

Sommaire

Rapport de gestion du Directoire

Rapport du Président

Comptes consolidés

Comptes sociaux

Renseignements de caractère général

# Comptes sociaux au 31 décembre 2006

140

## Sommaire

|                                                                      |     |
|----------------------------------------------------------------------|-----|
| ■ Comptes sociaux au 31 décembre 2006                                | 141 |
| Bilan au 31 décembre 2006                                            | 141 |
| Compte de résultat                                                   | 142 |
| Annexe aux comptes sociaux                                           | 143 |
| Tableau des filiales et participations                               | 151 |
| Résultat de la société au cours des cinq derniers exercices          | 152 |
| Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels | 153 |

# Bilan

## au 31 décembre 2006

(en euros)

|                                    | Notes      | Brut                 | Amort. & dépr.    | Net 31-12-2006       | Net 31-12-2005       | Net 31-12-2004       |
|------------------------------------|------------|----------------------|-------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>ACTIF</b>                       |            |                      |                   |                      |                      |                      |
| Immobilisations incorporelles      | 3.1        | 8 764 224            | 4 302 598         | 4 461 626            | 4 569 476            | 4 970 382            |
| Immobilisations corporelles        | 3.1        | 487 316              | 395 334           | 91 982               | 127 454              | 9 280                |
| <b>Immobilisations financières</b> |            |                      |                   |                      |                      |                      |
| Titres de participation            | 3.2        | 1 324 761 389        | 11 766 345        | 1 312 995 044        | 1 277 917 468        | 1 226 929 584        |
| Autres immobilisations financières | 3.3        | 87 837 446           |                   | 87 837 446           | 92 287 364           | 89 573 953           |
| <b>Actif immobilisé</b>            |            | <b>1 421 850 375</b> | <b>16 464 277</b> | <b>1 405 386 098</b> | <b>1 374 901 763</b> | <b>1 321 483 199</b> |
| Créances                           | 3.4        | 24 362 038           |                   | 24 362 038           | 24 476 969           | 18 197 923           |
| Disponibilités                     | 3.5        | 22 669 319           |                   | 22 669 319           | 7 329 753            | 4 675 510            |
| <b>Actif circulant</b>             |            | <b>47 031 357</b>    |                   | <b>47 031 357</b>    | <b>31 806 722</b>    | <b>22 873 433</b>    |
| <b>Différence de conversion</b>    | <b>3.6</b> | <b>395 411</b>       |                   | <b>395 411</b>       | <b>0</b>             | <b>0</b>             |
| <b>TOTAL DE L'ACTIF</b>            |            | <b>1 469 277 143</b> | <b>16 464 277</b> | <b>1 452 812 866</b> | <b>1 406 708 485</b> | <b>1 344 356 632</b> |
| Engagements hors bilan reçus       | 5.3        |                      |                   | 0                    | 110 000 000          | 345 000 000          |

(en euros)

|                                                 | Notes        | 31-12-2006           | 31-12-2005           | 31-12-2004           |
|-------------------------------------------------|--------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| <b>PASSIF</b>                                   |              |                      |                      |                      |
| Capital                                         | 3.7.1        | 14 384 358           | 14 345 678           | 13 793 815           |
| Primes d'émission                               |              | 448 058 354          | 444 985 453          | 353 912 260          |
| <b>Réserves</b>                                 |              |                      |                      |                      |
| - réserve légale                                |              | 1 434 568            | 1 379 382            | 1 329 658            |
| - réserve spéciale des plus-values à long terme |              | 0                    | 0                    | 178 243 227          |
| - réserve facultative                           |              | 77 473 535           | 77 473 535           | 77 473 535           |
| - réserve pour actions propres                  |              | 81 307 936           | 92 589 093           | 92 589 093           |
| - autres réserves                               |              | 185 080 804          | 173 799 647          | 0                    |
| Report à nouveau                                |              | 88 254 173           | 140 818 268          | 189 970 879          |
| Résultat de l'exercice                          |              | 214 151 289          | 99 317 488           | 50 074 199           |
| <b>Capitaux propres</b>                         | <b>3.7.2</b> | <b>1 110 145 016</b> | <b>1 044 708 542</b> | <b>957 386 666</b>   |
| <b>Provisions</b>                               | <b>3.8</b>   | <b>1 445 116</b>     | <b>1 244 737</b>     | <b>6 073 983</b>     |
| Emprunts et dettes financières divers           | 3.9          | 322 758 064          | 335 443 003          | 353 635 744          |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés        |              | 918 887              | 1 083 439            | 3 927 987            |
| Dettes sociales, fiscales et autres dettes      | 3.10         | 17 545 783           | 24 225 359           | 23 328 878           |
| <b>Dettes</b>                                   |              | <b>341 222 734</b>   | <b>360 751 801</b>   | <b>380 892 609</b>   |
| <b>Différence de conversion</b>                 |              | <b>0</b>             | <b>3 405</b>         | <b>3 374</b>         |
| <b>TOTAL DU PASSIF</b>                          |              | <b>1 452 812 866</b> | <b>1 406 708 485</b> | <b>1 344 356 632</b> |
| Engagements hors bilan donnés                   | 5.3          | 9 496 019            | 121 506 337          | 358 156 682          |

# Compte de résultat

(en euros)

|                                                             | Notes      | 2006               | 2005               | 2004               |
|-------------------------------------------------------------|------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| <b>Produits financiers et d'exploitation</b>                |            |                    |                    |                    |
| Revenus des titres de participation                         | 4.1        | 217 548 315        | 112 711 686        | 75 557 853         |
| Revenus des autres titres et créances de l'actif immobilisé |            | 0                  | 0                  | 348 416            |
| Produits nets sur cessions de valeurs mobilières            |            | 1 042 505          | 294 317            | 93 743             |
| Reprises sur dépréciations des actions propres              |            | 0                  | 3 017 068          | 22 954 592         |
| Reprises sur dépréciations des titres de participation      | 3.2.2      | 6 041 000          | 6 111 232          | 0                  |
| Autres produits financiers                                  | 4.2        | 3 780 678          | 8 249 695          | 9 149 884          |
| Prestations diverses                                        | 4.3        | 6 126 827          | 2 612 115          | 531 790            |
| Production immobilisée                                      | 3.1.1      | 715 326            | 1 969 596          | 962 610            |
| <b>Total I</b>                                              |            | <b>235 254 651</b> | <b>134 965 709</b> | <b>109 598 888</b> |
| <b>Charges financières et d'exploitation</b>                |            |                    |                    |                    |
| Charges externes                                            | 4.4        | 9 924 466          | 11 031 644         | 11 006 119         |
| Impôts, taxes et versements assimilés                       |            | 361 426            | 464 093            | 5 258 535          |
| Salaires et charges sociales                                | 4.5        | 2 170 574          | 1 398 261          | 1 354 033          |
| Autres charges de gestion courante                          | 5.2        | 260 000            | 260 000            | 260 000            |
| Dotations aux amortissements des immobilisations            | 3.1.2      | 859 319            | 624 082            | 2 898 188          |
| Dotations aux provisions pour perte de change               | 3.7        | 395 411            | 0                  | 0                  |
| Dotations aux dépréciations des titres de participation     |            | 0                  | 3 123 577          | 20 795 000         |
| Autres charges financières                                  | 4.6        | 16 393 116         | 25 896 793         | 30 202 475         |
| <b>Total II</b>                                             |            | <b>30 364 310</b>  | <b>42 798 451</b>  | <b>71 774 350</b>  |
| <b>Résultat courant (I - II)</b>                            |            | <b>204 890 341</b> | <b>92 167 259</b>  | <b>37 824 538</b>  |
| <b>Produits exceptionnels</b>                               |            |                    |                    |                    |
| Cessions de titres de participation                         |            | 0                  | 20 849 782         | 189 217 258        |
| Cessions des immobilisations incorporelles                  |            | 0                  | 1 807 860          | 0                  |
| Autres produits exceptionnels                               | 4.7        | 3 073 085          | 3 509 518          | 723 199            |
| Reprises sur provisions                                     | 3.7        | 202 034            | 5 194 983          | 8 211 994          |
| <b>Total III</b>                                            |            | <b>3 275 118</b>   | <b>31 362 142</b>  | <b>198 152 451</b> |
| <b>Charges exceptionnelles</b>                              |            |                    |                    |                    |
| Valeur comptable des titres de participation cédés          |            | 0                  | 26 902 240         | 176 889 906        |
| Valeur comptable des immobilisations incorporelles cédées   |            | 0                  | 1 807 860          | 0                  |
| Autres charges exceptionnelles                              |            | 196 447            | 433 626            | 5 770 361          |
| Dotations aux provisions                                    | 3.7        | 7 002              | 365 737            | 5 194 983          |
| <b>Total IV</b>                                             |            | <b>203 449</b>     | <b>29 509 463</b>  | <b>187 855 250</b> |
| <b>Résultat exceptionnel (III - IV)</b>                     |            | <b>3 071 670</b>   | <b>1 852 679</b>   | <b>10 297 201</b>  |
| <b>Impôts sur les bénéfices</b>                             | <b>4.8</b> | <b>6 189 278</b>   | <b>5 297 550</b>   | <b>1 952 460</b>   |
| <b>Résultat net</b>                                         |            | <b>214 151 289</b> | <b>99 317 488</b>  | <b>50 074 199</b>  |

|                                     |
|-------------------------------------|
| Sommaire                            |
| Rapport de gestion du Directoire    |
| Rapport du Président                |
| Comptes consolidés                  |
| <b>Comptes sociaux</b>              |
| Renseignements de caractère général |

# Annexe aux comptes sociaux

143

La présente annexe complète le bilan avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2006 dont le total est de 1 452 812 866 euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 214 151 289 euros.

L'exercice a une durée de douze mois recouvrant la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2006.

Cette annexe comprend :

- les principes et méthodes comptables appliqués ;
- les faits significatifs de l'exercice ;
- les notes relatives au bilan ;
- les notes relatives au compte de résultat ;
- des informations diverses.

Ces notes et tableaux font partie intégrante des comptes annuels arrêtés par le Directoire et examinés par le Conseil de Surveillance lors de la séance du 16 février 2007.

## 1 - PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes sociaux de l'exercice 2006 sont établis et présentés conformément aux articles L. 123-12 à L. 123-28 du Code de commerce ; aux dispositions du décret n° 83 – 1 020 du 29 novembre 1983 pris en application du Code de commerce ; aux règlements du comité de la réglementation comptable et notamment, au CRC n° 99 – 03 du 29 avril 1999 relatif à la réécriture du Plan comptable général.

## 2 - FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

L'exercice 2006 a été marqué par les événements suivants :

### Acquisition de participation

En 2006, Euler Hermes a racheté 100 % du capital de la société néerlandaise Euler Hermes Kredietverzekering NV à Euler Hermes Credit Insurance Belgium, Euler Hermes Kreditversicherungs-AG et à divers minoritaires (cf. 3.2.1 Titres de participation).

### Remboursement de l'emprunt auprès d'un établissement de crédit

Le prêt syndiqué de 110 millions d'euros a été remboursé dans son intégralité. Les swaps correspondant au montant nominal du prêt et destinés à couvrir le risque de taux ont été résiliés (cf. 3.9 Emprunts et dettes financières divers).

Euler Hermes a assuré son refinancement exclusivement auprès de sociétés liées pour un montant de 97 millions d'euros (cf. 3.9 Emprunts et dettes financières divers).

### Système IRP (Information, Risque, Police)

Le développement du système IRP, système de gestion unifié du groupe dans les domaines de la gestion de l'information, des risques et des polices, s'est achevé en 2006. Conformément à un accord de répartition de coût (ou *cost sharing agreement*), Euler Hermes capitalise à son actif les frais de développement correspondant à la part des sociétés membres du groupe Euler Hermes et non membres de l'accord.

Après les déploiements réalisés depuis 2002 dans les sociétés Euler Hermes Credit Insurance Belgium, Euler Hermes Services BV, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes ACI, Euler Hermes UK et Euler Hermes SIAC, IRP a été mis en production cette année dans la société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG (cf. 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles et cf. 4.4 Charges externes).

## 3 - NOTES RELATIVES AU BILAN

### A - ACTIF

#### 3.1 - Immobilisations incorporelles, corporelles et amortissements

##### 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles s'analysent comme suit au 31 décembre 2006 (cf. 2. Faits significatifs de l'exercice) :

(en euros)

|                                                                | Valeurs brutes à l'ouverture | Augmentations    | Diminutions      | Valeurs brutes à la clôture |
|----------------------------------------------------------------|------------------------------|------------------|------------------|-----------------------------|
| <b>Immobilisations incorporelles</b>                           | <b>8 048 898</b>             | <b>3 400 253</b> | <b>2 684 927</b> | <b>8 764 224</b>            |
| Immobilisations incorporelles en cours - IRP <sup>(1)(2)</sup> | 1 969 601                    | 715 326          | 2 684 927        | 0                           |
| Logiciels - IRP <sup>(2)</sup>                                 | 5 804 754                    | 2 684 927        | 0                | 8 489 681                   |
| Logiciels - Divers                                             | 274 543                      | 0                | 0                | 274 543                     |
| <b>Immobilisations corporelles <sup>(3)</sup></b>              | <b>1 202 239</b>             | <b>36 251</b>    | <b>751 175</b>   | <b>487 316</b>              |
| <b>TOTAL</b>                                                   | <b>9 251 138</b>             | <b>3 436 504</b> | <b>3 436 102</b> | <b>9 251 540</b>            |

(1) Conformément à l'article 331-3 II. c du Plan comptable général, les dépenses relatives à la programmation du logiciel IRP pour la part des sociétés non membres du *cost sharing agreement* ont été enregistrées en immobilisations incorporelles en cours par le crédit du compte production immobilisée pour 715 milliers d'euros.

(2) Euler Hermes capitalise à son actif les frais de développement correspondant à la part des sociétés non membres du *cost sharing agreement*. À ce titre, la part lui revenant pour l'exercice 2006 a été reclassée sur la ligne « logiciels – IRP » pour un montant de 2 685 milliers d'euros et a fait l'objet d'un amortissement.

(3) Les immobilisations corporelles comprennent le matériel informatique composé de serveurs de production et de recettes, d'agencements, de mobilier et autres matériels.

# Annexe aux comptes sociaux

## 3.1.2 Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles

Les amortissements se ventilent ainsi au 31 décembre 2006 :

(en euros)

|                                      | Amortissement<br>à l'ouverture | Dotations      | Reprises       | Amortissement<br>à la clôture |
|--------------------------------------|--------------------------------|----------------|----------------|-------------------------------|
| <b>Immobilisations incorporelles</b> | <b>3 479 422</b>               | <b>823 176</b> | <b>0</b>       | <b>4 302 598</b>              |
| Logiciels - IRP                      | 3 204 879                      | 823 176        | 0              | 4 028 055                     |
| Logiciels - Divers                   | 274 543                        | 0              | 0              | 274 543                       |
| <b>Immobilisations corporelles</b>   | <b>1 074 785</b>               | <b>41 391</b>  | <b>720 842</b> | <b>395 334</b>                |
| <b>TOTAL</b>                         | <b>4 554 207</b>               | <b>864 567</b> | <b>720 842</b> | <b>4 697 932</b>              |

- Le logiciel IRP est amorti linéairement sur une période de sept ans correspondant à sa durée probable d'utilisation.
- La durée d'amortissement des autres logiciels est de douze mois *pro rata temporis*. Ces logiciels sont entièrement amortis.
- Le matériel informatique est amorti linéairement sur une période de trois ans ; les agencements, le mobilier et les autres matériels sont amortis linéairement sur une période allant d'un an à sept ans.

## 3.2 - Titres de participation et dépréciation des titres de participation

### 3.2.1 Titres de participation

Il s'agit des titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société détenue ou d'en assurer le contrôle.

Les titres de participation sont enregistrés à leur coût historique (valeur d'achat ou valeur d'apport) majoré des frais accessoires liés à l'achat.

Les variations des valeurs brutes s'analysent comme suit :

(en euros)

|                                                   | Valeurs brutes à<br>l'ouverture | Augmentations     | Diminutions | Valeurs brutes<br>à la clôture |
|---------------------------------------------------|---------------------------------|-------------------|-------------|--------------------------------|
| <b>Titres</b>                                     |                                 |                   |             |                                |
| Euler Hermes SFAC                                 | 169 083 674                     | 543 642           | 15          | 169 627 302                    |
| Euler Hermes Services                             | 38 112                          |                   |             | 38 112                         |
| Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA          | 53 408 321                      |                   |             | 53 408 321                     |
| Euler Hermes UK Plc.                              | 238 683 768                     |                   |             | 238 683 768                    |
| Euler Hermes SIAC                                 | 94 535 667                      |                   |             | 94 535 667                     |
| Euler Hermes Inc., USA                            | 909                             |                   |             | 909                            |
| Euler Hermes ACI Inc.                             | 143 541 100                     |                   |             | 143 541 100                    |
| Euler Hermes Kreditversicherungs-AG               | 540 816 011                     |                   |             | 540 816 011                    |
| Euler Hermes Hitelbiztosito Rt                    | 434 540                         |                   |             | 434 540                        |
| Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft           | 204 519                         |                   |             | 204 519                        |
| Euler Hermes Kredietverzekering NV <sup>(1)</sup> | 0                               | 28 492 950        |             | 28 492 950                     |
| Kepler Ratings                                    | 89 904                          |                   |             | 89 904                         |
| Euler Hermes Reinsurance AG                       | 54 888 286                      |                   |             | 54 888 286                     |
| <b>TOTAL</b>                                      | <b>1 295 724 813</b>            | <b>29 036 592</b> | <b>15</b>   | <b>1 324 761 389</b>           |

(1) Le principal mouvement de l'exercice correspond à l'acquisition de 799 887 titres de la société Euler Hermes Kredietverzekering NV pour 28 492 950 euros correspondant à 100 % du capital de la société (cf. 2. Faits significatifs de l'exercice).

### 3.2.2 Dépréciation des titres de participation

À chaque clôture, les titres de participation sont évalués en fonction de leur valeur d'usage. Une dépréciation est, le cas échéant, constatée

après analyse au cas par cas en considérant, d'une part, la valeur d'utilité du titre, et d'autre part, les perspectives d'évolution générale de la société filiale.

# Annexe

## aux comptes sociaux

Les variations des dépréciations des titres s'analysent comme suit :

(en euros)

|                                          | Dépréciation<br>à l'ouverture | Augmentations | Diminutions      | Dépréciation<br>à la clôture |
|------------------------------------------|-------------------------------|---------------|------------------|------------------------------|
| Euler Hermes UK Plc.                     | 14 683 768                    | 0             | 6 041 000        | 8 642 768                    |
| Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA | 3 123 577                     | 0             | 0                | 3 123 577                    |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>17 807 345</b>             | <b>0</b>      | <b>6 041 000</b> | <b>11 766 345</b>            |

### 3.3 - Autres immobilisations financières

Ce poste est essentiellement constitué par :

- une avance libellée en francs suisses pour un montant de 10 579 milliers d'euros destinée à couvrir le fond organisationnel de la société Euler Hermes Reinsurance AG ;
- un prêt nouvellement accordé cette année à Euler Hermes Kredietverzekering NV pour 2 544 milliers d'euros, dont 44 milliers d'euros d'intérêts courus ;
- des actions propres pour une valeur nette de 74 713 milliers d'euros.

Dans le cadre du programme de rachat par Euler Hermes de ses actions propres, autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, la société détient, à la clôture de l'exercice, les titres d'autocontrôle analysés ci-après, représentant 3,14 % du capital :

(en euros)

|                                          | Valeurs brutes<br>à l'ouverture | Augmentations | Diminutions      | Valeurs brutes<br>à la clôture |
|------------------------------------------|---------------------------------|---------------|------------------|--------------------------------|
| <b>Objectifs de détention</b>            |                                 |               |                  |                                |
| <b>Utilisation libre</b>                 |                                 |               |                  |                                |
| - nombre de titres                       | 1 526 002                       |               | 114 643          | 1 411 359                      |
| - prix moyen                             | 52,937                          |               |                  | 52,937                         |
| - total                                  | 80 781 718                      |               | 6 068 838        | 74 712 880                     |
| par rapport au capital                   | 3,40 %                          |               |                  | 3,14 %                         |
| <b>Régularisation du cours de Bourse</b> |                                 |               |                  |                                |
| - nombre de titres                       | 12 231                          |               | 12 231           | 0                              |
| - prix moyen                             | 43,023                          |               |                  | 0,000                          |
| - total                                  | 526 217                         |               | 526 217          | 0                              |
| par rapport au capital                   | 0,03 %                          |               |                  | 0,00 %                         |
| <b>TOTAL</b>                             | <b>81 307 936</b>               | <b>0</b>      | <b>6 595 055</b> | <b>74 712 880</b>              |

Au cours de l'année 2006, 114 643 options liées aux plans d'acquisition d'actions ont été levées (cf. 5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions), et 12 231 titres ont été cédés par la société Euler Hermes, venant solder la ligne « Régularisation du cours de Bourse ». Ces mouvements sont venus diminuer le compte d'actions propres.

À l'inventaire, les actions propres sont évaluées selon le cours moyen de Bourse du dernier mois de l'exercice. Aucune dépréciation n'a été constatée à la clôture de l'exercice.

### 3.4 - Créances

Ce poste reprend, comme en 2005, le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.8.1 Impôt exigible).

Les créances sont toutes à moins d'un an.

### 3.5 - Disponibilités

Les disponibilités sont composées de dépôts à vue et de Sicav de trésorerie. Ces dernières figurent au bilan pour leur dernier prix de rachat publié au jour de l'inventaire.

### 3.6 - Différence de conversion

Ce montant correspond à une perte de change latente constatée sur une avance en francs suisses à la date de clôture de l'exercice, qui a fait l'objet d'une dotation de provision pour perte de change (cf. 3.8 Provisions).

# Annexe aux comptes sociaux

## B - PASSIF

### 3.7 - Capitaux propres

#### 3.7.1 Composition du capital social

Au 31 décembre 2005, le capital était composé de 44 830 244 actions pour un montant de 14 345 678 euros.

Au cours de l'exercice 2006, 120 874 options relatives à des plans d'options de souscription d'actions ont été levées pour 3 112 milliers d'euros,

correspondant à une augmentation de capital de 39 milliers d'euros et à une prime d'émission de 3 073 milliers d'euros (cf. 5.4 Plans d'options de souscription d'actions).

À la clôture, le capital social se compose ainsi de 44 951 118 actions totalement souscrites et libérées pour un montant de 14 384 358 euros.

#### 3.7.2 Variation des capitaux propres

Les mouvements de l'exercice peuvent s'analyser comme suit :

(en euros)

|                                | 31-12-2005           | Affectation<br>Résultat 2005 | Distribution<br>de dividendes | Mouvements<br>de l'exercice | 31-12-2006           |
|--------------------------------|----------------------|------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|----------------------|
| Capital                        | 14 345 678           |                              |                               | 38 680                      | 14 384 358           |
| Primes d'émission              | 444 985 453          |                              |                               | 3 072 902                   | 448 058 354          |
| Réserves                       |                      |                              |                               |                             |                      |
| - réserve légale               | 1 379 382            | 55 186                       |                               |                             | 1 434 568            |
| - réserve facultative          | 77 473 535           |                              |                               |                             | 77 473 535           |
| - réserve pour actions propres | 92 589 093           |                              |                               | (11 281 158)                | 81 307 936           |
| - autres réserves              | 173 799 647          |                              |                               | 11 281 158                  | 185 080 804          |
| Report à nouveau               | 140 818 268          | 99 262 301                   | (151 823 861)                 | (2 535)                     | 88 254 173           |
| Résultat de l'exercice         | 99 317 488           | (99 317 488)                 |                               | 214 151 289                 | 214 151 289          |
| <b>TOTAL</b>                   | <b>1 044 708 542</b> | <b>0</b>                     | <b>(151 823 861)</b>          | <b>217 260 335</b>          | <b>1 110 145 016</b> |

#### Réserve pour actions propres

La réserve pour actions propres a été reprise pour un montant de 11 281 milliers d'euros pour tenir compte des mouvements de vente liés à l'exercice d'options d'achat d'actions au cours de l'année. Cette reprise a été imputée en totalité sur le poste « Autres réserves », conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 22 mai 2006.

Au 31 décembre 2006, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 81 308 milliers d'euros.

### 3.8 - Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

(en euros)

|                                            | Provisions<br>à l'ouverture | Dotations      | Reprises       | Provisions<br>à la clôture |
|--------------------------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|----------------------------|
| Provisions pour perte de change            | 0                           | 395 411        | 0              | 395 411                    |
| Provision garantie de passif Eurofactor    | 879 000                     | 0              | 0              | 879 000                    |
| Provision pour risques sur actions propres | 363 610                     | 0              | 202 034        | 161 576                    |
| Autres provisions                          | 2 127                       | 7 002          | 0              | 9 129                      |
| <b>TOTAL</b>                               | <b>1 244 737</b>            | <b>402 413</b> | <b>202 034</b> | <b>1 445 116</b>           |

Les mouvements de l'exercice sont les suivants :

■ **provision pour perte de change** : sur une avance libellée en francs suisses faite à la société Euler Hermes Reinsurance AG, une provision a été constatée pour un montant de 395 milliers d'euros afin de faire face à une situation de perte de change latente (cf. 3.6 Différence de conversion) ;

■ **provision pour garantie de passif** : cette provision vise à couvrir les risques mis à la charge d'Euler Hermes, conformément à la transaction conclue le 26 juillet 2004 entre Eurofactor et le Crédit Lyonnais. La pro-

vision a été maintenue pour un montant de 879 milliers d'euros. Cette garantie de passif est différente de celle figurant au paragraphe 5.3.3. Garantie de passif ;

■ **provision pour risques sur actions propres** : compte tenu du niveau du cours de Bourse de l'action Euler Hermes, une provision calculée par différence entre le prix d'achat des actions propres par Euler Hermes et le prix d'exercice des options des plans d'acquisition d'actions avait été constituée à la clôture de l'exercice précédent. Au 31 décembre 2006, une reprise d'un montant de 202 milliers d'euros a été comptabilisée pour tenir compte des levées d'options de l'exercice.

# Annexe

## aux comptes sociaux

### 3.9 - Emprunts et dettes financières divers

La décomposition par échéance du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventile comme suit :

(en euros)

|                                     | 31-12-2006         | 31-12-2005         | VAR                 |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|
| À moins d'1 an                      | 30 755 368         | 443 003            | 30 312 365          |
| De 1 à 5 ans                        | 292 000 000        | 335 000 000        | (43 000 000)        |
| <b>TOTAL</b>                        | <b>322 755 368</b> | <b>335 443 003</b> | <b>(12 687 635)</b> |
| dont part sur les entreprises liées | 322 755 368        | 225 197 125        | 97 558 243          |

Le prêt syndiqué a été remboursé dans son intégralité pour 110 millions d'euros (cf. 2. *Faits significatifs de l'exercice*). Parallèlement, les swaps de taux d'intérêt adossés à cet emprunt ont été résiliés. Les produits et charges relatifs aux swaps ont été comptabilisés séparément en autres produits et charges financières (cf. 4.2 et 4.6 *Autres produits et charges financiers*).

Euler Hermes a assuré son refinancement exclusivement auprès de sociétés liées pour un montant de 97 millions d'euros (voir Conventions Réglementées, page 186 à 188).

L'intégralité de la dette financière est rémunérée à taux variable et libellée en euros.

### 3.10 - Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Ce poste est principalement constitué, comme en 2005, du solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.8.1 *Impôt exigible*).

L'ensemble des dettes est à moins d'un an.

## 4 - NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RÉSULTAT

### 4.1 - Revenus des titres de participation

Il s'agit des dividendes reçus des entreprises liées suivantes :

(en euros)

|                                          | 2006               | 2005               |
|------------------------------------------|--------------------|--------------------|
| Euler Hermes SFAC                        | 82 327 210         | 67 614 576         |
| Euler Hermes SIAC                        | 13 720 000         | 10 080 000         |
| Euler Hermes ACI                         | 23 612 751         | 6 259 776          |
| Euler Hermes Germany GmbH                | 0                  | 20 600 000         |
| Euler Hermes Kreditversicherungs-AG      | 61 305 559         | 315 336            |
| Euler Hermes UK Plc.                     | 30 823 426         | 7 841 998          |
| Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA | 5 599 771          | 0                  |
| Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft. | 90 133             | 0                  |
| Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Zrt   | 69 465             | 0                  |
| <b>Total</b>                             | <b>217 548 315</b> | <b>112 711 686</b> |

### 4.2 - Autres produits financiers

Ce poste se compose essentiellement pour 3 564 milliers d'euros des intérêts à taux variable relatifs aux swaps de taux qui ont fait l'objet d'une résiliation suite au remboursement de l'emprunt auquel ils étaient adossés (cf. 3.9 *Emprunts et dettes financières divers* et 4.6 *Autres charges financières*).

Il comprend également des intérêts envers les entreprises liées pour un montant de 202 milliers d'euros.

### 4.3 - Prestations diverses

Ce poste comprend la facturation aux filiales non membres du *cost sharing agreement* des redevances relatives à la licence du système IRP pour un montant de 3 896 milliers d'euros.

De plus, l'année 2006 marque le début de la facturation des opérations de maintenance du système IRP, refacturée aux mêmes filiales pour 2 231 milliers d'euros.

# Annexe aux comptes sociaux

## 4.4 - Charges externes

Ce poste correspond, d'une part, aux charges externes de structure de la société Euler Hermes et, d'autre part, aux dernières dépenses engagées pour le développement du système IRP (cf. 2. *Faits significatifs de l'exercice*).

## 4.5 - Salaires et charges sociales

Ce poste comprend les rémunérations des salariés de la société.

## 4.6 - Autres charges financières

Dans ce poste figurent principalement (cf. 3.9 *Emprunts et dettes financières divers*) :

- les intérêts envers les entreprises liées pour 8 674 milliers d'euros, dont 755 milliers d'euros d'intérêts courus ;

- les intérêts à taux fixe pour 3 968 milliers d'euros relatifs aux swaps de taux adossés à l'emprunt à taux variable et résilié au cours de l'exercice (cf. 4.2 *Autres produits financiers*) ;
- les intérêts sur les emprunts bancaires pour 3 385 milliers d'euros ;
- les intérêts sur les lignes de crédit pour 23 milliers d'euros.

## 4.7 - Autres produits exceptionnels

Ce poste comprend principalement le remboursement par l'administration fiscale italienne du crédit d'impôt sur les dividendes versés par la filiale Euler Hermes SIAC pour un montant de 2 543 milliers d'euros.

## 4.8 - Impôts sur les bénéfices

La charge d'impôt de l'exercice se décompose de la façon suivante :

(en euros)

|                            | 2006             | 2005             |
|----------------------------|------------------|------------------|
| Boni d'intégration fiscale | 4 024 325        | 7 310 821        |
| Impôt différé              | 2 164 953        | (2 013 271)      |
| <b>TOTAL</b>               | <b>6 189 278</b> | <b>5 297 550</b> |

### 4.8.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale

Euler Hermes est la société tête du groupe d'intégration fiscale formé avec ses filiales Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management, CCA, Kepler Ratings, Financière Bételgeuse, Financière Cassiopée. Chaque société verse à la société mère l'impôt qu'elle aurait acquitté si elle était imposée séparément (cf. 3.4 *Créances et cf. 3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes*).

L'impôt exigible est calculé au taux de 34,43 % et de 8,26 % pour les plus-values nettes à long terme sur les titres de participation, compte tenu de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % (déterminée sur l'IS après abattement de 763 000 euros).

Pour la détermination du résultat fiscal propre à Euler Hermes, les dividendes encaissés des filiales ont été déduits en application du régime des sociétés mère filiales, et la quote-part de frais et charges correspondante a été réintégrée. L'ensemble des déductions et réintégrations a dégagé un résultat fiscal déficitaire.

La somme des impositions séparées des membres du groupe fiscal étant supérieure à l'impôt de l'ensemble, il en ressort un boni d'intégration fiscale en faveur de la société Euler Hermes de 4 024 milliers d'euros.

### 4.8.2 Impôt différé

L'impôt différé résultant des décalages existant entre, d'une part, la constatation comptable d'un produit ou d'une charge et, d'autre part, son inclusion dans le résultat fiscal d'un exercice ultérieur est calculé selon la méthode préférentielle suivante :

- application de la méthode bilantielle, qui, aux écarts temporaires, rajoute les différences latentes ;
- utilisation de la conception étendue, qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme ;
- application de la méthode du report variable selon laquelle les impôts différés constatés au cours des exercices antérieurs sont modifiés lors d'un changement de taux d'imposition ; le taux retenu est de 34,43 % pour 2006 et les années suivantes.

Tous les actifs et passifs significatifs d'impôts différés n'ayant pas une échéance déterminée, aucun élément de l'échéancier n'a fait l'objet d'une actualisation.

La compensation entre impôts différés actifs et passifs est effectuée pour des impôts de nature et d'échéance équivalentes.

# Annexe aux comptes sociaux

## 5 - AUTRES INFORMATIONS

### 5.1 - Consolidation

Les comptes de la société sont consolidés par intégration globale dans les comptes établis par la société Assurances Générales de France SA (RCS 303 265 128).

### 5.2 - Jetons de présence

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'élève à 260 milliers d'euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 25 avril 2001.

### 5.3 - Engagements hors bilan

#### 5.3.1 Engagements hors bilan reçus

L'engagement financier réciproque de 110 millions d'euros, figurant en engagements hors bilan reçus en 2005 et correspondant au montant nominal des swaps de taux d'intérêt destinés à couvrir le risque de taux sur l'emprunt à taux variable, s'est éteint avec la résiliation des swaps.

#### 5.3.2 Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

- un engagement donné pour un montant de 8 153 milliers d'euros sur les dettes du GIE Euler Hermes SFAC Services dont le siège social est situé 1, rue Euler, 75008 Paris ; en effet, en tant que membre de ce GIE, Euler Hermes est solidaire de la totalité du passif de ce groupement diminué des dettes de celui-ci envers ses membres (article 4, alinéa 1, de l'ordonnance n° 67-821) ; Euler Hermes partage cet engagement avec les filiales et sous-filiales suivantes : Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management ;
- un engagement donné à l'égard des salariés du groupe au titre de la liquidité des plans d'options de souscription d'actions en vigueur dans les filiales pour un total de 1 343 milliers d'euros.

#### 5.3.3 Garantie de passif

La garantie de passif accordée au Crédit Agricole dans le cadre de la cession des titres de la société Eurofactor s'est éteinte le 31 décembre 2006. Cette garantie de passif était distincte de celle figurant au paragraphe 3.8. Provisions.

Fin 2005, la mise en jeu d'une garantie de passif émise par Allianz dans le cadre de l'acquisition de la société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG avait été envisagée.

Suite à des investigations complémentaires réalisées au cours de l'exercice 2006, les conditions de mise en œuvre de cette garantie de passif ne sont finalement pas remplies.

### 5.4 - Plans d'options de souscription d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 avril 1997 a adopté un plan de souscription d'actions portant sur 1 % du capital, soit 348 750 actions. Sur décisions du Directoire, 314 200 options ont été délivrées au cours des exercices 1997, 1998, 1999 (le nombre d'actions ayant été multiplié par 50 conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 7 avril 2000).

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2003 a adopté un plan de souscription d'actions. Sur décisions du Directoire, 380 000 options ont été délivrées au cours des exercices 2003 et 2004.

Par décision du Directoire du 27 juin 2005, 160 000 options de souscription d'actions ont été attribuées.

Les mouvements de l'exercice se décomposent de la façon suivante (cf. 3.7.1 Composition du capital social) :

| Année d'attribution                                       | 1997       | 1998          | 1999     | 2003           | 2004           | 2005           |
|-----------------------------------------------------------|------------|---------------|----------|----------------|----------------|----------------|
| Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice       | 17 980     | 53 602        | 3 100    | 206 150        | 124 100        | 160 000        |
| Options levées <sup>(1)</sup>                             | 17 050     | 14 684        | 3 100    | 76 690         | 9 350          | 0              |
| Options attribuées au cours de l'exercice                 | 0          | 0             | 0        | 0              | 0              | 0              |
| Options annulées <sup>(2)</sup>                           | 0          | 0             | 0        | 1 700          | 3 550          | 4 450          |
| <b>Options restant à lever à la clôture de l'exercice</b> | <b>930</b> | <b>38 918</b> | <b>0</b> | <b>127 760</b> | <b>111 200</b> | <b>155 550</b> |
| Prix d'exercice                                           | 15,55      | 18,27         | 21,12    | 27,35          | 44,41          | 63,08          |

(1) cf. 3.7 Capitaux propres.

(2) Renonciation des bénéficiaires.

# Annexe

## aux comptes sociaux

### 5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 a adopté un plan d'options d'acquisition d'actions. Sur décisions du Directoire, 376 340 options ont été attribuées en mai 2000 (1<sup>re</sup> attribution) et 187 590 options en mars 2001 (2<sup>e</sup> attribution).

Enfin, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 a adopté un plan mixte d'options de souscription et d'acquisition d'actions au bénéfice

des salariés des filiales à plus de 50% de la société Euler Hermes et éventuellement des mandataires sociaux du groupe.

Par décision du Directoire du 18 septembre 2006, 160 000 options d'acquisition d'actions ont été attribuées en septembre 2006.

Les mouvements de l'exercice se décomposent de la façon suivante (cf. 3.3 *Autres immobilisations financières*) :

| Date de l'Assemblée Générale                              | 07-04-00                      | 22-05-06                     |                 |
|-----------------------------------------------------------|-------------------------------|------------------------------|-----------------|
|                                                           | (1 <sup>re</sup> attribution) | (2 <sup>e</sup> attribution) |                 |
| <b>Date du Directoire</b>                                 | <b>27-04-00</b>               | <b>28-03-01</b>              | <b>18-09-06</b> |
| Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice       | 130 996                       | 82 729                       | 0               |
| Options levées                                            | 68 057                        | 46 586                       | 0               |
| Options attribuées au cours de l'exercice                 | 0                             | 0                            | 160 000         |
| Options annulées                                          | 4 073                         | 925                          | 1 900           |
| <b>Options restant à lever à la clôture de l'exercice</b> | <b>58 866</b>                 | <b>35 218</b>                | <b>158 100</b>  |
| Prix d'exercice <sup>(1)</sup>                            | 50.11 - 52.74                 | 49.31 - 52.65                | 91,82           |

(1) Fourchette des prix d'exercice des actions en vie à la clôture.

# Tableau des filiales et participations

| Filiales et participations                                                                              | Capital         | Autres capitaux propres | Quote-part du capital détenue | Valeur comptable des titres détenus brute | Valeur comptable des titres détenus nette | Prêts et avances consentis et non encore remboursés | Montant des cautions et avals donnés | Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé | Résultat du dernier exercice écoulé | Dividendes encaissés au cours de l'exercice |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------|---------------------------------------------|
|                                                                                                         |                 |                         | en %                          | EUR                                       | EUR <sup>(1)</sup>                        | EUR                                                 | EUR                                  | EUR <sup>(2)</sup>                                       | EUR <sup>(2)</sup>                  | EUR                                         |
| <b>A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital</b>     |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| <b>1. Filiales</b>                                                                                      |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| <b>Euler Hermes SFAC</b>                                                                                |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| 1, rue Euler - 75008 Paris                                                                              | EUR 90 266 496  | EUR 140 485 652         | 99,99 %                       | 169 627 301                               | 169 627 301                               | 3 959 143                                           | 509 794                              | 360 540 043                                              | 75 942 326                          | 82 327 210                                  |
| <b>Euler Hermes UK Plc.</b>                                                                             |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| 1, Canada Square - Londres E14 5DX                                                                      |                 | (3)                     |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      | (3)                                                      | (3)                                 |                                             |
| ANGLETERRE                                                                                              | GBP 50 614 000  | GBP 41 946 000          | 99,99 %                       | 238 683 768                               | 230 041 000                               | -                                                   | 833 226                              | 192 046 165                                              | 37 419 211                          | 30 823 426                                  |
| <b>Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA</b>                                                         |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| 15, rue Montoyer - 1 000 Bruxelles                                                                      |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| BELGIQUE                                                                                                | EUR 27 916 000  | EUR 21 063 000          | 99,99 %                       | 53 408 321                                | 50 284 744                                | -                                                   | -                                    | 79 041 000                                               | 30 365 000                          | 5 599 771                                   |
| <b>Euler Hermes ACI Holding Inc.</b>                                                                    |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| 800 Red Brook Boulevard                                                                                 |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Owings Mills o/d 21 117 - USA                                                                           | USD 129 526 334 | USD (27 131 334)        | 100,00 %                      | 143 541 100                               | 143 541 100                               | 1 427 738                                           | -                                    | -                                                        | 28 561 124                          | 23 612 751                                  |
| <b>Euler Hermes SIAC S.p.A.</b>                                                                         |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Via Raffaello Matarazzo, 19                                                                             |                 | (4)                     |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      | (4)                                                      | (4)                                 |                                             |
| 00139 Rome - ITALIE                                                                                     | EUR 28 000 000  | EUR 60 424 000          | 100,00 %                      | 94 535 667                                | 94 535 667                                | 333 864                                             | -                                    | 236 855 000                                              | 14 661 000                          | 13 720 000                                  |
| <b>Euler Hermes Kreditversicherungs-AG</b>                                                              |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Friedensalle 254, 22763 Hambourg                                                                        |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| ALLEMAGNE                                                                                               | EUR 54 080 000  | EUR 45 754 113          | 100,00 %                      | 540 816 011                               | 540 816 011                               | 41 934                                              | -                                    | 714 990 000                                              | 101 707 045                         | 61 305 559                                  |
| <b>Euler Hermes Reinsurance AG</b>                                                                      |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Tödistrasse, 65 - CH-8002 Zurich                                                                        |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| SUISSE                                                                                                  | CHF 85 000 000  | CHF (728 000)           | 100,00 %                      | 54 888 286                                | 54 888 286                                | -                                                   | -                                    | 196 355 094                                              | (8 879 831)                         | -                                           |
| <b>Euler Hermes Kreditversicherungs NV</b>                                                              |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Pettelaarpak 20 - 52 160 PD S-Hertogenbosch                                                             |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| PAYS-BAS                                                                                                | EUR 3 999 000   | EUR 8 023 000           | 100,00 %                      | 28 492 950                                | 28 492 950                                | 197 271                                             | -                                    | 37 422 000                                               | 3 591 000                           | -                                           |
| <b>2. Participations</b>                                                                                |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| <b>Euler Hermes Hítelbiztosító Magyarorszag Rt.</b>                                                     |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Nagybatonyi u.8.                                                                                        |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| H-1037 Budapest                                                                                         |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| HONGRIE                                                                                                 | HUF 450 000 000 | HUF 526 025 000         | 17,86 %                       | 434 540                                   | 434 540                                   | 17 142                                              | -                                    | 7 927 001                                                | 1 215 514                           | 69 465                                      |
| <b>Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft</b>                                                          |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Nagybatonyi u.8.                                                                                        |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| H-1037 Budapest                                                                                         |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| HONGRIE                                                                                                 | HUF 30 000 000  | HUF 342 611 000         | 20,10 %                       | 204 519                                   | 204 519                                   | 79 194                                              | -                                    | 3 161 763                                                | (100 218)                           | 90 133                                      |
| <b>B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital</b> |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Filiales françaises                                                                                     | EUR 101 875     | EUR 958 098             |                               | 128 016                                   | 128 016                                   | 1 360 794                                           | -                                    | 13 932 363                                               | (634 657)                           | -                                           |
| Filiales étrangères                                                                                     | USD 5 000       | USD (7 717)             |                               | 909                                       | 909                                       | -                                                   | -                                    | 0                                                        | (36 858)                            | -                                           |
| <b>Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital</b>    |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| <b>Filiales françaises</b>                                                                              |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Euler Hermes Services                                                                                   | EUR 40 000      | EUR 982 980             | 100,00 %                      | 38 112                                    | 38 112                                    | 1 360 794                                           | -                                    | 13 932 363                                               | (624 078)                           | -                                           |
| Kepler Ratings                                                                                          | EUR 61 875      | EUR (24 882)            | 100,00 %                      | 89 904                                    | 89 904                                    | -                                                   | -                                    | -                                                        | (10 579)                            | -                                           |
| <b>TOTAL</b>                                                                                            | <b>101 875</b>  | <b>958 098</b>          |                               | <b>128 016</b>                            | <b>128 016</b>                            | <b>1 360 794</b>                                    | <b>-</b>                             | <b>13 932 363</b>                                        | <b>(634 657)</b>                    | <b>-</b>                                    |
| <b>Filiales étrangères</b>                                                                              |                 |                         |                               |                                           |                                           |                                                     |                                      |                                                          |                                     |                                             |
| Euler Hermes Inc., USA                                                                                  | USD 5 000       | USD (7 717)             | 100,00 %                      | 909                                       | 909                                       | -                                                   | -                                    | -                                                        | (36 858)                            | -                                           |

(1) Une dépréciation des titres a été constatée à la clôture de l'exercice pour les titres ayant une valeur comptable supérieure à la valeur d'utilité de la société (cf. 3.2.2 Dépréciation de titres de participation).

(2) Le cours retenu pour les sociétés situées en dehors de la zone euro est celui du 31 décembre 2006.

(3) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes UK dont Euler Hermes UK Plc. est la holding.

(4) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes SIAC dont la société Euler Hermes SIAC S.p.A. est la holding.

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

# Résultat de la société au cours des cinq derniers exercices

152

(en euros)

|                                                                   | 2002         | 2003       | 2004        | 2005        | 2006        |
|-------------------------------------------------------------------|--------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Capital</b>                                                    |              |            |             |             |             |
| Capital social                                                    | 12 892 753   | 13 296 576 | 13 793 815  | 14 345 678  | 14 384 358  |
| Nombre d'actions existantes                                       | 40 289 852   | 41 551 801 | 43 105 673  | 44 830 244  | 44 951 118  |
| Nombre maximal d'actions futures à créer                          | 268 056      | 418 338    | 471 680     | 564 932     | 434 358     |
| <b>Opérations et résultats de l'exercice</b>                      |              |            |             |             |             |
| Produits des activités courantes <sup>(1)</sup>                   | 122 486 579  | 38 541 826 | 75 557 853  | 112 711 686 | 217 548 315 |
| Résultat avant impôts,<br>amortissements et provisions            | 87 438 283   | 9 043 647  | 45 645 213  | 84 010 139  | 202 980 447 |
| Impôts sur les bénéfices                                          | (27 480 855) | 625 032    | (1 952 460) | (5 297 550) | (6 189 278) |
| Résultat après impôts,<br>amortissements et provisions            | 72 621 154   | 36 168 675 | 50 074 199  | 99 317 488  | 214 151 289 |
| Résultat distribué <sup>(2)</sup>                                 | 32 231 882   | 75 624 278 | 107 764 183 | 156 905 854 | 179 804 472 |
| <b>Résultats par action</b>                                       |              |            |             |             |             |
| Résultat après impôts, mais avant<br>amortissements et provisions | 2,85         | 0,20       | 1,10        | 1,99        | 4,65        |
| Résultat après impôts,<br>amortissements et provisions            | 1,80         | 0,87       | 1,16        | 2,22        | 4,76        |
| Dividende attribué à chaque action                                | 0,80         | 1,82       | 2,50        | 3,50        | 4,00        |
| <b>Personnel</b>                                                  |              |            |             |             |             |
| Effectif moyen                                                    | 1            | 1          | 2           | 2           | 2           |

(1) Conformément à l'avis CNC du 27 mars 1985 et au bulletin COB n° 181 de mai 1985, compte tenu de l'activité de holding de la société Euler Hermes, figurent sous ce libellé, en lieu et place du chiffre d'affaires, les revenus courants des placements.

(2) Y compris la part correspondant aux actions propres détenues par la société dont les dividendes seront portés au crédit du compte report à nouveau lors de la mise en paiement.

# Rapport général des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

## EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2006

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2006 sur :

- le contrôle des comptes annuels de votre société, tels qu'ils sont annexés au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

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

### I - Opinion sur les comptes annuels

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

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé, ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

### II - Justification des appréciations

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

L'actif de votre société étant essentiellement composé de titres de participation, nous nous sommes assurés que les valeurs d'inventaire étaient au moins égales aux valeurs nettes comptables figurant au bilan. Nous avons apprécié le caractère raisonnable des éléments retenus par la société pour déterminer les valeurs d'inventaire, conformément aux modalités décrites en note 3.2.2 de l'annexe.

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

### III - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur :

- la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels ;
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés, ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et à l'identité des détenteurs du capital vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

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

Les Commissaires aux Comptes

**PRICEWATERHOUSECOOPERS AUDIT**

**KPMG AUDIT**  
Département de KPMG SA

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

Christine Bouvry

Xavier Dupuy

Alain Auvray