000	275 470
Total des dettes envers les entreprises du secteur bancaire	206 754	448 496	-	185 000	840 250

Note 23.3 - Ventilation par devise

(en milliers d'euros)

	31-déc-03
EUR	770 408
GBP	67 071
USD	2 771
Autres devises	-
Total des dettes envers les entreprises du secteur bancaire	840 250

Note 23.4 - Ventilation par taux

(en milliers d'euros)

	31-déc-03
Fixe	28 204
Variable	812 046
Total des dettes envers les entreprises du secteur bancaire	840 250

Note 24 - Autres dettes

Note 24.1 - Ventilation par nature de dettes et entreprises emprunteuses

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Dettes fiscales et sociales (1)	166 625	96 951	57 971
Participation et intéressement des salariés	6 960	5 517	7 530
Autres dettes d'exploitation	129 553	129 207	110 142
Total dettes d'exploitation - Assurance	303 138	231 675	175 643
Dépôts à terme	187	189	-
Dettes à plus d'un an (autres que dépôts à terme)	-	244	-
Autres dettes financières	218 875	276 951	-
Total autres dettes financières - Assurance	219 062	277 384	-
Total autres dettes - Assurance	522 200	509 059	175 643
Dettes fiscales et sociales	3 279	2 932	5 711
Participation et intéressement des salariés	909	133	478
Autres dettes d'exploitation	11 844	11 747	16 912
Total dettes d'exploitation - Banques	16 032	14 812	23 101
Total autres dettes financières - Banques	-	-	-
Total autres dettes - Banques	16 032	14 812	23 101
Total des autres dettes	538 232	523 871	198 744

(1) l'augmentation des dettes fiscales et sociales s'explique principalement par une augmentation du poste "impôt à payer" pour un montant de 53,3 millions d'euros (dont 43,4 millions d'euros concernant Euler Hermes Holdin et une augmentation due à un reclassement de 12,3 millions d'euros des provisions pour risques et charges dans les dettes fiscales et sociales concernant Euler Hermes SIAC.

Note 24.2 - Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	- 3 mois	3 mois - 1 an	1 à 5 ans	+ 5 ans	Total
Banque	2 549	13 396	-	87	16 032
Assurance	179 380	120 102	222 718	-	522 200
Total des autres dettes	181 929	133 498	222 718	87	538 232

Note 24.3 - Ventilation par devise

(en milliers d'euros)

	31-déc-03
EUR	507 748
GBP	14 176
USD	12 027
Autres devises	4 281
Total des autres dettes	538 232

Note 25 - Comptes de régularisation passif

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Produits constatés d'avance	17 043	19 055	14 797
Evaluations techniques de réassurance	13 925	(4 732)	-
Autres comptes de régularisation passif	19 826	10 260	3 260
Total des comptes de régularisation passif	50 794	24 583	18 057
Assurance non-vie	48 460	21 436	14 900
Entreprises du secteur bancaire	2 334	3 147	3 157
Total des comptes de régularisation passif	50 794	24 583	18 057

Note 26 - Impôts différés

(en milliers d'euros)

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Actif (note 12)	63 345	67 388	24 532
Passif (note 19)	(158 174)	(98 543)	(30 548)
Total	(94 829)	(31 155)	(6 016)
Déficits fiscaux	3 064	12 926	11 709
Décalages temporaires (1)	(87 880)	(31 117)	(4 747)
Plus-values latentes sur OPCVM	1 902	387	1 840
Réserve de capitalisation	(8 212)	(8 212)	(8 212)
Plus-values d'échange de titres	(2 450)	(3 798)	(5 136)
Étalement des plus-values d'apport	(882)	(970)	(1 059)
Provisions sur coupons courus des obligations	(371)	(371)	(411)
Total	(94 829)	(31 155)	(6 016)

(1): La diminution des décalages temporaires de 56,7 millions d'euros est liée principalement à la société Euler Hermes kreditversicherungs dont les impôts différés passif augmentent de 67,8 millions d'euros du fait de l'harmonisation comptable (+42,9 millions d'euros) et à la réserve d'égalisation (+19,3 millions d'euros).

Note 27 : Informations sectorielles de l'activité assurance-crédit

Note 27.1 - Compte technique de l'assurance non-vie

(en milliers d'euros)

Notes	2003			2002			2001
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations nettes
Primes Acquisées	1 533 855	(706 838)	827 017	1 231 399	(496 477)	734 922	703 211
<i>Primes émises</i>	1 544 472	(711 790)	832 682	1 222 282	(486 482)	735 800	708 488
<i>Variation des primes non acquises</i>	(10 617)	4 952	(5 665)	9 117	(9 995)	(878)	(5 277)
Part du compte technique dans les produits nets de placements	43 840	-	43 840	52 250	-	52 250	70 377
Autres produits techniques	239 646	-	239 646	198 272	-	198 272	160 061
Charges des sinistres	(721 644)	367 225	(354 419)	(763 900)	326 339	(437 561)	(497 522)
<i>Sinistres payés</i>	(761 857)	357 885	(403 972)	(853 097)	417 945	(435 152)	(357 342)
<i>Charges des provisions pour sinistres</i>	72 483	9 340	81 823	119 165	(91 606)	27 559	(93 974)
<i>Frais de gestion des sinistres</i>	(32 270)	-	(32 270)	(29 968)	-	(29 968)	(46 206)
Charges des autres provisions techniques	-	-	-	-	-	-	-
Participation aux résultats	(74 610)	32 022	(42 588)	(36 405)	14 308	(22 097)	(20 929)
Frais d'acquisition	(285 206)	-	(285 206)	(216 744)	-	(216 744)	(194 888)
<i>Commissions de courtage</i>	(170 310)	-	(170 310)	(124 615)	-	(124 615)	(119 316)
<i>Autres frais d'acquisition</i>	(111 323)	-	(111 323)	(87 740)	-	(87 740)	(78 928)
<i>Variation des frais d'acquisition reportés</i>	(3 573)	-	(3 573)	(4 389)	-	(4 389)	3 356
Frais d'administration	(215 269)	-	(215 269)	(185 156)	-	(185 156)	(228 816)
<i>Commissions payées aux acceptations</i>	-	-	-	(303)	-	(303)	(3 284)
<i>Autres frais d'administration</i>	(215 269)	-	(215 269)	(184 853)	-	(184 853)	(225 532)
Commissions reçues des réassureurs	-	215 128	215 128	-	151 992	151 992	92 357
Autres charges techniques	(202 291)	-	(202 291)	(160 096)	-	(160 096)	(21 432)
Variation des provisions pour égalisation	10 (15 645)	-	(15 645)	15 784	-	15 784	25 080
Résultat technique de l'assurance non-vie	302 676	(92 463)	210 213	135 404	(3 838)	131 566	87 499
Participation et intéressement des salariés	-	-	(7 566)	-	-	(5 517)	(7 529)
Produits nets des placements hors part du compte technique	-	-	33 739	-	-	1 482	35 174
Elimination des opérations intersectorielles	-	-	2 027	-	-	(1 521)	423
Résultat de l'exploitation courante	-	-	238 413	-	-	126 010	115 567

Note 27.2 - Chiffre d'affaires par catégorie

(en milliers d'euros)

	2003	2002	2001
Primes et commissions affaires directes	1 463 530	1 169 605	981 355
Primes sur acceptations	80 942	52 677	11 209
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 544 472	1 222 282	992 564
Variation des provisions de primes	(10 617)	9 117	(6 109)
Primes acquises	1 533 855	1 231 399	986 455
Accessoires de primes	235 947	188 214	113 103
Autres prestations	-	-	31 203
Chiffre d'affaires assurance-crédit	1 769 802	1 419 613	1 130 761

Note 27.3 - Ventilation du chiffre d'affaires assurance-crédit par pays d'origine

(en milliers d'euros)

	2003	2002	2001
Allemagne	694 726	325 008	-
France	360 449	356 543	353 212
Grande-Bretagne	228 300	273 151	332 173
Italie	195 697	206 011	202 738
Etats-Unis	105 609	120 990	119 991
Succursale ACI au Canada	21 799	19 614	28 184
Succursale ACI au Mexique	1 569	1 074	-
Belgique	69 981	65 292	66 914
Pays-Bas	36 043	34 533	27 549
Scandinavie	33 031	14 779	-
Pologne	7 400	-	-
Hongrie	5 147	2 615	-
République Tchèque	4 790	-	-
Espagne	4 261	3	-
Brésil	1 000	-	-
Chiffre d'affaires assurance-crédit	1 769 802	1 419 613	1 130 761

Note 27.4 - Ventilation des primes brutes émises par pays d'origine

(en milliers d'euros)

	2003	2002	2001
Allemagne	624 360	286 997	-
France	294 752	291 191	287 348
Grande-Bretagne	213 036	243 258	327 544
Italie	162 865	173 534	171 738
Etats-Unis	96 129	109 208	105 091
Succursale ACI au Canada	21 078	17 628	23 130
Succursale ACI au Mexique	442	-	-
Belgique	59 211	54 939	54 794
Pays-Bas	30 467	28 416	22 919
Scandinavie	27 890	14 466	-
Pologne	-	-	-
Hongrie	5 102	2 645	-
République Tchèque	3 710	-	-
Espagne	4 431	-	-
Brésil	1 000	-	-
Primes émises brutes	1 544 472	1 222 282	992 564

Note 28 - Informations sectorielles du secteur bancaire

(en milliers d'euros)

	2003	2002	2001
<i>Commissions de financement</i>	46 164	69 242	84 886
<i>Commissions d'affacturage</i>	39 747	37 671	41 787
<i>Autres Commissions</i>	8 521	9 013	5 619
Chiffre d'affaires affacturage	94 432	115 926	132 292
Autres intérêts et produits assimilés	1 295	785	4 460
Revenus des titres à revenu variable	26	-	-
Autres produits d'exploitation	3 073	(13)	(318)
Produit d'exploitation bancaire	98 826	116 698	136 434
Intérêts et charges assimilées (1)	(24 603)	(47 928)	(55 539)
Commissions versées	(3 499)	(3 354)	(343)
Pertes nettes sur opérations de placement	-	254	-
Autres charges d'exploitation	(603)	(1 532)	(1 135)
Produit net bancaire	70 121	64 139	79 417
Charges générales d'exploitation	(44 514)	(48 897)	(50 464)
Dotations aux amortissements et aux provisions pour immobilisations corporelles et incorporelles	(1 403)	(1 699)	(1 768)
Résultat brut d'exploitation	24 204	13 543	27 185
Coût du risque (1)	(16 199)	(36 376)	(13 562)
Gains ou pertes sur titres de participations et parts dans les entreprises liées	(17)	-	-
Elimination des opérations intersectorielles	(2 027)	1 521	(423)
Résultat de l'exploitation courante	5 961	(21 312)	13 200
Dotations/reprises sur FRBG	-	-	10 028
Résultat de l'exploitation courante après dotations/reprises sur FRBG	5 961	(21 312)	23 228

(1) En 2002 des dotations et pertes sur risque affacturage avaient été classées à tort en Intérêts et Charges assimilées au lieu de Coût du risque, pour un montant de 65 millions d'euros pris en intégration proportionnelle à 50%.

Note 29 - Produits financiers nets de charges - assurance non-vie et autres activités

(en milliers d'euros)

	2003	2002	2001
<i>Revenus nets sur immeubles</i>	16 238	9 998	9 478
<i>Revenus nets sur valeurs mobilières</i>	83 653	74 847	68 245
<i>Autres revenus financiers nets</i>	8 665	10 350	12 390
<i>Intérêts versés aux réassureurs</i>	(1 269)	(2 838)	(1 927)
Revenus nets	107 287	92 357	88 186
<i>Autres produits financiers (1)</i>	16 270	8 452	11 795
Autres produits des placements	16 270	8 452	11 795
<i>Profits sur cessions d'immeubles</i>	172	5 704	1 361
<i>Profits sur cessions de titres</i>	22 023	55 318	61 520
<i>Profits sur cession de titres de participation</i>	339	1 218	1 919
<i>Reprises pour dépréciation des placements</i>	35 050	9 264	2 884
Produits provenant de la réalisation des placements	57 584	71 504	67 684
<i>Autres corrections de valeurs des placements</i>	(4 888)	(3 377)	(5 231)
<i>Intérêts sur emprunts et lignes de crédit</i>	(28 265)	(18 747)	(9 291)
<i>Autres charges financières (1)</i>	(20 168)	(25 578)	(11 604)
Autres charges des placements	(53 321)	(47 702)	(26 126)
Frais internes & externes de gestion	(3 581)	(4 559)	(3 253)
<i>Pertes sur cessions d'immeubles</i>	(1 042)	(2)	-
<i>Pertes sur cessions de titres</i>	(30 701)	(26 303)	(22 471)
<i>Pertes sur cessions de titres de participation</i>	(1 078)	-	-
<i>Dotations pour dépréciation des placements</i>	(13 839)	(40 015)	(10 266)
Pertes provenant de la réalisation des placements	(46 660)	(66 320)	(32 737)
Total produits financiers nets de charges	77 579	53 732	105 549

(1) En 2001 et 2002, les autres produits financiers et autres charges financières avaient été compensés.

Note 30 - Autres produits nets*(en milliers d'euros)*

	2003	2002	2001
Provisions sur écarts d'acquisition potentiels	1 127	6 422	2 212
Autres produits et charges non techniques, nets	(7 170)	(14 413)	600
Total des autres produits nets	(6 043)	(7 991)	2 812

Note 31 - Résultat exceptionnel*(en milliers d'euros)*

	2003	2002	2001
Provisions pour risques et charges	(2 699)	1 021	(120)
Produits et charges exceptionnels activité affacturage	1 910	(596)	(1 352)
Autres produits et charges exceptionnels	630	(1 774)	(4 396)
Résultat exceptionnel	(159)	(1 349)	(5 868)

Note 32 - Impôts sur les résultats**Note 32.1 - Ventilation entre impôts différés et impôts exigibles***(en milliers d'euros)*

	2003	2002	2001
Impôts sur les bénéfices	(75 226)	(18 471)	(41 146)
Variation des impôts différés (note 32.2)	(14 626)	(19 769)	3 087
Total	(89 852)	(38 240)	(38 059)

Note 32.2 - Variation des impôts différés par société

Par société, la variation des impôts différés s'analyse ainsi :

(en milliers d'euros)

Société	31-déc-02	Variation de change	Variation par résultat	Autres mouvements (1)	31-déc-03
Euler Hermes	(19 780)	-	12 230	-	(7 550)
Euler Hermes SFAC Recouvrement	361	-	961	-	1 322
Euler Hermes Services	73	-	(19)	(1)	53
Euler Tech	4	-	-	-	4
Euler Hermes SFAC	(15 081)	-	(3 986)	-	(19 067)
Euler Hermes SFAC Crédit	1 168	-	2 189	-	3 357
Euler Hermes SIAC	828	-	648	-	1 476
Euler Hermes Servicios (Espagne)	800	-	(366)	(2)	432
Eurofactor	7 987	-	(1 129)	(4 139)	2 719
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	(2 179)	-	608	-	(1 571)
Euler Hermes Services Belgium S.A.	12	-	406	-	418
Euler Hermes Kredietverzekering (Pays-Bas)	1 177	-	(268)	(120)	789
Mundialis	-	-	10	74	84
Euler Hermes United Kingdom	307	(23)	-	(284)	0
Euler Hermes Holdings UK	6 116	(471)	(2 890)	-	2 755
Euler Hermes ACI Holding	1	-	206	-	207
Euler Hermes ACI	4 980	(853)	124	-	4 251
Cescob	-	(2)	(15)	24	7
NV Interpolis Kredietverzekeringen	-	-	(85)	-	(85)
Euler Hermes Risk Management	783	-	(966)	-	(183)
Euler Hermes Credit & Guarantee	8	(1)	226	(32)	201
Euler Hermes Kreditförsäkring	2 768	66	(401)	86	2 519
Euler Hermes Forderungsmanagement	-	-	(243)	-	(243)
Euler Hermes Beteiligungen	231	-	-	-	231
Euler Hermes Kreditversicherungs	(21 719)	-	(21 866)	(43 370)	(86 955)
	(31 155)	(1 284)	(14 626)	(47 764)	(94 829)

(1) Les autres mouvements s'expliquent essentiellement par l'ajustement de la valeur d'acquisition de la société Euler Hermes kreditversicherungs ainsi que l'imputation d'une créance de carry back enregistrée par erreur en créance d'impôt différé.

Note 32.3 - Réconciliation impôt théorique / impôt exigible

Taux théorique d'impôt :	[a]	35.43%
Incidence différentiel Taux Groupe / Taux Local	[b]	2.92%
Incidence des distorsions permanentes entre résultats social et fiscal (y compris créances d'impôts)	[c]	-0.17%
Incidence des situations fiscales particulières	[d]	-0.48%
Incidence des amortissements des écarts d'acquisition	[e]	0.24%
Incidence des résultats taxés au taux réduit	[f]	-0.12%
Incidence du report variable (changement des taux d'impôts)	[g]	0.38%
Taux effectif d'impôt :	[a] + [b] + [c] + [d] + [e] + [f] + [g]	38.20%

Note 33 - Effectifs du Groupe

	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
EULER HERMES A.C.I (Etats-Unis)	319	297	306
EULER HERMES CREDIT INSURANCE (Belgique)	230	296	314
EULER HERMES CREDIT INSURANCE KREDIETVERZEKERING (Pays-Bas)	73	69	67
EULER HERMES HOLDINGS U.K	-	7	29
EULER HERMES SERVICIOS (Espagne)	50	40	-
EULER HERMES SERVICOS (Brésil)	12	9	8
EULER HERMES SFAC	987	968	965
EULER HERMES SIAC (Italie)	490	496	520
EULER HERMES UNITED KINGDOM	553	557	590
GRUPE EUROFACTOR (1)	423	455	470
<i>Sous-total</i>	3 137	3 194	3 269
CESCOB (Tchéquie)	31	-	-
EULER HERMES CREDIT SERVICES (Japon)	14	-	-
EULER HERMES GARANTEE PLC	20	-	-
EULER HERMES HITELBIZTOSITO MAGYARORSZAG (Hongrie)	44	-	-
EULER HERMES KREDITFORSAKRING (Suède)	98	-	-
EULER HERMES KREDITVERSICHERUNGS (Allemagne)	2 054	-	-
EULER HERMES KREDITVERSICHERUNGS SERVICE (Suisse)	23	-	-
EULER HERMES SERWIS UBEZP. KREDYTOW. (Pologne)	177	-	-
<i>Sous-total</i>	2 461	2 213	-
TOTAL	5 598	5 407	3 269

(1) Les effectifs sont pris en compte à 50%.

La charge globale de personnel est de 370,518 millions d'euros pour l'année 2003. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 1,340 millions d'euros et à 260 milliers d'euros pour les membres du Conseil de Surveillance.

Note 34 - Engagements hors bilan

Note 34.1 - Engagements hors bilan reçus et donnés par les entreprises d'assurance

(en milliers d'euros)

Engagements reçus et donnés	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Engagements reçus	12 345	12 185	309 490
* Cautions, avals, autres garanties	12 345	12 185	13 490
* Options Monep	-	-	296 000
Engagements donnés	289 207	262 026	255 931
* Cautions, avals, autres garanties	19 672	26 963	43 962
Dont :			
- Engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	7 190	9 265	7 430
- Titres donnés en nantissement en garantie d'une ligne de crédit	-	-	16 330
- Convention de rachat de titres	2 644	6 495	19 004
* Engagements de garantie en faveur d'établissements de crédit (garanties données par EULER SFAC Crédit à des sociétés d'affacturage)	269 535	235 063	211 969
Engagements réciproques	387 970	305 953	131 862
* Instruments financiers (cf. note 35)	387 970	305 953	131 862

Note 34.2- Engagements hors bilan reçus et donnés par les entreprises du secteur bancaire

(en milliers d'euros)

Engagements reçus et donnés	31-déc-03	31-déc-02	31-déc-01
Engagements de financement donnés (1)	0	36 387	26 574
Engagements de financement reçus	331 764	385 623	281 871
Engagements de garantie donnés (2)	596 919	365 510	123 939
Engagements de garantie reçus	100 557	59 557	44 737
Engagements sur titres à livrer (3)	128 196	25 000	11 434
Engagements sur titres à recevoir (3)	128 196	25 000	11 434

(1) Les engagements de financement donnés avaient été éliminés à tort au titre d'engagements intragroupes, dans les comptes au 31 décembre 2002, pour un montant de 36 387 milliers d'euros.

(2) Une rectification a été portée sur les Engagements de garantie 2002 pour 377.628 milliers d'euros pris à 50% et sur ceux de 2001 pour 238.696 milliers d'euros pris également à 50% suite à l'application de l'instruction de la Commission Bancaire 98-05.

(3) Dans ce poste figurent des swaps de taux souscrits par Eurofactor pour un montant de 256 millions d'euros pris en intégration proportionnelle à 50%. Il s'agit de swaps de macro couverture contre le risque de taux long terme pour 120 millions d'euros à 100% (échange de taux variable contre taux fixe), de swaps de macro couverture contre le risque de taux de base pour 100 millions d'euros à 100% (échange de taux variable contre le taux variable EONIA) et de swaps de micro couverture adossés à des certificats de dépôts pour 36,4 millions d'euros à 100% (échange de taux variable EONIA contre taux fixe).

Note 35 - Instruments financiers au 31 décembre 2003

(en milliers d'euros)

	Valeur nominale	Valeur de marché	Sensibilité risque de taux (*)
Euler Hermes S.A.	370 000	(8 120)	
- Swap de taux - Échéance 2005	75 000	(3 511)	1 051
- Swap de taux - Échéance 2007	185 000	(3 915)	5 900
- Swap de taux - Échéance 2008	55 000	(347)	1 864
- Swap de taux - Échéance 2008	55 000	(347)	1 864
Euler Hermes Crédit Insurance (Belgique)	17 970	(462)	
- Swap de taux - Échéance 2004	3 586	27	-
- Swap de taux - Échéance 2005	4 487	(256)	33
- Swap de taux - Échéance 2006	4 929	(117)	64
- Swap de taux - Échéance 2007	4 968	(116)	77
Total	387 970	(8 582)	

(En milliers d'euros)

	Valeur nominale	Valeur de marché	Echéancier du nominal		Emetteur		
			Moins de 1 an	Plus de 5 ans	Ets de crédit OCDE	Clientèle	Gouv banque centrale
Couverture (Eurofactor)	128 196	840	68 196	60 000	128 196		
- Payeur taux variable / Receveur taux fixe	78 196	859	18 196	60 000	78 196	-	-
- Payeur taux variable / Receveur taux variable	50 000	(20)	50 000		50 000	-	-

(*) 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

Le groupe utilise des instruments financiers afin de gérer son exposition aux risques de change et de taux qui découlent de son activité. La politique du groupe est de ne pas opérer sur les marchés à des fins spéculatives. Ces instruments financiers sont principalement des contrats d'échange (swaps).

Couverture du risque de taux :

Elle est assurée par un contrat d'échange de taux d'intérêt portant sur un nominal de 370,461 millions d'euros. Ce montant est constitué principalement par 4 swaps de taux. Le premier est adossé à l'emprunt à taux variable de 100 millions d'euros contracté par Euler auprès de HSBC - Crédit Commercial de France, dont l'échéance est le 20 décembre 2005. Ce swap de couverture contre le risque de taux (taux variable à livrer contre taux fixe à recevoir) porte sur le même montant et la même échéance. Ce prêt a fait l'objet d'un remboursement de 25 millions d'euros le 20 Décembre 2003. Le Swap a été réajusté du même montant. Le deuxième est adossé à un emprunt auprès de la Deutsche Bank pour un montant de 185 millions d'euros. Le troisième et le quatrième sont deux swaps de couverture de même échéance adossés à deux emprunts de 55 millions d'euros, l'un auprès du CIC et l'autre auprès du Crédit. Les autres swaps d'une valeur nominale de 17 970 milliers d'euros sont destinés à couvrir le financement de l'activité "crédit aux particuliers".

Couverture du risque de change :

Il n'existe pas d'instruments de couverture du risque de change dans les comptes au 31 décembre 2003.

GROUPE EULER HERMES

Compte de résultat consolidé au 31 décembre 2002 (pro forma)

(en milliers d'euros)

	2002	Impact Acquisition HERMES et Variation de Périmètre	Retraitements d'Harmonisation comptable	2002 proforma
<i>Primes et commissions émises</i>	1 222 282	346 598	-	1 568 881
<i>Variation des primes non acquises</i>	9 117	(42 970)	-	(33 853)
Primes et commissions acquises	1 231 399	303 629	-	1 535 028
Produits d'exploitation bancaire	116 698	-	-	116 698
Autres produits d'exploitation	198 272	38 558	20	236 850
Produits financiers nets des charges	53 732	27 208	(6 926)	74 014
Total des produits d'exploitation courants	1 600 100	369 395	(6 906)	1 962 590
Charges des prestations d'assurance	(784 521)	(260 324)	8 143	(1 036 702)
- dont variation des provisions pour égalisation	15 784	36 499	1 162	53 445
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(3 838)	49 202	(3 835)	41 529
Charges d'exploitation bancaire	(88 935)	-	-	(88 935)
Charges de gestion	(618 108)	(126 001)	95	(744 014)
Total des charges d'exploitation courantes	(1 495 403)	(337 122)	4 403	(1 828 122)
Résultat de l'exploitation courante	104 698	32 273	(2 503)	134 467
Dotations/reprises sur FRBG	-	-	-	-
Résultat de l'exploitation courante après dotations/reprises sur FRBG	104 698	32 273	(2 503)	134 467
Autres produits nets	(7 991)	309	1 646	(6 036)
Résultat exceptionnel	(1 349)	2 575	-	1 226
Impôts sur les résultats	(38 240)	(10 265)	2 450	(46 055)
Résultat net des entreprises intégrées	57 118	24 892	1 593	83 602
Quote-part du résultat des entreprises mises en équivalence	2 352	274	-	2 626
Dotation aux amortissements des écarts d'acquisition	(7 619)	-	(573)	(8 192)
Résultat net de l'ensemble consolidé	51 851	25 166	1 020	78 036
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(646)	0	-	(646)
Résultat net part du groupe	51 205	25 166	1 020	77 390
Résultat par action				

(1) Les comptes pro forma Hermes ont été établis sur la base du premier semestre 2002 afin de produire des éléments comparables aux comptes consolidés 2003. Ils tiennent compte des retraitements d'harmonisation comptable qui ont été comptabilisés dans les comptes de 2003. Les principales opérations réciproques ont été éliminées. Les variations de périmètre entre les exercices 2002 et 2003 ont été incluses dans les comptes pro forma.

(2) La charge d'intérêt liée à l'emprunt contracté auprès des AGF pour le financement de l'acquisition a été prise en compte sur les comptes pro forma pour le même montant que celui constaté au premier semestre 2003 et qui s'élève à 7 016 milliers d'euros. L'amortissement de l'écart d'acquisition de 573 milliers d'euros a également été reporté dans les comptes proforma 2002.