

# Rapport financier semestriel

au 30 Juin 2011

# SOMMAIRE

<b>RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE</b>	<b>4</b>
Faits marquants de la période	5
Evènements postérieurs au 30 juin 2011	6
Evolution de l'activité	7
Résultat net d'Euler Hermes S.A.	12
Capitaux propres	12
<b>COMPTES CONSOLIDES SEMESTRIELS CONDENSES</b>	<b>13</b>
Bilan consolidé	13
Compte de résultat consolidé	14
Tableau de flux de trésorerie consolidé	15
Variation des capitaux propres consolidés	17
Annexes aux comptes consolidés condensés	18
<b>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2011</b>	<b>31</b>
<b>ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL</b>	<b>33</b>

# Rapport de gestion du Directoire

1er semestre clos le 30 Juin 2011

## Faits marquants de la période

Le premier semestre 2011 a été marqué par les événements suivants:

### Evolution du capital et de l'actionnariat

Au 30 juin 2011, le groupe Allianz détenait 30 744 048 actions sur un total de 45 151 977, soit 68,09% des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, 49 245 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 30 juin 2011, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 151 977 dont 1 369 644 actions propres.

### Ouverture d'une société d'assurance-crédit en Turquie

Après cinq ans de collaboration avec le groupe Allianz en Turquie, Euler Hermes a obtenu la licence lui permettant d'opérer sur le marché turc en tant que compagnie d'assurance. L'ouverture de la filiale Euler Hermes en Turquie, Euler Hermes Sigorta, marque une étape supplémentaire dans le développement du leader mondial de l'assurance-crédit, qui propose désormais ses solutions aux entreprises turques comme aux entreprises exportant vers la Turquie.

### Projet « Excellence »

Au 31 décembre 2010, l'impact du projet Excellence dans les comptes comprenait une provision pour restructuration de 56.6 millions d'euros ainsi qu'une charge de restructuration de 15.9 millions d'euros. Au cours des six premiers mois de l'année 2011, la provision a été consommée à hauteur de 5 millions d'euros et une charge supplémentaire de restructuration de 3.9 millions d'euros a été constatée.

### Déménagement du siège social et des activités parisiennes en 2012

Le groupe et les activités localisées à Paris vont déménager dans le tour First à la Défense au premier trimestre 2012. Euler Hermes avait besoin d'un immeuble afin d'accueillir son personnel, dans un lieu bien desservi, qui offre les meilleurs options en terme d'espace et de commodités. Les charges brutes à fin juin 2011 comprennent 2,4 millions d'euros de coûts relatifs à ce déménagement, essentiellement des dépréciations des agencements et des frais de consultants.

## **Evènements postérieurs au 30 juin 2011**

L'emprunt de 110 millions d'euros souscrit auprès d'Allianz France International, et dont l'échéance était prévue pour septembre 2012, a été remboursé en partie pour 75 millions d'euros au courant du mois de juillet, le solde du remboursement à hauteur de 35 m€ étant prévu pour le mois de décembre 2011.

Le 19 juillet 2011, Euler Hermes et Mapfre, la première compagnie d'assurance espagnole, ont signé un protocole d'accord en vue de construire une alliance stratégique. L'objectif commun est de développer ensemble les activités d'assurance-crédit et de caution en Espagne, au Portugal et en Amérique latine. Dans le cadre de cette alliance, Euler Hermes et Mapfre détiendront chacun 50 % d'une joint-venture regroupant les activités des deux Groupes sur ces marchés. Cette joint-venture devrait être opérationnelle d'ici à la fin de l'année, sous réserve que les conditions habituelles soient satisfaites (signature des accords et feu vert des autorités de tutelle dans les différents pays concernés).

## Evolution de l'activité

### Chiffre d'affaires

Au 30 juin 2011, le chiffre d'affaires d'Euler Hermes s'élève à 1 126,5 millions d'euros, en hausse de 8,5% par rapport aux 1 038,6 millions d'euros enregistrés au 30 juin 2010. A périmètre et taux de change constants, l'activité commerciale du groupe a augmenté de 8,9% durant les six premiers mois de l'année, confirmant la reprise économique mondiale déjà observée durant le second semestre 2010.

#### Evolution du chiffre d'affaires par région

<i>Chiffre d'Affaires</i>	<b>S1 2011</b>	<b>S1 2010</b>	<b>Variation %</b>	<b>S1 2010</b>	<b>Variation %</b>
<i>En millions d'euros</i>	<b>(1)</b>	<b>(2)</b>	<b>(1)/(2)</b>	<b>(3)</b>	<b>(1)/(3)</b>
<b>Régions</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Allemagne	374,1	363,3	3,0%	363,4	2,9%
France	205,1	190,6	7,6%	190,6	7,6%
Europe du Nord	241,7	222,5	8,6%	224,8	7,5%
Pays Méditerranéens et Afrique	129,1	104,7	23,4%	104,7	23,4%
Amerique	105,2	98,2	7,2%	91,4	15,1%
Asie Pacifique	32,3	27,9	15,7%	27,9	15,6%
EH Re + autres	39,0	31,5	23,8%	31,5	23,7%
<b>Euler Hermes</b>	<b>1 126,5</b>	<b>1 038,6</b>	<b>8,5%</b>	<b>1 034,2</b>	<b>8,9%</b>

Contribution Groupe : Après éliminations inter-régions et intra-régions

(1) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen de juin 2011)

(2) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen de juin 2010)

(3) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques à taux de change constant

La croissance du chiffre d'affaires est encore élevée sur les marchés matures, allant de 3,0% en Allemagne à 8,6% en Europe du Nord.

<i>En millions d'euros</i>	<b>S1 2011</b>	<b>S1 2010</b>	<b>Variation en montant</b>	<b>Variation %</b>
Primes	938,0	855,4	82,7	9,7%
Accessoires de primes	188,5	183,3	5,3	2,9%
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>1 126,5</b>	<b>1 038,6</b>	<b>87,9</b>	<b>8,5%</b>

La forte hausse des primes acquises brutes (+9,7%) est la résultante d'une nouvelle production nette positive sur la période et d'une bonne évolution du chiffre d'affaires des assurés, laquelle est supérieure à la baisse des prix de -5,5% sur le portefeuille renouvelé. Une partie de cette croissance est également attribuable à des régularisations positives du chiffre d'affaires des assurés en 2010, en France, Pays Méditerranéens et Afrique, aux Etats-Unis et en Autriche.

En ce qui concerne les accessoires de primes, après une augmentation assez conséquente des frais d'information en Q4 2010 et Q1 2011, l'augmentation de ces revenus a ralenti au Q2 2011, suivant l'augmentation plus modérée des engagements. La faible reprise des revenus de services est également attribuable à un décalage temporel sur les revenus de recouvrements. Le niveau des sinistres, qui a atteint son plus bas niveau en Q3 2010, a recommencé à remonter depuis. Cependant avec un délai moyen de six mois entre l'arrivée des sinistres et les revenus afférents, les revenus de recouvrement sont encore à un niveau très bas.

<i>Primes acquises</i>	<b>S1 2011</b>	<b>S1 2010</b>	<b>Variation %</b>
<i>En milliers d'euros</i>			
Primes acquises brutes	938 035	855 377	9,7%
Primes cédées	-331 731	-302 270	9,7%
Primes acquises nettes	606 304	553 107	9,6%
Taux de cession	-35,4%	-35,3%	

Les primes acquises nettes s'élèvent à 606,3 millions d'euros au 30 juin 2011, comparées à 553,1 millions d'euros de primes nettes au 30 juin 2010, soit une hausse de 9.6%.

Cette hausse est liée à des primes acquises brutes plus élevées (+9,7%). Le taux de cession au marché de la réassurance (35,4% en S1 2011, vs 35,3% en S1 2010) reste stable.

## Charges des sinistres

Charges de sinistres de l'année en cours <i>En milliers d'euros</i>	S1 2011	S1 2010	Variation %
Charges de sinistres brutes de l'année en cours	-510 270	-507 087	0,6%
Charges de sinistres cédées relatives à l'année en cours	139 217	149 213	-6,7%
<b>Charges de sinistres nettes relatives à l'année en cours</b>	<b>-371 053</b>	<b>-357 874</b>	<b>3,7%</b>
<b>Taux de cession de l'année en cours</b>	<b>27%</b>	<b>29%</b>	

  

<i>En milliers d'euros</i>	S1 2011	S1 2010	Variation %
Charges de sinistres brutes des années antérieures	166 202	121 085	37,3%
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	-51 177	-27 072	89,0%
<b>Charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures</b>	<b>115 025</b>	<b>94 013</b>	<b>22,4%</b>

  

	S1 2011	S1 2010
<b>Ratio de sinistres, année en cours</b>	<b>-61,2%</b>	<b>-64,7%</b>
<b>Ratio de sinistres, exercices précédents</b>	<b>19,0%</b>	<b>17,0%</b>
<b>Ratio de sinistres net</b>	<b>-42,2%</b>	<b>-47,7%</b>

Le niveau des sinistres bruts s'élève à 510,3 millions d'euros. Il reste stable par rapport à S1 2010, alors qu'il inclut le sinistre « Miro » (distributeur espagnol de matériel informatique) pour 32,7 millions d'euros. En S1 2010, les sinistres enregistrés n'étaient pas encore au niveau plancher atteint en Q3 2010 et le ratio de sinistre incluait une part d'incertitude liée à la progression de la sinistralité. pas encore leur niveau le plus bas, lequel a été atteint en Q3 2010, et il y avait encore des incertitudes liées à la progression de la sinistralité, reflétées dans le ratio des sinistres rattachés à l'année en cours.

Le niveau des sinistres nets est en hausse de 3,7% par rapport à l'année dernière, le taux de cession ayant diminué de 2,1 points.

Malgré un montant des sinistres nets légèrement plus élevé, le ratio net des sinistres baisse de 3,5 points, conséquence de la croissance des primes nettes durant la même période.

Les bonis de liquidation bruts sont supérieurs de 45 millions d'euros à l'année dernière. Il y a en effet moins de sinistres de taille moyenne ou importants relatifs aux années antérieures, qu'anticipé à la clôture de Q4 2010. Le ratio de run-off s'élève ainsi à 19%, contre 17% l'année dernière.

In fine, le ratio net des sinistres est en baisse de 5,5 points par rapport à l'année dernière, dont 4 points proviennent de l'augmentation des primes au dénominateur, et le reste de la baisse s'explique essentiellement par du run-off additionnel.

## Frais d'exploitation technique

Frais d'exploitation			
<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2011</b>	<b>S1 2010</b>	<b>Variation %</b>
Frais d'acquisition des contrats	-182 261	-166 445	9,5%
Frais administratifs	-106 590	-94 339	13,0%
Dépenses liées aux revenus de services et autres	-170 921	-173 867	-1,7%
<b>Total charges opérationnelles</b>	<b>-459 772</b>	<b>-434 651</b>	<b>5,8%</b>
autres dépenses non techniques	-4 184	-4 054	3,2%
<b>Total charges opérationnelles</b>	<b>-455 588</b>	<b>-430 597</b>	<b>5,8%</b>

La progression des frais d'exploitation technique est de 5,8%, à mettre en regard avec l'augmentation de 8,5% du chiffre d'affaires.

La base des coûts à fin juin inclut des charges exceptionnelles relatives au déménagement prochain du siège parisien, ainsi que des coûts de projets, qu'il avait initialement été prévu de capitaliser. Ces deux éléments pèsent pour 5,7 millions d'euros et leurs coûts correspondants ont été enregistrés en frais d'administration.

Les frais d'acquisition des contrats (+9,5%) suivent la progression de primes. Ils incluent les frais de courtage et une part des coûts fixes dont l'augmentation est liée aux investissements dans les marchés en croissance (Asie et Amériques) et à l'augmentation générale des salaires.

En dehors des 5,7 millions d'euros mentionnés ci-dessus, l'augmentation des frais d'administration est essentiellement liée à l'effet d'une reprise de provision pour retraites en Belgique l'année dernière.

La commission de réassurance a augmenté de 41,5 millions d'euros entre 2010 et 2011. La commission de réassurance comprend une liquidation positive sur les commissions relatives aux années antérieures, et une reprise exceptionnelle de provision sur les coûts d'acquisition différés en Allemagne, pour un montant total de 20 millions d'euros. En excluant ces effets, le taux de commission gagne 4 points par rapport à l'année dernière, conséquence du bas niveau des sinistres.

<b>Frais d'exploitation nets</b>			
<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2011</b>	<b>S1 2010</b>	<b>Variation %</b>
Frais d'exploitation technique	-455 588	-430 597	5,8%
Accessoires de primes	188 501	183 250	2,9%
Frais d'exploitation bruts	-267 087	-247 347	8,0%
Primes acquises brutes	938 035	855 377	9,7%
Commissions de réassurance	123 921	82 382	50,4%
Primes cédées	-331 731	-302 270	9,7%
Frais d'exploitation nets	-143 166	-164 965	-13,2%
Primes acquises nettes	606 304	553 107	9,6%
Ratio des coûts brut	-28,5%	28,9%	
Ratio des coûts net	-23,6%	29,8%	

Le ratio des coûts net est en baisse de 6,2 points par rapport à l'année dernière, l'augmentation des charges brutes étant plus que compensée par une commission de réassurance plus élevée, et par des primes acquises nettes plus élevées au dénominateur.



## Résultat opérationnel courant, avant résultat financier

<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2011</b>	<b>S1 2010</b>	<b>Variation %</b>
Primes nettes acquises	606 304	553 107	9,6%
Charge nette de sinistres	-256 028	-263 861	-3,0%
Frais d'exploitation nets	-143 166	-164 965	-13,2%
Autres charges non techniques	-4 184	-4 054	3,2%
<b>Résultat opérationnel hors financier</b>	<b>202 927</b>	<b>120 228</b>	<b>68,8%</b>
Ratio combiné	-65,8%	-77,5%	

Le résultat opérationnel net est en hausse de 68,8% et s'élève à 203 millions d'euros. Le principal facteur de cette amélioration est le ratio combiné qui s'élève à 65,8%, en baisse de 12 points par rapport à l'année dernière, et dont l'amélioration résulte de celle de ses deux composantes : le niveau des sinistres et le niveau des coûts.

## Résultat financier

<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2011</b>	<b>S1 2010</b>	<b>Variation %</b>
<b>Revenus des immeubles de placement</b>	<b>615</b>	<b>940</b>	<b>-34,6%</b>
<b>Revenus des placements</b>	<b>35 886</b>	<b>31 966</b>	<b>12,3%</b>
Revenus des placements-obligations	33 862	30 085	12,6%
Revenus des placements-actions	2 024	1 881	7,6%
<b>Autres revenus financiers</b>	<b>13 190</b>	<b>11 746</b>	<b>12,3%</b>
<b>Revenus des investissements</b>	<b>49 691</b>	<b>44 651</b>	<b>11,3%</b>
<b>Charges des placements</b>	<b>(3 781)</b>	<b>(4 719)</b>	<b>-19,9%</b>
<b>Résultat de change</b>	<b>1 244</b>	<b>11 927</b>	<b>-89,6%</b>
<b>Plus-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements</b>	<b>20 971</b>	<b>22 013</b>	<b>-4,7%</b>
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>68 125</b>	<b>73 872</b>	<b>-7,8%</b>

Résultat de change excepté, le résultat financier au 30 juin 2011 a atteint 66.9 millions d'euros, en hausse de 4.9 millions d'euros par rapport à l'année dernière et bien que les plus-values nettes soient légèrement inférieures à l'année dernière.

Cependant, le résultat de change a un impact négatif de 10,7 millions d'euros.

A fin juin 2011, la valeur de marché du portefeuille d'investissement du groupe a augmenté de 44,9 millions d'euros par rapport à fin 2010, et s'élève à 3 811,9 millions d'euros, essentiellement grâce à l'apport de flux de trésorerie opérationnels.

<i>en milliers d'euros</i>	31/12/2010			30/06/2011		
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Juste valeur	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Juste valeur
<b>Portfeuille financier</b>						
- Actions	119 523	22 517	142 040	123 973	16 785	140 758
- Obligations	2 423 654	40 162	2 463 816	2 510 964	16 056	2 527 020
- Prêts, dépôts et autres placement financiers	831 829	-	831 829	765 275	-	765 275
	-	-	-	-	-	-
<b>Total portefeuille disponible à la vente</b>	<b>3 375 006</b>	<b>62 679</b>	<b>3 437 685</b>	<b>3 400 212</b>	<b>32 841</b>	<b>3 433 053</b>
	-	-	-	-	-	-
<b>Immeubles de placement</b>	-	-	<b>23 070</b>	-	-	<b>15 013</b>
	-	-	-	-	-	-
<b>Trésorerie</b>	-	-	<b>306 201</b>	-	-	<b>363 804</b>
	-	-	-	-	-	-
<b>Portfeuille financier du groupe</b>	<b>3 375 006</b>	<b>62 679</b>	<b>3 766 956</b>	<b>3 400 212</b>	<b>32 841</b>	<b>3 811 870</b>

## Résultat opérationnel courant

<i>En milliers d'euros</i>	S1 2011	S1 2010	Variation %
Résultat technique	202 927	120 228	68,8%
Produits financiers nets de charges	68 125	73 872	-7,8%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>271 052</b>	<b>194 100</b>	<b>39,6%</b>

Le résultat opérationnel courant augmente de 77,0 millions d'euros, conséquence de l'amélioration des ses trois principales composantes : les primes nettes (+9,7%), les sinistres nets (-3,0%) et les coûts nets (-13,2%), et ce malgré un résultat financier légèrement inférieur.

## Résultat net

<i>En milliers d'euros</i>	S1 2011	S1 2010	Variation %
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>271 052</b>	<b>194 100</b>	<b>39,6%</b>
Autres produits et charges opérationnels	-3 865	0	0,0%
Charges de financement	-8 380	-5 326	57,3%
	8 431	8 397	0,4%
Quote-part des sociétés mises en équivalence			
Impôt sur le résultat	-72 973	-48 273	51,2%
Part revenant aux actionnaires minoritaires	-1 769	-1 462	21,0%
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>192 495</b>	<b>147 437</b>	<b>30,6%</b>

Au 30 juin 2011, 3,9 millions d'euros de charges complémentaires ont été comptabilisés au titre du projet Excellence. Dans le même temps, 5 millions d'euros, sur les 56.6 millions de provision pour restructuration enregistrée sur le projet Excellence à fin décembre 2010 ont été consommés à fin juin 2011.

Euler Hermes présente un résultat net égal à 192,5 millions d'euros au titre du premier semestre 2011, à comparer à un résultat net de 147,4 millions d'euros au premier semestre 2010.

Le taux d'impôt à fin juin 2011 s'élève à 27,3% et présente ainsi un écart de 7,1 points par rapport au taux d'imposition de la société mère Euler Hermes S.A. (34,43%). Cette différence s'explique principalement par les résultats positifs générés chez EH Réassurance en Suisse.

## Résultat net d'Euler Hermes S.A.

Le résultat net statutaire de l'entité Euler Hermes S.A. s'élève à 146,0 millions d'euros au 30 juin 2011, contre 182,2 millions d'euros au 30 juin 2010. Ce résultat provient essentiellement des remontées de dividendes des entités opérationnelles, qui sont la principale source de revenu d'Euler Hermes S.A.

## Capitaux propres

Au 30 juin 2011, les capitaux propres s'élèvent à 2 122,7 millions d'euros, contre 2 148,4 millions d'euros au 31 décembre 2010, soit une diminution de 25.7 millions d'euros. Les principales variations de la période sont reportées dans le tableau ci-dessous.

En milliers d'euros	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres		Total part du Groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Ecart de Conversion	Actions propres			
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2010</b>	<b>14 433</b>	<b>452 625</b>	<b>1 724 455</b>	<b>39 399</b>	<b>(33 832)</b>	<b>(66 659)</b>	<b>2 130 421</b>	<b>18 015</b>	<b>2 148 436</b>
<b>Normes IFRS</b>									
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(6 742)	-	-	(6 742)	187	(6 555)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(11 484)	-	-	(11 484)	-	(11 484)
Autres variations	-	-	-	(6)	-	-	(6)	-	(6)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(545)	(18 194)	-	(18 739)	-	(18 739)
<b>Revenu net reconnu en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(18 777)</b>	<b>(18 194)</b>	<b>-</b>	<b>(36 971)</b>	<b>187</b>	<b>(36 784)</b>
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	192 495	-	-	-	192 770	1 769	194 264
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>192 495</b>	<b>(18 777)</b>	<b>(18 194)</b>	<b>-</b>	<b>155 524</b>	<b>1 956</b>	<b>157 480</b>
Mouvements de capital	17	1 585	-	-	-	(6 319)	(4 717)	-	(4 717)
Distribution de dividendes	-	-	(175 318)	-	-	-	(175 318)	(3 141)	(178 459)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	10	-	-	-	10	(44)	(34)
<b>Capitaux propres du Groupe au 30 juin 2011</b>	<b>14 450</b>	<b>454 210</b>	<b>1 741 642</b>	<b>20 622</b>	<b>(52 026)</b>	<b>(72 978)</b>	<b>2 105 920</b>	<b>16 786</b>	<b>2 122 706</b>

Les capitaux propres ont diminué de 26 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2010. Cette baisse est essentiellement la conséquence des variations suivantes :

- résultat net de la période (impact positif sur les capitaux propres de +194,2 millions d'euros),
- dividendes versés (impact négatif de 178.5 millions d'euros),
- transfert en compte de résultat des gains net réalisés (impact négatif de 11,5 millions d'euros sur les capitaux propres),
- et l'impact des écarts de conversions pour 18,7 millions d'euros.

# Comptes consolidés semestriels condensés

## Bilan consolidé

(en milliers)	Notes	30 Juin 2011	31 Décembre 2010
Ecarts d'acquisition	3	102 898	107 713
Autres immobilisations incorporelles		66 671	65 554
<b>Actifs incorporels</b>		<b>169 569</b>	<b>173 267</b>
Immobilier de placement	4	6 803	9 323
Placements financiers	5	3 433 724	3 438 756
Instruments dérivés		7 848	5 099
<b>Placements des activités d'assurance</b>		<b>3 448 375</b>	<b>3 453 178</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	6	<b>99 410</b>	<b>98 066</b>
<b>Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers</b>	8	<b>536 616</b>	<b>500 364</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles		151 123	151 262
Frais d'acquisition reportés		55 294	45 671
Impôts différés actifs		25 057	43 209
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		544 460	478 913
Créances nées des opérations de réassurance cédées		93 601	112 420
Créances d'impôt exigible		47 187	77 777
Autres créances		243 822	218 854
<b>Autres actifs</b>		<b>1 160 544</b>	<b>1 128 106</b>
Trésorerie	7	363 804	306 201
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>€5 778 318</b>	<b>€5 659 182</b>
Capital social		14 450	14 433
Primes d'émission		454 210	452 625
Réserves consolidées		1 476 169	1 363 344
Résultat consolidé		192 495	294 452
Réserves de réévaluation		20 622	39 399
Ecart de conversion		(52 026)	(33 832)
<b>Capitaux propres du Groupe</b>		<b>€2 105 920</b>	<b>€2 130 421</b>
Intérêts minoritaires		16 786	18 015
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>€2 122 706</b>	<b>€2 148 436</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>		<b>241 978</b>	<b>230 187</b>
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		250 968	255 118
Autres dettes de financement		247 892	249 168
<b>Dettes de financement</b>		<b>498 860</b>	<b>504 286</b>
Provisions techniques non-vie	8	1 870 757	1 781 394
<b>Passifs relatifs aux contrats</b>		<b>1 870 757</b>	<b>1 781 394</b>
Impôts différés passifs		348 841	365 633
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		220 534	194 625
Dettes nées des opérations de réassurance cédées		180 280	172 356
Dettes d'impôt exigible		24 820	14 612
Autres dettes		269 542	247 653
<b>Autres passifs</b>		<b>1 044 017</b>	<b>994 879</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>€5 778 318</b>	<b>€5 659 182</b>

# Compte de résultat consolidé

(en milliers, excepté pour le résultat par action)

30 Juin

2nd trimestre clos le 30 Juin

	Notes	2011	2010	2011	2010
Primes émises		1 084 963	992 134	519 413	451 407
Ristournes de primes		(62 272)	(52 322)	(31 180)	(23 727)
Variation des primes non acquises		(84 656)	(84 435)	(2 796)	10 311
<b>Primes acquises</b>		<b>938 035</b>	<b>855 377</b>	<b>485 437</b>	<b>437 991</b>
Accessoires de primes		188 501	183 250	96 992	95 092
<b>Chiffre d'affaires</b>	9	<b>€1 126 536</b>	<b>€1 038 627</b>	<b>€582 429</b>	<b>€533 083</b>
Produits des placements		49 690	44 647	26 675	24 184
Charges des placements		(3 780)	(4 715)	(1 934)	(2 805)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		21 837	24 972	8 454	7 363
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		334	(245)	(64)	(426)
Variation des dépréciations sur placements		(1 200)	(2 714)	(1 084)	(2 714)
Variation nette des impacts de change		1 244	11 926	3 176	5 670
<b>Produits des placements nets de charges</b>		<b>68 125</b>	<b>73 871</b>	<b>35 223</b>	<b>31 272</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>		<b>(344 068)</b>	<b>(386 002)</b>	<b>(154 238)</b>	<b>(142 586)</b>
Produits des cessions en réassurance		(331 731)	(302 270)	(169 513)	(152 362)
Charges des cessions en réassurance		211 961	204 523	110 319	77 896
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	9	<b>(119 770)</b>	<b>(97 747)</b>	<b>(59 194)</b>	<b>(74 466)</b>
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>		<b>(182 261)</b>	<b>(166 445)</b>	<b>(93 035)</b>	<b>(84 785)</b>
<b>Frais d'administration</b>		<b>(106 590)</b>	<b>(95 334)</b>	<b>(54 329)</b>	<b>(44 757)</b>
<b>Autres produits opérationnels courants</b>		<b>11 935</b>	<b>14 521</b>	<b>3 859</b>	
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>		<b>(182 856)</b>	<b>(187 393)</b>	<b>(93 086)</b>	<b>(90 728)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	9	<b>€271 051</b>	<b>€194 098</b>	<b>€167 629</b>	<b>€127 033</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels</b>		<b>(3 865)</b>	<b>-</b>	<b>(2 632)</b>	<b>-</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>€267 186</b>	<b>€194 098</b>	<b>€164 997</b>	<b>€127 033</b>
Charges de financement		(8 380)	(5 323)	(4 063)	(3 355)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6	8 431	8 397	2 739	5 442
Impôts sur les résultats		(72 973)	(48 273)	(45 781)	(28 602)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>194 264</b>	<b>148 899</b>	<b>117 892</b>	<b>100 518</b>
<b>dont</b>					
<b>Résultat net, part du groupe</b>		<b>€192 495</b>	<b>€147 437</b>	<b>€117 197</b>	<b>€99 829</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires		1 769	1 462	695	689
<b>Autres éléments du résultat net global</b>					
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)		(16 292)	(10 736)	(5 819)	(3 616)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (effet impôt)		4 808	3 365	1 820	958
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)		(12 769)	20 568	12 604	1 388
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (effet impôt)		6 027	(5 648)	280	(30)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente - part des minoritaires nette d'impôts		187	-	187	-
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres		(6)	(493)	(6)	(222)
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (part brut)		(27 496)	76 000	(3 419)	47 120
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (effet impôt)		8 746	(24 651)	824	(14 997)
<b>Total des autres éléments du résultat global, nets d'impôts</b>		<b>€(36 794)</b>	<b>€58 405</b>	<b>€6 470</b>	<b>€30 601</b>
<b>Résultat global de la période de l'ensemble consolidé</b>		<b>€157 470</b>	<b>€207 304</b>	<b>€124 362</b>	<b>€131 119</b>
Résultat global de la période - part du groupe		155 514	206 073	123 479	130 714
Résultat global de la période - revenant aux actionnaires minoritaires		1 956	1 231	882	405
<b>Résultat net par action</b>		<b>€4,39</b>	<b>€3,40</b>		
<b>Résultat net dilué par action</b>		<b>€4,38</b>	<b>€3,40</b>		
<b>Résultat par action des activités poursuivies</b>		<b>€4,39</b>	<b>€3,40</b>		
<b>Résultat dilué par action des activités poursuivies</b>		<b>€4,38</b>	<b>€3,40</b>		

## Tableau de flux de trésorerie consolidé

30 Juin,

(En milliers)	Notes	2011	2010
<b>Résultat net part du groupe</b>		<b>€192 495</b>	<b>€147 437</b>
Impôts sur les résultats		73 164	48 764
Charge de financement		8 585	5 474
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>		<b>274 244</b>	<b>201 675</b>
Résultat des minoritaires		1 769	1 462
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		23 595	37 284
Variation des provisions techniques		101 247	5 062
Variation des frais d'acquisition reportés		(7 493)	(6 670)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		(992)	695
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(21 894)	(25 306)
Résultat latent de change		(2 822)	(10 642)
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		-	223
Produits d'intérêts reçus non encaissés		(2 286)	(5 301)
<b>Correction des éléments inclus dans le résultat opérationnel qui ne correspondent pas à des flux monétaires et reclassement des flux de financement et d'investissement</b>		<b>91 123</b>	<b>(3 193)</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence		(8 431)	(8 397)
		5 254	5 168
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		4 584	(41 804)
Variation des créances et dettes d'exploitation		(55 583)	32 747
Variation des autres actifs et passifs		(3 051)	(3 935)
Impôt payé sur le résultat		547	(73 322)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>(56 680)</b>	<b>(89 542)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES</b>		<b>€308 688</b>	<b>€108 940</b>
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		2 658	-
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		(133)	-
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		382	-
<b>Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre</b>		<b>2 907</b>	<b>-</b>
Cessions de titres AFS		408 113	553 636
HTM à échéance		400	500
Cessions d'immobilier de placement		8 051	26 254
Cessions des titres de transaction (trading)		815	1 575
<b>Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements</b>		<b>417 379</b>	<b>581 965</b>
Acquisitions de titres AFS		(517 566)	(617 785)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements		(1 661)	(2 209)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(2 306)	(2 062)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements</b>		<b>(521 533)</b>	<b>(622 056)</b>
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles		621 431	229 804
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles		(570 991)	(306 045)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles</b>		<b>50 439</b>	<b>(76 241)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT</b>		<b>€(50 809)</b>	<b>€(116 332)</b>



Augmentations et réductions de capital	1 601	265
<i>Emission d'instrument de capital</i>	1 601	265
<i>Réduction d'instrument de capital</i>	-	-
Opérations sur actions propres	(6 319)	11 018
Dividendes payés	(178 458)	(2 406)
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>	<b>(183 176)</b>	<b>8 877</b>
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)	-	-
Variation des emprunts et titres subordonnés	(33)	94 011
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>	947	250 176
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>	(980)	(156 165)
Intérêts payés	(14 015)	(5 220)
<b>Flux de trésorerie liés au financement du groupe</b>	<b>(14 048)</b>	<b>88 791</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT</b>	<b>€(197 224)</b>	<b>€97 667</b>
<hr/>		
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie	(3 052)	11 152
Reclassement	-	3 084
<b>AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRESORERIE</b>	<b>€(3 052)</b>	<b>€14 236</b>
<hr/>		
<b>Variation de trésorerie provenant des flux</b>	<b>57 604</b>	<b>104 511</b>
<b>Variation de trésorerie provenant de la trésorerie</b>	<b>57 604</b>	<b>104 511</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>7</b>	<b>€305 851</b>
<hr/>		
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>7</b>	<b>€363 454</b>
<hr/>		

## Variation des capitaux propres consolidés

### Pour le premier semestre 2011

(en milliers)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Ecart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres du Groupe à l'ouverture</b>	<b>€14 433</b>	<b>€452 625</b>	<b>€1 724 455</b>	<b>€39 399</b>	<b>€(33 832)</b>	<b>€(66 659)</b>	<b>€2 130 421</b>	<b>€18 015</b>	<b>€2 148 436</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(6 742)	-	-	(6 742)	187	(6 555)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(11 484)	-	-	(11 484)	-	(11 484)
Autres variations	-	-	-	(6)	-	-	(6)	-	(6)
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)									
Gain / (perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(545)	(18 194)	-	(18 739)	-	(18 739)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	(18 777)	(18 194)	-	(36 971)	187	(36 784)
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	192 495	-	-	-	192 495	1 789	194 284
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>€192 495</b>	<b>€(18 777)</b>	<b>€(18 194)</b>	<b>-</b>	<b>€155 524</b>	<b>€1 956</b>	<b>€157 480</b>
Mouvements de capital	17	1 585	-	-	-	(8 319)	(4 717)	-	(4 717)
Distribution de dividendes	-	-	(175 318)	-	-	-	(175 318)	(3 141)	(178 459)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Annulation boni/mali sur actions d'autocotrité	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	10	-	-	-	10	(44)	(34)
<b>Capitaux propres du Groupe à la clôture</b>	<b>€14 450</b>	<b>€454 210</b>	<b>€1 741 642</b>	<b>€20 622</b>	<b>€(52 026)</b>	<b>€(72 978)</b>	<b>€2 105 920</b>	<b>€16 786</b>	<b>€2 122 706</b>

### Pour le premier semestre 2010

(en milliers)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Ecart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres du Groupe à l'ouverture</b>	<b>€14 426</b>	<b>€451 959</b>	<b>€1 430 684</b>	<b>€43 500</b>	<b>€(59 273)</b>	<b>€(85 517)</b>	<b>€1 795 779</b>	<b>€20 698</b>	<b>€1 816 477</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	15 151	-	-	15 151	(232)	14 919
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(7 371)	-	-	(7 371)	-	(7 371)
Autres variations	-	-	-	(493)	-	-	(493)	-	(493)
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)									
Gain / (perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	953	50 386	-	51 349	-	51 349
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	8 240	50 386	-	58 636	(232)	58 404
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	147 437	-	-	-	147 437	1 462	148 899
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>€147 437</b>	<b>€8 240</b>	<b>€50 386</b>	<b>-</b>	<b>€206 073</b>	<b>€1 230</b>	<b>€207 303</b>
Mouvements de capital	4	262	-	-	-	11 018	11 284	-	11 284
Distribution de dividendes	-	-	17	-	-	-	17	(2 423)	(2 406)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	223	-	-	-	223	-	223
Annulation boni/mali sur actions d'autocotrité	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	(472)	-	-	-	(472)	(9)	(481)
<b>Capitaux propres du Groupe à la clôture</b>	<b>€14 430</b>	<b>€452 221</b>	<b>€1 577 889</b>	<b>€51 740</b>	<b>€(8 877)</b>	<b>€(74 499)</b>	<b>€2 012 904</b>	<b>€19 496</b>	<b>€2 032 404</b>



## Annexes aux comptes consolidés condensés

### Note 1 Faits marquants de la période

Le premier semestre 2011 a été marqué par les événements suivants:

#### Evolution du capital et de l'actionnariat

Au 30 juin 2011, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 151 977, soit 68,09% des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2011, 49 245 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 30 juin 2011, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 151 977 dont 1 369 644 actions propres.

#### Evolution de la rétention

Le taux de rétention des primes est défini comme le rapport entre les primes acquises après cessions en réassurance et ces mêmes primes avant cession. Ce taux a légèrement diminué de 64,7% entre fin juin 2010 à 64,6% à fin juin 2011. Les primes acquises brutes ont augmenté de 9,7% entre juin 2010 et juin 2011, les primes acquises nettes de réassurance ont augmenté de 9,6% entre juin 2010 et juin 2011.

#### Ouverture d'une société d'assurance-crédit en Turquie

Après cinq ans de collaboration avec le groupe Allianz en Turquie, Euler Hermes a obtenu la licence lui permettant d'opérer sur le marché turc en tant que compagnie d'assurance. Euler Hermes et Allianz coopèrent en Turquie depuis 2005. L'ouverture de la filiale Euler Hermes en Turquie, Euler Hermes Sigorta, marque une étape supplémentaire dans le développement du leader mondial de l'assurance-crédit, qui propose désormais ses solutions aux entreprises turques comme aux entreprises exportant vers la Turquie.

#### Projet « Excellence »

Au 31 décembre 2010, Euler Hermes a communiqué sur le projet Excellence qui a pour objectif de gérer son activité de la manière la plus efficace. A cette date, l'impact dans les comptes comprenait une provision pour restructuration de 56.6 millions d'euros ainsi qu'une charge de restructuration de 15.9 millions d'euros.

Au cours des six premiers mois de l'année 2011, la provision a été consommée à hauteur de 5 millions d'euros, réévaluée de 0.3 millions d'euros et une charge de restructuration de 3.6 millions d'euros a été constatée.

### Note 2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS

Euler Hermes SA est une société qui est domiciliée en France. Le siège social d'Euler Hermes SA est situé 1 rue Euler dans le 8<sup>ème</sup> arrondissement à Paris. Les états financiers consolidés d'Euler Hermes pour l'exercice clos le 30 juin 2011 comprennent Euler Hermes SA et ses filiales (l'ensemble désigné comme « le Groupe » et chacune individuellement comme « les entités du Groupe ») et la quote-part du Groupe dans les entreprises associées ou sous contrôle conjoint.

Euler Hermes SA est enregistré au RCS sous le numéro 552 040 594.

Les comptes du groupe Euler Hermes au 30 juin 2011 ont été arrêtés par le Directoire en date du 25 juillet 2011 et présentés au Conseil de Surveillance en date du 26 juillet 2011.

#### 2.1. Principes généraux

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés qui sont publiés au titre du 30 juin 2011 sont établis conformément à la norme IAS 34 telle qu'adoptée par l'Union Européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- Des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 30 juin 2011 telles qu'adoptées dans l'Union Européenne,
- Des orientations présentées dans la recommandation n° 2009-R05 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

Les comptes sont présentés en euro, qui est la monnaie fonctionnelle, arrondis au millier le plus proche. Les états financiers ont été établis selon la convention du coût historique, à l'exception des éléments d'actif et de passif relatifs aux contrats d'assurance, qui sont évalués selon les méthodes déjà appliquées par le Groupe et pour les instruments financiers évalués à la juste valeur (instruments financiers à la juste valeur par résultat et instruments financiers disponibles à la vente). Les actifs non courants et les groupes d'actifs destinés à être cédés sont évalués au montant le plus bas entre la valeur comptable et la juste valeur diminuée des coûts de vente.

## 2.2. Variations du périmètre de consolidation

Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2011, Euler Hermes a intégré globalement l'activité d'assurance crédit en Turquie via sa filiale Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi.

A la date du 23 mai 2011, la société de service hong-kongaise d'Euler Hermes a été liquidée.

## 2.3. Recours aux estimations

La production des comptes consolidés du groupe Euler Hermes repose sur des estimations pour une partie des éléments d'actifs et de passifs. La direction est susceptible de revoir ces estimations en cas de changement pouvant remettre en cause les circonstances sur lesquelles elles s'appuient ou par la prise en compte d'une nouvelle information ou d'un surcroît d'expérience.

Les estimations relatives aux provisions techniques font également l'objet de développement dans la section gestion des risques du Document de Référence 2010.

Le tableau ci-dessous synthétise les modalités de calcul des estimations pour les principaux postes du bilan concernés :

Estimation		Nature de l'information communiquée
Note 3	Les dépréciations d'écart d'acquisition	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des Unités Génératrices de Trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente.  La valeur d'utilité des Unités Génératrices de Trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de loss ratio & taux de rétention normés utilisés dans le calcul des valeurs terminales.
Note 4	Juste valeur des immeubles de placement et d'exploitation	La valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble.
Note non publiée	Provisions pour risques et charges	Les provisions pour risques et charges sont évaluées conformément à IAS 37 et sont revues et ajustées à chaque clôture pour refléter la meilleure estimation à cette date.
Note 8	Provision pour primes acquises non émises	Elle est établie sur la base d'une estimation du montant de primes attendues sur la période moins les primes comptabilisées.
Note 8	Provision pour recours et sauvetage	Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs.  Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.
Note 8	Provision pour ristournes de primes	Elle est établie sur la base d'une estimation des bonus à verser aux assurés selon les modalités de la police souscrite.
Note 8	Provisions pour sinistres à payer	Cette provision correspond à une estimation statistique de la charge des sinistres en cours, c'est à dire des sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice.
Note 8	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	Les provisions pour IBNR servent à couvrir les sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture ainsi que les sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture et couvertes par une garantie à cette date et qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces provisions sont déterminées sur la base de modèles statistiques qui intègrent des données connues ainsi que des évolutions futures estimées.
Note non publiée	Les engagements de retraite	Les engagements de retraite sont évalués conformément à IAS 19 et font l'objet annuellement d'un examen par des actuaires indépendants en fonction des hypothèses actuarielles du groupe.
Note non publiée	Plans de stock options	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR (Stocks Appreciation Rights) et des RSU (Rights Restricted Units) est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein.

### Note 3 Ecarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel réalisé en fin d'exercice ou dès qu'il existe un indice de perte de valeur.

(En milliers)	30 juin 2011					31 Décembre 2010	
	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>							
Valeur brute	6 229	63 890	31 731	8 242	8 628	118 720	114 262
Pertes de valeur cumulées	(409)	(10 598)	-	-	-	(11 007)	(10 680)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€5 820</b>	<b>€53 292</b>	<b>€31 731</b>	<b>€8 242</b>	<b>€8 628</b>	<b>€107 713</b>	<b>€103 582</b>
<b>Variations de l'exercice</b>							
Valeur nette comptable ouverture	5 820	53 292	31 731	8 242	8 628	107 713	103 582
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	(393)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	(2 468)	(2 395)	-	48	(4 815)	4 524
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>5 820</b>	<b>50 824</b>	<b>29 336</b>	<b>8 242</b>	<b>8 676</b>	<b>102 898</b>	<b>107 713</b>
<b>Solde à la clôture</b>							
Valeur brute	6 229	60 931	29 336	8 242	8 676	113 414	118 720
Pertes de valeur cumulées	(409)	(10 107)	-	-	-	(10 516)	(11 007)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€5 820</b>	<b>€50 824</b>	<b>€29 336</b>	<b>€8 242</b>	<b>€8 676</b>	<b>€102 898</b>	<b>€107 713</b>

## Note 4 Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers)	30 Juin 2011		31 Décembre 2010	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
<b>Solde à l'ouverture</b>				
Valeur brute	13 232	184 231	35 663	185 370
Amortissements cumulés	(3 909)	(50 234)	(10 746)	(48 801)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€9 323</b>	<b>€127 200</b>	<b>€24 917</b>	<b>€129 772</b>
<b>Variations de l'exercice</b>				
Valeur nette comptable ouverture	9 323	127 200	24 917	129 772
Acquisitions nouvelles	-	1 661	-	3 825
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(2 450)	-	(16 958)	(4 074)
Reclassements	-	(1)	1 621	1 891
Différences de change	-	(204)	-	109
Amortissements nets	(70)	(2 198)	(257)	(4 323)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>6 803</b>	<b>126 458</b>	<b>9 323</b>	<b>127 200</b>
<b>Solde à la clôture</b>				
Valeur brute	9 898	185 669	13 232	184 231
Amortissements cumulés	(3 095)	(52 414)	(3 909)	(50 234)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€6 803</b>	<b>€126 458</b>	<b>€9 323</b>	<b>€127 200</b>
<b>Juste valeur</b>	<b>€15 013</b>	<b>€226 109</b>	<b>€23 070</b>	<b>€227 650</b>
<b>Montants comptabilisés dans le résultat</b>				
	<b>Exercice clos le 30 Juin</b>			
<b>Immobilier de placement</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>		
Produits locatifs des immeubles de placement	615	940		
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(49)	(171)		

Au 30 juin 2011, les sorties d'immeubles concernent les ventes réalisées par :

- Euler Hermes SFAC pour un prix de vente de 7.9 millions d'euros portant la plus value réalisée à 5.4 millions d'euros (brut d'impôt) ;

La ligne « Acquisitions nouvelles » pour l'immobilier d'exploitation concerne la réfection de deux immeubles à Paris (Euler Hermes SFAC) et à Louisville (Euler Hermes ACI) et au ravalement du siège de la filiale allemande.

## Note 5 Placements financiers

### Classement par méthode de comptabilisation

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

Si le marché d'un instrument financier n'est pas actif, le Groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation basée sur l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options.

### Classement par catégories de placement

(en milliers)	30 Juin 2011						31 Décembre 2010					
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non coté	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non coté
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>												
Obligations	671	-	671	671	300	371	1 071	-	1 071	1 071	700	371
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>671</b>	<b>-</b>	<b>671</b>	<b>671</b>	<b>300</b>	<b>371</b>	<b>1 071</b>	<b>-</b>	<b>1 071</b>	<b>1 071</b>	<b>700</b>	<b>371</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>												
Actions	123 973	16 785	140 758	140 758	2 605 996	61 782	119 523	22 517	142 040	142 040	2 546 894	58 960
Obligations	2 510 964	16 056	2 527 020	2 527 020			2 423 654	40 162	2 463 816	2 463 816		
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 634 937</b>	<b>32 841</b>	<b>2 667 778</b>	<b>2 667 778</b>	<b>2 605 996</b>	<b>61 782</b>	<b>2 543 177</b>	<b>62 679</b>	<b>2 605 856</b>	<b>2 605 856</b>	<b>2 546 894</b>	<b>58 960</b>
<b>Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>												
Prêts, dépôts et autres placements financiers	765 275	-	765 275	765 275	0	0	831 829	-	831 829	831 829	0	0
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>765 275</b>	<b>-</b>	<b>765 275</b>	<b>765 275</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>831 829</b>	<b>-</b>	<b>831 829</b>	<b>831 829</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total Placements financiers</b>	<b>3 400 883</b>	<b>32 841</b>	<b>3 433 724</b>	<b>3 433 724</b>	<b>2 606 296</b>	<b>62 153</b>	<b>3 376 077</b>	<b>62 679</b>	<b>3 438 756</b>	<b>3 438 756</b>	<b>2 547 594</b>	<b>59 331</b>

Pour les placements non cotés, le Groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation basée sur l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options. Les placements non cotés sont composés essentiellement d'obligations hypothécaires allemandes (Pfandbriefe).

(en milliers)	30 Juin 2011				31 Décembre 2010			
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
- Actions	123 973	16 785	140 758	140 758	119 523	22 517	142 040	142 040
- Obligations	2 511 635	16 056	2 527 691	2 527 691	2 424 725	40 162	2 464 887	2 464 887
- Prêts et autres placements	765 275	-	765 275	765 275	831 829	-	831 829	831 829
<b>Total Placements financiers</b>	<b>€3 400 883</b>	<b>€32 841</b>	<b>€3 433 724</b>	<b>€3 433 724</b>	<b>€3 376 077</b>	<b>€62 679</b>	<b>€3 438 756</b>	<b>€3 438 756</b>

Le portefeuille n'a pas été impacté de manière significative par des dépréciations, Euler Hermes n'ayant aucune exposition sur des actifs financiers tels que les fonds de trésorerie « dynamique » ou investissements « subprime ».

### Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

Entre le 31 décembre 2010 et le 30 juin 2011, les obligations de l'état Grec détenues par la filiale locale ont été reclassées du niveau 1 au niveau 2 pour un montant de 3.4 millions d'euros.

(en milliers)	30 juin 2011		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	<b>2 454 166</b>	<b>172 677</b>	<b>40 935</b>

Le niveau 1 est composé principalement d'actions et d'obligations cotées sur un marché actif.

Le niveau 2 est composé principalement de parts de l'émission obligataire Allianz SE 3 ans pour un montant de 160 millions d'euros ainsi que des obligations de l'état Grec détenues par EH Emporiki Credit Insurance SA.

Le niveau 3 est composé principalement des participations dans le fond de Private Equity et des titres non consolidés. Le reliquat est composé d'obligations d'état Marocain et Hongrois non cotées.

## Variation des placements

(en milliers)	30 Juin 2011			31 Décembre 2010	
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
<b>Valeur nette comptable - ouverture</b>	<b>€ 1 071</b>	<b>€ 2 605 854</b>	<b>€ 831 829</b>	<b>€ 3 438 754</b>	<b>€ 2 840 735</b>
Augmentations	-	517 087	556 687	<b>1 073 774</b>	2 127 270
Diminutions	(400)	(391 663)	(620 335)	<b>(1 012 398)</b>	(1 552 630)
Réévaluation	-	(28 203)	-	<b>(28 203)</b>	(7 326)
Dépréciations	-	(1 190)	-	<b>(1 190)</b>	(2 997)
Différences de change	-	(25 238)	(2 836)	<b>(28 074)</b>	42 646
Reclassements	-	(1)	1	-	6 910
Autres variations	-	(8 868)	(71)	<b>(8 939)</b>	(15 852)
<b>Valeur nette comptable - clôture</b>	<b>€ 671</b>	<b>€ 2 667 778</b>	<b>€ 765 275</b>	<b>€ 3 433 724</b>	<b>€ 3 438 756</b>

Les autres variations sur les prêts, dépôts et autres placements financiers correspondent au reclassement des opérations de trésorerie à vue dans le poste de trésorerie au bilan.

### Exposition du Groupe à la dette souveraine des pays ayant fait l'objet d'un plan de restructuration de leur dette (Grèce, Irlande & Portugal)

#### Grèce

Le groupe Euler Hermes est exposé à la dette souveraine Grecque à travers sa filiale locale à hauteur d'un nominal de 4 300 milliers d'euros pour une valeur de marché de 3 409 milliers d'euros (maturité 2012). Une dépréciation exceptionnelle a été comptabilisée dans les comptes au 30 juin 2011 pour 820 milliers d'euros.

#### Portugal

La société portugaise COSEC, mise en équivalence au sein d'Euler Hermes est exposée localement à hauteur de (en milliers d'euros) :

Pays	Exposition totale	Valeur de Marché	+/- value latente	Maturité
Portugal	8 507	8 393	100	2011
Portugal	9 760	9 204	(513)	2012
Portugal	2 500	2 891	(599)	2013
Portugal	640	484	(159)	2014
Portugal	914	650	(267)	2015
<b>Total Portugal</b>	<b>22 321</b>	<b>21 622</b>	<b>(1 438)</b>	

#### Irlande

Nous n'avons pas d'exposition à la dette irlandaise.

### Exposition du Groupe à la dette souveraine des pays n'ayant pas bénéficié d'un plan de restructuration de leur dette (Italie & Espagne)

En ce qui concerne l'Italie et l'Espagne, l'exposition en milliers d'euros est la suivante :

Pays	Exposition totale	Valeur de Marché	+/- value latente	Maturité
Espagne	14 900	14 945	29	2011
Espagne	8 000	8 092	120	2012
<b>Total Espagne</b>	<b>22 900</b>	<b>23 037</b>	<b>149</b>	
Italie	16 220	16 279	59	2011
Italie	44 500	44 922	176	2012
Italie	61 250	62 366	207	2013
Italie	12 500	12 491	(124)	2014
Italie	15 900	15 406	(579)	2015
Italie	5 000	4 929	(57)	2016
Italie	8 300	8 263	(80)	2017
<b>Total Italie</b>	<b>163 670</b>	<b>164 655</b>	<b>(398)</b>	

Tous les placements mentionnés ci-dessus sont comptabilisés à leur juste valeur en placements disponibles à la vente (AFS).

## Note 6 Investissements dans les entreprises associées

### Informations sur les entreprises associées

(En milliers)		30 Juin 2011				
Société	Pays	Actif <sup>(1)</sup>	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(3)</sup>	Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	178 406	112 453	39 109	8 102	49,00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	50 361	18 596	35 679	6 975	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	108 909	39 684	20 471	3 570	50,00%
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	63 619	32 766	13 892	2 274	33,33%
		<b>€401 295</b>	<b>€203 500</b>	<b>€109 152</b>	<b>€20 921</b>	

(1) L'actif correspond aux comptes sociaux au 31/03/2011.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes sociaux au 31/03/2011, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(3) Le CA correspond au CA dans les comptes sociaux au 31/03/2011 plus ¼ du CA total de 2010.

(En milliers)		31 Décembre 2010		30 Juin 2010		
Société	Pays	Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	181 349	105 955	33 740	6 433	49,00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	52 718	4 135	37 354	8 255	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	103 646	38 106	21 516	4 056	50,00%
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	63 893	30 474	11 316	2 841	33,33%
		<b>€401 606</b>	<b>€178 670</b>	<b>€103 926</b>	<b>€21 585</b>	

### Mouvements de l'exercice

(En milliers)	30 Juin 2011	31 Décembre 2010
<b>Valeur nette comptable à l'ouverture</b>	<b>€98 066</b>	<b>€89 254</b>
Augmentations	-	-
Diminutions	(997)	-
Reclassements	-	(1)
Quote part dans le résultat de l'exercice	8 431	15 802
Dividendes versés	(5 254)	(7 918)
Dépréciations	-	-
Différences de change	(210)	291
Autres variations	(626)	638
<b>Valeur nette comptable à la clôture</b>	<b>€99 410</b>	<b>€98 066</b>

### Contribution aux capitaux propres (hors quote part de résultat 2011)

(En milliers)		30 Juin 2011	31 Décembre 2010
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	55 102	51 917
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	5 114	1 137
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	19 842	19 053
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	10 921	10 157
<b>Quote part de capitaux propres</b>		<b>€90 979</b>	<b>€82 264</b>

### Contribution au résultat

(En milliers)		Exercice clos le 30 juin	
		2011	2010
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	3 970	3 152
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	1 918	2 270
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	1 785	2 028
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	758	947
<b>Quote part de résultat totale</b>		<b>€8 431</b>	<b>€8 397</b>

## Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers)	30 Juin 2011	31 Décembre 2010
Avoirs en banque	294 179	255 774
Cash pooling	69 625	50 427
<b>Total Trésorerie</b>	<b>€363 804</b>	<b>€306 201</b>
<b>Solde trésorerie au bilan</b>	<b>363 804</b>	<b>306 201</b>
Equivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	-
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	(350)	(350)
<b>Total Trésorerie et équivalents de trésorerie dans le tableau de flux de trésorerie</b>	<b>€363 454</b>	<b>€305 851</b>

## Note 8 Provisions techniques

(en milliers)	31 Décembre 2010	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Autres variations	30 Juin 2011
Provisions pour primes non acquises	303 689	84 690	(8 342)	303	380 340
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	1 327 195	24 170	(16 376)	(2 408)	1 332 581
Participation aux bénéfices et ristournes	150 510	7 597	(267)	(4)	157 836
<b>Provisions techniques brutes de réassurance</b>	<b>1 781 394</b>	<b>116 457</b>	<b>(24 985)</b>	<b>(2 109)</b>	<b>1 870 757</b>
Provisions pour primes non acquises	50 510	22 257	2 436	11 629	86 832
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	418 760	(2 448)	(1 280)	1 497	416 527
Participation aux bénéfices et ristournes	31 094	2 333	(169)	(1)	33 257
<b>Part des réassureurs dans les provisions techniques</b>	<b>500 364</b>	<b>22 142</b>	<b>987</b>	<b>13 125</b>	<b>536 616</b>
<b>Provisions techniques nettes</b>	<b>€1 281 030</b>	<b>€94 315</b>	<b>€(25 972)</b>	<b>€(15 234)</b>	<b>€1 334 141</b>

## Charges de sinistres

(en milliers)	30 Juin					
	2011			2010		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Charges de sinistres de l'année en cours</b>	<b>564 044</b>	<b>(151 921)</b>	<b>412 123</b>	<b>595 634</b>	<b>(186 365)</b>	<b>409 269</b>
Sinistres payés	49 291	(16 406)	32 885	78 668	(39 277)	39 391
Charges de provisions de sinistres	469 364	(133 502)	335 862	473 752	(144 483)	329 269
Frais de gestion	45 389	(2 013)	43 376	43 214	(2 605)	40 609
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(53 774)</b>	<b>12 704</b>	<b>(41 070)</b>	<b>(88 547)</b>	<b>37 151</b>	<b>(51 396)</b>
Recours et sauvetages reçus	(1 095)	125	(970)	(31 166)	24 508	(6 658)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(52 679)	12 579	(40 100)	(57 381)	12 643	(44 738)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(154 306)</b>	<b>49 400</b>	<b>(104 906)</b>	<b>(125 378)</b>	<b>28 386</b>	<b>(96 992)</b>
Sinistres payés	311 748	(88 165)	223 583	453 254	(130 834)	322 420
Charges de provisions de sinistres	(469 107)	136 606	(332 501)	(570 340)	158 491	(411 849)
Frais de gestion	3 053	959	4 012	(8 292)	729	(7 563)
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>(11 896)</b>	<b>1 777</b>	<b>(10 119)</b>	<b>4 293</b>	<b>(1 313)</b>	<b>2 980</b>
Recours et sauvetages reçus	(78 486)	15 534	(62 952)	(75 308)	14 200	(61 108)
Variation des provisions de recours et sauvetages	66 590	(13 757)	52 833	79 601	(15 513)	64 088
<b>Charges de sinistres</b>	<b>€344 068</b>	<b>€(88 040)</b>	<b>€256 028</b>	<b>€386 002</b>	<b>€(122 141)</b>	<b>€263 861</b>

## Provisions de sinistres

(en milliers)	30 Juin 2011			31 Décembre 2010		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 546 314</b>	<b>(467 328)</b>	<b>1 078 986</b>	<b>1 557 083</b>	<b>(470 718)</b>	<b>1 086 365</b>
Exercice en cours	497 689	(138 494)	359 195	819 386	(247 103)	572 283
Exercices antérieurs	1 048 625	(328 834)	719 791	737 697	(223 615)	514 082
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(213 733)</b>	<b>50 801</b>	<b>(162 932)</b>	<b>(229 888)</b>	<b>51 958</b>	<b>(177 930)</b>
Exercice en cours	(52 523)	12 580	(39 943)	(89 986)	19 163	(70 822)
Exercices antérieurs	(161 210)	38 221	(122 989)	(139 902)	32 795	(107 107)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>€1 332 581</b>	<b>€(416 527)</b>	<b>€916 054</b>	<b>€1 327 195</b>	<b>€(418 760)</b>	<b>€908 435</b>



## Ventilation par type de provisions

(en milliers)	30 Juin 2011			31 Décembre 2010		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions pour primes non acquises</b>	<b>380 340</b>	<b>(86 832)</b>	<b>293 508</b>	<b>303 689</b>	<b>(50 510)</b>	<b>253 179</b>
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 332 581</b>	<b>(416 527)</b>	<b>916 054</b>	<b>1 327 195</b>	<b>(418 760)</b>	<b>908 435</b>
dont provisions pour sinistres connus	942 358	(318 208)	624 150	922 871	(313 706)	609 165
dont provisions pour sinistres tardifs	496 167	(141 795)	354 372	532 256	(146 324)	385 932
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	104 890	(7 324)	97 566	94 995	(7 842)	87 153
dont autres provisions techniques	2 899	(1)	2 898	6 960	(2 846)	4 114
dont recours à encaisser	(213 733)	50 801	(162 932)	(229 887)	51 958	(177 929)
<b>Participation aux bénéfices et ristournes</b>	<b>157 836</b>	<b>(33 257)</b>	<b>124 579</b>	<b>150 510</b>	<b>(31 094)</b>	<b>119 416</b>
<b>Provisions techniques</b>	<b>€1 870 757</b>	<b>€(536 616)</b>	<b>€1 334 141</b>	<b>€1 781 394</b>	<b>€(500 364)</b>	<b>€1 281 030</b>

## Note 9 Ventilation du résultat net de réassurance

(en milliers)	30 Juin					
	2011			2010		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions	1 084 963	(372 024)	712 939	992 134	(342 047)	650 087
Ristournes de primes	(62 272)	16 822	(45 450)	(52 322)	15 278	(37 044)
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 022 691	(355 202)	667 489	939 812	(326 769)	613 043
Variation des primes non acquises	(84 656)	23 471	(61 185)	(84 435)	24 499	(59 936)
<b>Primes acquises</b>	<b>938 035</b>	<b>(331 731)</b>	<b>606 304</b>	<b>855 377</b>	<b>(302 270)</b>	<b>553 107</b>
Accessoires de primes	188 501	-	188 501	183 250	-	183 250
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>€1 126 536</b>	<b>€(331 731)</b>	<b>€794 805</b>	<b>€1 038 627</b>	<b>€(302 270)</b>	<b>€736 357</b>
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>68 125</b>	<b>-</b>	<b>68 125</b>	<b>73 871</b>	<b>-</b>	<b>73 871</b>
Sinistres payés	(281 412)	88 911	(192 501)	(425 373)	131 403	(293 970)
Charges des provisions pour sinistres	(13 961)	(1 925)	(15 886)	74 752	(11 137)	63 615
Frais de gestion des sinistres	(48 695)	1 054	(47 641)	(35 381)	1 875	(33 506)
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>(344 068)</b>	<b>88 040</b>	<b>(256 028)</b>	<b>(386 002)</b>	<b>122 141</b>	<b>(263 861)</b>
Commissions de courtage	(96 759)	-	(96 759)	(90 914)	-	(90 914)
Autres frais d'acquisition	(92 613)	-	(92 613)	(81 868)	-	(81 868)
Variation des frais d'acquisition reportés	7 111	-	7 111	6 337	-	6 337
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>(182 261)</b>	<b>-</b>	<b>(182 261)</b>	<b>(166 445)</b>	<b>-</b>	<b>(166 445)</b>
<b>Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais d'administration</b>	<b>(106 590)</b>	<b>-</b>	<b>(106 590)</b>	<b>(95 334)</b>	<b>-</b>	<b>(95 334)</b>
<b>Commissions reçues des réassureurs</b>	<b>-</b>	<b>123 921</b>	<b>123 921</b>	<b>-</b>	<b>82 382</b>	<b>82 382</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels courants</b>	<b>(170 921)</b>	<b>-</b>	<b>(170 921)</b>	<b>(172 872)</b>	<b>-</b>	<b>(172 872)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>€390 821</b>	<b>€(119 770)</b>	<b>€271 051</b>	<b>€291 845</b>	<b>€(97 747)</b>	<b>€194 098</b>

## Note 10 Résultat par action et dividende par action

### Résultat par action

	30 Juin	
	2011	2010
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	192 495	147 437
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 842 968	43 340 598
<b>Résultat par action (en euros)</b>	<b>€4,39</b>	<b>€3,40</b>
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	192 495	147 437
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 915 570	43 381 927
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>	<b>€4,38</b>	<b>€3,40</b>

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 72 602 au 1<sup>er</sup> semestre 2011 (41 329 au 1<sup>er</sup> semestre 2010).

C'est le résultat net consolidé part du groupe qui sert de base au calcul.

### Dividende par action

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a approuvé le versement d'un dividende de 4€ par action au titre de l'exercice 2010.

## Note 11 Information sectorielle

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

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

L'analyse produite par le Groupe Euler Hermes est le secteur géographique car il correspond à l'information présentée aux organes de management du Groupe.

### Résultat sectoriel

30 Juin 2011										
(en milliers)										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations intersectorielles	GRUPE
Primes émises	349 308	189 650	250 036	133 648	107 072	29 071	595 207	-	(569 029)	1 084 963
Ristournes sur primes	(28 407)	(17 493)	(7 864)	(3 985)	(1 778)	(565)	(35 583)	-	33 403	(62 272)
Variation des primes non acquises	(22 182)	(2 456)	(25 899)	(20 503)	(12 794)	(845)	(25 951)	-	25 974	(84 656)
<b>Primes acquises - hors groupe</b>	<b>298 719</b>	<b>169 701</b>	<b>216 273</b>	<b>109 160</b>	<b>92 500</b>	<b>27 661</b>	<b>533 673</b>	-	<b>(509 652)</b>	<b>938 035</b>
Accessoires de primes - hors groupe	84 891	37 978	34 390	27 633	15 226	8 449	-	11 730	(31 796)	188 501
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>€383 610</b>	<b>€207 679</b>	<b>€250 663</b>	<b>€136 793</b>	<b>€107 726</b>	<b>€36 110</b>	<b>€533 673</b>	<b>€11 730</b>	<b>€(541 448)</b>	<b>€1 126 536</b>
Produits des placements	18 799	26 205	5 883	3 124	3 899	(3 298)	16 773	170 064	(173 324)	68 125
<i>Dont dividendes</i>	-	-	-	-	-	-	-	(169 852)	169 852	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>402 409</b>	<b>233 884</b>	<b>256 546</b>	<b>139 917</b>	<b>111 625</b>	<b>32 812</b>	<b>550 446</b>	<b>181 794</b>	<b>(714 772)</b>	<b>1 194 661</b>
Charges des prestations d'assurance	(127 531)	(69 907)	(47 269)	(50 995)	(34 223)	(3 676)	(214 024)	-	203 557	(344 068)
Charges nettes des cessions en réassurance	(177 502)	(88 297)	(143 007)	(77 195)	(64 997)	(18 214)	(272 172)	-	509 653	(331 731)
Produits nets des cessions en réassurance	120 540	65 706	76 847	59 658	39 777	8 013	182 017	-	(340 597)	211 961
Autres produits et charges	(150 980)	(79 033)	(95 099)	(58 657)	(43 462)	(19 778)	(144 006)	(37 593)	168 836	(459 772)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(335 473)</b>	<b>(171 531)</b>	<b>(208 528)</b>	<b>(127 189)</b>	<b>(102 905)</b>	<b>(33 655)</b>	<b>(448 185)</b>	<b>(37 593)</b>	<b>541 449</b>	<b>(923 610)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>€66 936</b>	<b>€62 353</b>	<b>€48 018</b>	<b>€12 728</b>	<b>€8 720</b>	<b>€(843)</b>	<b>€102 261</b>	<b>€141 801</b>	<b>€(173 323)</b>	<b>€271 051</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	(1 536)	236	(165)	-	-	-	-	(2 400)	-	(3 865)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>€65 400</b>	<b>€62 589</b>	<b>€47 853</b>	<b>€12 728</b>	<b>€8 720</b>	<b>€(843)</b>	<b>€102 261</b>	<b>€141 801</b>	<b>€(173 323)</b>	<b>€267 186</b>
Charges de financement	(52)	(55)	(390)	(159)	(4)	(5)	(291)	(9 581)	2 157	(8 380)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	5 888	2 543	-	-	-	-	-	-	-	8 431
Impôts sur les résultats	(20 014)	(19 745)	(12 388)	(5 297)	(4 573)	80	(20 995)	9 959	-	(72 973)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>51 222</b>	<b>45 332</b>	<b>35 075</b>	<b>7 272</b>	<b>4 143</b>	<b>(768)</b>	<b>80 975</b>	<b>142 179</b>	<b>(171 166)</b>	<b>194 264</b>
<i>Dont</i>										
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>€49 890</b>	<b>€45 067</b>	<b>€35 075</b>	<b>€7 100</b>	<b>€4 143</b>	<b>€(768)</b>	<b>€80 975</b>	<b>€142 179</b>	<b>€(171 166)</b>	<b>€192 495</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires	1 332	265	-	172	-	-	-	-	-	1 769

30 Juin 2010										
(en milliers)										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations intersectorielles	GRUPE
Primes émises	350 102	171 390	236 340	102 158	95 902	20 656	482 319	-	(466 733)	992 134
Ristournes sur primes	(31 505)	(12 702)	(7 202)	467	(496)	(268)	(26 118)	-	25 502	(52 322)
Primes émises nettes	318 597	158 688	229 138	102 625	95 406	20 388	456 201	-	(441 231)	939 812
Variation des primes non acquises	(25 382)	(2 026)	(31 841)	(16 588)	(10 782)	1 050	(31 240)	-	32 374	(84 435)
<b>Primes acquises - hors groupe</b>	<b>293 215</b>	<b>156 662</b>	<b>197 297</b>	<b>86 037</b>	<b>84 624</b>	<b>21 438</b>	<b>424 961</b>	-	<b>(408 857)</b>	<b>855 377</b>
Accessoires de primes - hors groupe	84 140	36 927	32 956	23 978	15 920	7 079	-	11 370	(29 120)	183 250
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>€377 355</b>	<b>€193 589</b>	<b>€230 253</b>	<b>€110 015</b>	<b>€100 544</b>	<b>€28 517</b>	<b>€424 961</b>	<b>€11 370</b>	<b>€(437 977)</b>	<b>€1 038 627</b>
Produits des placements	51 067	29 275	5 381	4 847	5 957	6 992	10 547	188 069	(228 264)	73 871
<i>Dont dividendes</i>	(1 381)	-	-	-	-	-	-	(193 935)	195 316	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>428 422</b>	<b>222 864</b>	<b>235 634</b>	<b>114 862</b>	<b>106 501</b>	<b>35 509</b>	<b>435 508</b>	<b>199 439</b>	<b>(666 241)</b>	<b>1 112 498</b>
Charges des prestations d'assurance	(165 089)	(56 346)	(116 221)	(37 863)	(28 431)	3 614	(176 452)	-	190 786	(386 002)
Charges nettes des cessions en réassurance	(167 219)	(61 061)	(120 218)	(54 970)	(54 785)	(12 394)	(240 480)	-	408 857	(302 270)
Produits nets des cessions en réassurance	129 320	40 340	95 499	35 566	34 390	2 503	159 986	-	(293 081)	204 523
Autres produits et charges	(161 310)	(75 635)	(83 866)	(54 447)	(40 946)	(13 275)	(108 386)	(28 200)	131 414	(434 651)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(364 298)</b>	<b>(152 702)</b>	<b>(224 806)</b>	<b>(111 714)</b>	<b>(89 772)</b>	<b>(19 552)</b>	<b>(365 332)</b>	<b>(28 200)</b>	<b>437 976</b>	<b>(918 400)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>€64 124</b>	<b>€70 162</b>	<b>€10 828</b>	<b>€3 148</b>	<b>€16 729</b>	<b>€15 957</b>	<b>€70 176</b>	<b>€171 239</b>	<b>€(228 265)</b>	<b>€194 098</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>€64 124</b>	<b>€70 162</b>	<b>€10 828</b>	<b>€3 148</b>	<b>€16 729</b>	<b>€15 957</b>	<b>€70 176</b>	<b>€171 239</b>	<b>€(228 265)</b>	<b>€194 098</b>
Charges de financement	(71)	(58)	(972)	(150)	(214)	(7)	(12)	(6 169)	2 330	(5 323)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	5 422	2 975	-	-	-	-	-	-	-	8 397
Impôts sur les résultats	(7 725)	(24 277)	(3 177)	(1 856)	(5 355)	(1 189)	(12 920)	8 227	(1)	(48 273)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>61 750</b>	<b>48 802</b>	<b>6 679</b>	<b>1 142</b>	<b>11 160</b>	<b>14 761</b>	<b>57 244</b>	<b>173 297</b>	<b>(225 936)</b>	<b>148 899</b>
<i>Dont</i>										
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>€60 430</b>	<b>€48 533</b>	<b>€6 668</b>	<b>€1 279</b>	<b>€11 160</b>	<b>€14 761</b>	<b>€57 244</b>	<b>€173 297</b>	<b>€(225 936)</b>	<b>€147 436</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires	1 320	269	11	(137)	-	-	-	-	-	1 463

## Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers)										
30 Juin 2011										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
<b>Provisions des prêts et créances</b>	50	(413)	55	(826)	52	-	-	146	-	<b>€(936)</b>

  

(en milliers)										
30 Juin 2010										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
<b>Provisions des prêts et créances</b>	(13 438)	(2 837)	(91)	(28)	-	-	-	(137)	-	<b>€(16 531)</b>

La charge d'amortissements des immobilisations est désormais ventilée par destination. En conséquence, le détail au compte de résultat n'apparaît plus en lecture directe en 2010 et 2011.

## Bilan sectoriel

(en milliers)										
30 Juin 2011										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecarts d'acquisition	-	-	62 754	7 803	29 336	3 007	-	(2)	-	102 898
Autres immobilisations incorporelles	30 229	10 995	6 443	2 691	4 176	977	1 181	12 245	(2 266)	66 671
Placements des activités d'assurance	588 082	751 174	48 331	158 391	61 267	13 450	275 106	1 767 439	(214 864)	3 448 376
Investissements dans les entreprises associées	66 105	33 306	-	-	-	-	-	(1)	-	99 410
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	256 592	81 796	222 433	201 652	74 127	31 245	309 743	110	(641 082)	536 616
Créances d'assurance et de réassurance	67 422	80 632	231 541	48 014	75 177	25 355	544 645	(47)	(434 677)	638 062
Autres actifs sectoriels	329 379	139 010	161 256	107 937	67 470	(24 216)	42 453	182 377	(119 381)	886 285
<b>Total actif</b>	<b>€1 337 809</b>	<b>€1 096 913</b>	<b>€732 758</b>	<b>€526 488</b>	<b>€311 553</b>	<b>€49 818</b>	<b>€1 173 128</b>	<b>€1 962 121</b>	<b>€(1 412 270)</b>	<b>€5 778 318</b>
Provisions techniques nettes (de provisions de recours)	525 769	248 159	457 950	383 345	204 165	52 034	646 344	48	(647 056)	1 870 758
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	16 688	65 209	38 180	28 374	7 137	4 498	148 247	721	(88 519)	220 535
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	50 204	19 635	75 920	41 371	25 880	411	278 526	43	(311 710)	180 280
Autres dettes	436 650	267 806	99 255	76 092	38 984	9 178	17 784	726 308	(288 018)	1 384 039
<b>Total dettes</b>	<b>€1 029 311</b>	<b>€600 809</b>	<b>€671 305</b>	<b>€529 182</b>	<b>€276 166</b>	<b>€66 121</b>	<b>€1 090 901</b>	<b>€727 120</b>	<b>€(1 335 303)</b>	<b>€3 655 612</b>

  

(en milliers)										
31 Décembre 2010										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecarts d'acquisition	-	-	65 117	7 803	31 731	3 064	-	(2)	-	107 713
Autres immobilisations incorporelles	29 662	10 849	8 363	3 125	3 571	977	1 371	9 902	(2 266)	65 554
Placements des activités d'assurance	551 257	782 450	149 059	151 836	87 926	9 877	193 776	1 843 071	(316 074)	3 453 178
Investissements dans les entreprises associées	63 715	34 352	-	-	-	-	-	(1)	-	98 066
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	222 274	61 825	221 549	167 103	69 183	28 497	283 996	110	(554 173)	500 364
Créances d'assurance et de réassurance	94 718	80 982	196 466	53 264	61 565	17 930	241 015	(47)	(154 560)	591 333
Autres actifs sectoriels	304 794	154 907	134 938	87 539	76 993	(14 930)	51 180	170 069	(122 513)	842 977
<b>Total actif</b>	<b>€1 266 420</b>	<b>€1 125 365</b>	<b>€775 492</b>	<b>€470 670</b>	<b>€330 969</b>	<b>€45 415</b>	<b>€771 338</b>	<b>€2 023 102</b>	<b>€(1 149 586)</b>	<b>€5 659 185</b>
Provisions techniques nettes (de provisions de recours)	461 371	234 352	482 308	352 984	194 756	49 544	553 208	48	(547 177)	1 781 394
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19 962	69 770	32 885	21 697	3 402	4 581	(6 923)	442	48 809	194 625
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	36 356	10 664	108 235	36 389	24 679	433	211 053	43	(255 497)	172 355
Autres dettes	423 890	264 267	131 753	68 605	43 456	6 989	9 088	732 439	(318 115)	1 362 372
<b>Total dettes</b>	<b>€941 579</b>	<b>€579 053</b>	<b>€755 181</b>	<b>€479 675</b>	<b>€266 293</b>	<b>€61 547</b>	<b>€766 426</b>	<b>€732 972</b>	<b>€(1 071 980)</b>	<b>€3 510 746</b>

## Note 12 Parties liées

Le groupe Euler Hermes est détenu principalement par le groupe Allianz SA, qui est lui-même détenu par le groupe Allianz à 100%.

L'actionnariat d'Euler Hermes se compose de la manière suivante:

	Nombre d'actions	%
Allianz SA	26 864 230	59.50%
Allianz Vie	3 879 818	8.59%
Actions d'autocontrôle	1 369 644	3.03%
<b>Sous total</b>	<b>32 113 692</b>	<b>71.12%</b>
Public (titres au porteur)	13 038 285	28.88%
<b>Total</b>	<b>45 151 977</b>	<b>100.00%</b>

## Transactions

(en milliers)

	30 Juin 2011				30 Juin 2010			
	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz SA & International	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz SA & International	Entreprises associées et co-entreprises
Produits d'exploitation	28 960	-	-	6 682	19 843	-	-	9 059
Charges de prestations d'assurance	(9 201)	-	-	(1 587)	(28 804)	-	-	(2 849)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(31 868)	-	-	(59)	(16 056)	-	-	39
Charges de financement	-	(2 742)	(1 512)	-	-	(874)	(2 731)	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(4 202)	-	-	(1 804)	(5 379)	-	-	(1 408)

## Créances et dettes

(en milliers)

	30 Juin 2011				31 Décembre 2010			
	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et co-entreprises
Placements Financiers (Emission obligataire Allianz SE)	160 000	-	-	-	160 000	-	-	-
Comptes courants (y compris intérêts courus)	(19 396)	-	(237)	1 670	(22 854)	-	(237)	(200)
Créances d'exploitation nettes	3 240	-	-	882	1 831	-	-	3 087
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	135 091	112 448	-	-	137 879	110 936	-
Dettes d'exploitation	(4 329)	-	-	137	1 140	-	201	237

Les entités suivantes ont investi dans l'émission obligataire d'Allianz SE 3 ans pour un montant total de 160 millions d'euros:

- Euler Hermes Reinsurance A.G.;
- Euler Hermes Kreditversicherungs A.G.;
- Euler Hermes holdings UK Plc.;
- Euler Hermes SIAC spa;
- Euler Hermes SFAC S.A..

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

Les dettes de financement correspondent à deux emprunts contractés auprès d'Allianz France International et d'Allianz Belgique :

- Emprunt 2009 de 110m€ à échéance 10/09/2012, au taux fixe Mid-Swaps 3 ans + 60 points de base ;
- Emprunt 2010 de 135m€ à échéance 24/06/2020, au taux fixe annuel de 4,04%.

## Note 13 Engagements donnés et reçus

(en milliers)

	30 Juin 2011	31 Décembre 2010
<b>Engagements reçus</b>	<b>€10 191</b>	<b>€11 125</b>
Cautions, avals, autres garanties	10 191	11 125
<b>Engagements donnés</b>	<b>€13 616</b>	<b>€14 519</b>
Cautions, avals, autres garanties	13 616	14 519
Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	18	54
Dont convention de rachat de titres	-	-

**Note 14      Événements postérieurs au 30 juin 2011**

L'emprunt de 110 m€ souscrit auprès d'Allianz France International, et dont l'échéance était prévue pour septembre 2012, a été remboursé en partie pour 75 m€ au courant du mois de juillet, le solde du remboursement à hauteur de 35 m€ étant prévu pour le mois de décembre 2011.

Le 19 juillet 2011, Euler Hermes et Mapfre, la première compagnie d'assurance espagnole, ont signé un protocole d'accord en vue de construire une alliance stratégique. L'objectif commun est de développer ensemble les activités d'assurance-crédit et de caution en Espagne, au Portugal et en Amérique latine. Dans le cadre de cette alliance, Euler Hermes et Mapfre détiendront chacun 50 % d'une joint-venture regroupant les activités des deux Groupes sur ces marchés. Cette joint-venture devrait être opérationnelle d'ici à la fin de l'année, sous réserve que les conditions habituelles soient satisfaites (signature des accords et feu vert des autorités de tutelle dans les différents pays concernés).

# Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2011

## Euler Hermes S.A.

Siège social : 1, rue Euler - 75008 Paris  
Capital social : € 14 448 632,64

## Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2011

Période du 1<sup>er</sup> janvier 2011 au 30 juin 2011

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale et en application de l'article L.451-1-2 III du Code monétaire et financier, nous avons procédé à :

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Euler Hermes S.A., relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2011 au 30 juin 2011, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité du Directoire dans un contexte de crise économique et financière caractérisé par une difficulté certaine à appréhender les perspectives d'avenir. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

### I – Conclusion sur les comptes

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. Un examen limité consiste essentiellement à s'entretenir avec les membres de la direction en charge des aspects comptables et financiers et à mettre en œuvre des procédures analytiques. Ces travaux sont moins étendus que ceux requis pour un audit effectué selon les normes d'exercice professionnel applicables en France. En conséquence, l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives obtenue dans le cadre d'un examen limité est une assurance modérée, moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés condensés avec la norme IAS 34 - norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire.

## II – Vérification spécifique

Nous avons également procédé à la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité commentant les comptes semestriels consolidés condensés sur lesquels a porté notre examen limité. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes semestriels consolidés condensés.

Paris La Défense, le 26 juillet 2011

Paris, le 26 juillet 2011

KPMG Audit FS2

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Régis Tribout  
Associé

François Shoukry  
Associé

## **Attestation du responsable du rapport financier semestriel**

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes condensés pour le semestre écoulé sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport semestriel d'activité présente un tableau fidèle des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice, de leur incidence sur les comptes, des principales transactions entre parties liées ainsi qu'une description des principaux risques et des principales incertitudes pour les six mois restants de l'exercice.

Paris, le 26 juillet 2011

Wilfried VERSTRAETE,  
Président du Directoire