

# Rapport financier semestriel

au 30 Juin 2012



EULER HERMES  
Business insured. Success ensured.

## **SOMMAIRE**

<b>RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE</b>	<b>4</b>
Faits marquants de la période	5
Evènements postérieurs au 30 juin 2012	6
Evolution de l'activité	7
Résultat net d'Euler Hermes S.A.	12
Capitaux propres consolidés	12
<b>COMPTES CONSOLIDÉS SEMESTRIELS CONDENSES</b>	<b>13</b>
Bilan consolidé	13
Compte de résultat consolidé	14
Tableau de flux de trésorerie consolidé	15
Annexes aux comptes consolidés condensés	18
<b>RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2012</b>	<b>33</b>
<b>ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL 2012</b>	<b>35</b>

# **Rapport de gestion du Directoire**

1er semestre clos le 30 Juin 2012

## Faits marquants de la période

Le premier semestre 2012 a été marqué par les événements suivants:

### Evolution du capital et de l'actionnariat

Au 30 juin 2012, le groupe Allianz détenait 30 744 048 actions sur un total de 45 202 777, soit 68,01% 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 2012, 43 300 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 30 juin 2012, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élevait à 45 202 777 dont 1 320 744 actions propres.

### Suivi du projet "Excellence"

En 2010, Euler Hermes a lancé le projet Excellence qui a pour objectif d'optimiser la gestion de son activité, afin de rendre le Groupe le plus efficace possible. A fin 2010, 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.

L'initiative est en bonne voie et les accords ont été obtenus auprès des représentants du personnel dans tous les pays concernés. Au 31 décembre 2011, la provision pour restructuration avait été partiellement utilisée et son solde s'élevait à 45,9 millions d'euros.

Après l'utilisation qui en a été faite au cours du premier semestre 2012, son solde au 30 juin 2012 s'élevait à 40,7 millions d'euros.

### Création d'une co-entreprise avec Mapfre

Le groupe Euler Hermes a conclu un partenariat avec l'assureur espagnol Mapfre en vue de créer une coentreprise visant à développer l'activité d'assurance-crédit en Espagne et dans quatre pays d'Amérique latine. Mapfre et Euler Hermes intégreront, sur une base respective de 50%, leurs activités existantes d'assurance-crédit en Espagne, en Argentine, au Chili, en Colombie et au Mexique, ce qui représente un total de 135 millions d'euros de chiffre d'affaires consolidé en 2011. Cette coentreprise sera opérationnelle début 2013, après obtention des autorisations des régulateurs dans les différents pays.

### Déménagement du siège social et des autres sites parisiens au premier semestre 2012

Au cours du premier semestre 2012, le Groupe a déménagé avec succès son siège social et toutes ses activités parisiennes à la Défense. L'objectif était de rassembler en un seul lieu tous les employés parisiens du Groupe.

## Evènements postérieurs au 30 juin 2012

Aucun événement important, susceptible d'affecter les comptes, n'est survenu entre la date de clôture de la période et la date à laquelle le présent rapport de gestion est établi.

## Evolution de l'activité

### Chiffre d'affaires

Chiffre d'Affaires En millions d'euros	S1 2012 (1)	S1 2011 (2)	Variation % (1)/(2)	S1 2011 (3)	Variation % (1)/(3)
<b>Régions</b>					
Allemagne/Autriche/Suisse	387,2	383,6	0,9%	383,7	0,9%
France	212,1	207,7	2,1%	207,7	2,1%
Europe du Nord	258,6	250,7	3,1%	255,9	1,0%
Pays Méditerranéens et Afrique	161,4	144,4	11,8%	144,5	11,8%
Amerique	127,4	107,7	18,3%	117,7	8,2%
Asie Pacifique	38,2	28,5	34,1%	29,4	30,1%
EH Re + autres (y.c. IC éliminations)	4,9	4,0	22,1%	3,1	58,8%
<b>Euler Hermes</b>	<b>1 189,8</b>	<b>1 126,5</b>	<b>5,6%</b>	<b>1 142,0</b>	<b>4,2%</b>

Contribution Région : Après éliminations intra-régions et avant éliminations inter-régions

(1) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen de juin 2012)

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

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

Dans un environnement économique incertain, la demande d'assurance-crédit a été forte au cours du premier semestre de l'année 2012. La production nouvelle a dépassé le niveau de l'année dernière qui fut une année record. Le taux de rétention du portefeuille commercial atteint 93%, son plus haut niveau, contribuant ainsi à une croissance des primes de 5,5%, malgré la stagnation conjointe des prix et du chiffre d'affaires de nos assurés.

Le Groupe a accru sa présence dans les régions en forte croissance. La progression du chiffre d'affaires a été respectivement de +8,2% et +30,1% en Amérique et en Asie Pacifique, à périmètre et à taux de change constants.

Dans ces deux régions, la stratégie du Groupe, de se recentrer sur les marchés les plus porteurs et de renforcer ses partenariats de distribution, a produit des résultats prometteurs.

En Chine, le chiffre d'affaires a augmenté de 45% sur la période à périmètre et taux de change constants.

La croissance dans les marchés traditionnels reste en moyenne supérieure à 3%, en dépit du ralentissement observé sur le chiffre d'affaires de nos assurés, lui-même lié à l'évolution du PIB.

En millions d'euros	S1 2012	S1 2011	Variation en montant	Variation %
Primes	990,1	938,0	52,0	5,5%
Accessoires de primes	199,8	188,5	11,3	6,0%
<b>Total chiffre d'affaires</b>	<b>1 189,8</b>	<b>1 126,5</b>	<b>63,3</b>	<b>5,6%</b>

Les accessoires de primes ont augmenté de 6,0% au premier semestre 2012 en comparaison à S1 2011, au même rythme que les primes.

Primes acquises En milliers d'euros	S1 2012	S1 2011	Variation %
Primes acquises brutes	990 076	938 035	5,5%
Primes cédées	-328 612	-331 731	-0,9%
<b>Primes acquises nettes</b>	<b>661 464</b>	<b>606 304</b>	<b>9,1%</b>
Taux de cession	33,2%	35,4%	

Les primes acquises nettes s'élèvent à 661,5 millions d'euros au 30 juin 2012, à comparer à 606,3 millions d'euros enregistrés à fin juin 2011, soit une augmentation de 9,1%.

La croissance des primes nettes de réassurance est plus importante que celle des primes brutes, conséquence d'une augmentation de la rétention sur les traités en quote-part.

## Charges des sinistres

<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2012</b>	<b>S1 2011</b>	<b>Variation %</b>
Charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours	-692 726	-510 270	35,8%
Charges cédées de sinistres relatives à l'année en cours	217 477	139 217	56,2%
<b>Charges nettes de sinistres relatives à l'année en cours</b>	<b>-475 249</b>	<b>-371 053</b>	<b>28,1%</b>
<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2012</b>	<b>S1 2011</b>	<b>Variation %</b>
Bonis de liquidation sur années antérieures	173 848	166 202	4,6%
Bonis de liquidation cédés sur années antérieures	-37 724	-51 177	-26,3%
<b>Bonis de liquidation nets sur années antérieures</b>	<b>136 124</b>	<b>115 025</b>	<b>18,3%</b>
	<b>S1 2012</b>	<b>S1 2011</b>	
<b>Ratio de sinistres, année en cours</b>	<b>-71,8%</b>	<b>-61,2%</b>	
<b>Ratio de sinistres, années antérieures</b>	<b>20,6%</b>	<b>19,0%</b>	
<b>Ratio de sinistres net</b>	<b>-51,3%</b>	<b>-42,2%</b>	

Les sinistres bruts de l'année en cours s'élèvent à 692,7 millions d'euros, en augmentation de 35,8% par rapport au premier semestre 2011. Cette augmentation s'explique en grande partie par trois sinistres (Schlecker, Game Plc et Centrotherm), et pour le reste par la fréquence des sinistres qui est plus importante que le niveau particulièrement bas observé au le premier semestre 2011.

Le ratio de sinistres brut pour l'année en cours augmente de 15,6 points, dont 13,7 points sont imputables aux trois sinistres et 3,8 points sont liés à l'augmentation de la fréquence des sinistres.

L'impact brut du sinistre Schlecker sur l'année en cours est de 90 millions d'euros. Le mécanisme de réassurance « Excess of Loss » a permis de plafonner le coût net de réassurance à 30 millions d'euros sur l'année en cours.

Le ratio net des sinistres de l'année en cours a augmenté de 10,6 points entre S1 2011 et S1 2012 (comparativement à 15,6 points de hausse du ratio brut), les deux tiers de cette hausse étant imputables aux trois sinistres, le tiers résiduel étant lié à la hausse de fréquence des sinistres.

Le boni de liquidation sur réserves des années antérieures atteint 173,8 millions d'euros, en légère hausse par rapport à l'année dernière. Il inclut la reprise des 25 millions d'euros de provision spécifique constituée fin 2011 pour couvrir le sinistre Schlecker. Presque toutes les régions ont à nouveau enregistré des bonis de liquidation, les principaux contributeurs étant l'Allemagne et l'Europe du Nord.

Les charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures sont un boni de 136,1 millions d'euros, la rétention sur les bonis de liquidation s'étant améliorée entre S1 2011 et S1 2012.

Dans l'ensemble, le ratio net des sinistres toutes années de rattachement est supérieur de 9,1 points par rapport à l'année dernière ; dont 5 points sur les trois sinistres principaux (1,8 point sur Schlecker).

## Frais d'exploitation technique bruts

<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2012</b>	<b>S1 2011</b>	<b>Variation %</b>
Frais d'acquisition des contrats	-182 825	-182 261	0,3%
Frais administratifs	-122 721	-106 590	15,1%
Dépenses liées aux revenus de services et autres	-177 178	-170 921	3,7%
<b>Total charges opérationnelles</b>	<b>-482 724</b>	<b>-459 772</b>	<b>5,0%</b>
autres dépenses non techniques	-5 543	-4 184	32,5%
<b>Total frais d'exploitation techniques</b>	<b>-477 181</b>	<b>-455 588</b>	<b>4,7%</b>

L'augmentation des frais d'exploitation techniques bruts s'élève à 4,7% et doit être mise en regard avec la croissance du chiffre d'affaires de 5,6%.

En 2012, l'harmonisation du processus d'allocation des coûts à travers le Groupe a conduit à des changements d'allocation comparativement à 2011. L'évolution des frais d'acquisition des contrats et les frais administratifs doit donc être prise en compte dans son ensemble.

L'augmentation de 16,7 millions d'euros des frais d'acquisition des contrats et des frais administratifs s'explique par l'augmentation des frais de courtage en lien avec la croissance des primes, par des coûts supplémentaires liés au projet Solvency 2, par le nouveau loyer à la Défense, par l'augmentation conventionnelle des salaires et par l'augmentation du coût des retraites.

L'augmentation des dépenses relatives aux revenus de services (+3,7%) est liée à celle des revenus de service (+6,2%).

La marge de service s'est améliorée de 30% sur la période.

## Frais d'exploitation nets

<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2012</b>	<b>S1 2011</b>	<b>Variation %</b>
Frais d'exploitation technique	-477 181	-455 588	4,7%
Accessoires de primes	199 764	188 501	6,0%
Frais d'exploitation bruts	-277 417	-267 087	3,9%
Primes acquises brutes	990 076	938 035	5,5%
Commissions de réassurance	133 218	123 921	7,5%
Primes cédées	-328 612	-331 731	-0,9%
Frais d'exploitation nets	-144 199	-143 166	0,7%
Primes acquises nettes	661 464	606 304	9,1%
<b>Ratio des coûts brut</b>	<b>28,0%</b>	<b>28,5%</b>	
<b>Ratio des coûts net</b>	<b>21,8%</b>	<b>23,6%</b>	

Les commissions de réassurance ont augmenté de 9,3 millions d'euros entre S1 2011 et S1 2012. Le taux de commission sur l'année en cours est plus élevé que l'année dernière et le Groupe a également enregistré des ajustements positifs sur les commissions relatives aux années précédentes. Globalement, le taux de commission sur les primes cédées s'élève à 40,5%, contre 37,4% l'année dernière.

Le ratio des coûts brut s'est amélioré de 0,5 point comparativement à S1 2011, grâce au programme Excellence.

Le ratio des coûts net s'est amélioré de 1,8 point par rapport à l'année dernière grâce à de meilleures commissions de réassurance tant sur l'année en cours qu'au titre des années précédentes, et grâce à la croissance dynamique des primes nettes.

## Résultat opérationnel hors résultat financier

<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2012</b>	<b>S1 2011</b>	<b>Variation %</b>
Primes nettes acquises	661 464	606 304	9,1%
Charge nette de sinistres	-339 125	-256 028	32,5%
Frais d'exploitation nets	-144 199	-143 166	0,7%
Autres charges non techniques	-5 543	-4 184	32,5%
<b>Résultat opérationnel hors financier</b>	<b>172 598</b>	<b>202 927</b>	<b>-14,9%</b>
<b>Ratio combiné</b>	<b>73,1%</b>	<b>65,8%</b>	

Le résultat opérationnel hors financier est en baisse de 15% et s'élève à 173 millions d'euros. Le principal levier de cette détérioration est le ratio combiné, lequel s'élève à 73,1%, en hausse de 7,3 points par rapport à l'année dernière.

## Résultat financier

<i>En milliers d'euros</i>	<b>S1 2012</b>	<b>S1 2011</b>	<b>Variation %</b>
<b>Revenus des immeubles de placement</b>	<b>392</b>	<b>615</b>	<b>-36,2%</b>
<b>Revenus des placements</b>	<b>38 839</b>	<b>35 886</b>	<b>8,2%</b>
Revenus des placements-obligations	35 997	33 862	6,3%
Revenus des placements-actions	2 842	2 024	40,4%
<b>Autres revenus financiers</b>	<b>12 190</b>	<b>13 190</b>	<b>-7,6%</b>
<b>Revenus des investissements</b>	<b>51 421</b>	<b>49 691</b>	<b>3,5%</b>
 <b>Charges des placements</b>	 <b>(5 112)</b>	 <b>(3 781)</b>	 <b>35,2%</b>
 <b>Résultat de change</b>	 <b>4 417</b>	 <b>1 244</b>	 <b>255,1%</b>
 <b>Plus-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements</b>	 <b>16 833</b>	 <b>20 971</b>	 <b>-19,7%</b>
 <b>Produits des placements nets de charges</b>	 <b>67 559</b>	 <b>68 125</b>	 <b>-0,8%</b>

Les produits financiers nets de charges sont stables, malgré des taux obligataires en baisse. Le résultat financier courant, hors charges de placement, plus-values et change, est même en hausse de 3,5%, grâce à la bonne gestion de notre portefeuille.

Les dépenses d'investissements sont impactées par le reliquat d'amortissements accélérés du 1 rue Euler dont l'effet va s'atténuer au cours de l'année.

Le renforcement du dollar américain et des monnaies indexées au dollar a pour conséquence un résultat de change plus élevé que l'année dernière et qui compense presque la baisse des plus-values réalisées. Cette année, la plupart des plus values réalisées proviennent de ventes obligataires.

A fin juin 2012, la valeur de marché des investissements du Groupe s'élève à 4 048,6 millions d'euros, en hausse de 130,6 millions d'euros par rapport à fin 2011, après le paiement en juin de 193 millions d'euros de dividendes.

En millions d'euros	30 juin 2012					31 décembre 2011				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins values	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins values
- Actions	77,9	12,2	90,1	90,1	-	120,2	10,2	130,4	130,4	-
- Obligations	2 551,0	75,8	2 626,8	2 626,8	-	2 639,5	44,7	2 684,3	2 684,3	-
- Prêts et autres placements	605,1	-	605,1	605,1	-	743,6	-	743,6	743,6	-
<b>Total placements financiers</b>	<b>3 234,0</b>	<b>87,9</b>	<b>3 321,9</b>	<b>3 321,9</b>	<b>-</b>	<b>3 503,4</b>	<b>54,9</b>	<b>3 558,3</b>	<b>3 558,3</b>	<b>-</b>
<b>Immobilier de placement</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>18,9</b>	<b>119,5</b>	<b>100,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4,0</b>	<b>12,3</b>	<b>8,3</b>
<b>Trésorerie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>607,1</b>	<b>607,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>347,3</b>	<b>347,3</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 948,0</b>	<b>4 048,6</b>	<b>100,6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3 909,7</b>	<b>3 918,0</b>	<b>8,3</b>

## Résultat opérationnel

En milliers d'euros	S1 2012	S1 2011	Variation %
Résultat technique	172 598	202 927	-14,9%
Produits financiers nets de charges	67 559	68 125	-0,8%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>240 155</b>	<b>271 052</b>	<b>-11,4%</b>
Autres produits et charges opérationnels	-3 105	-3 865	-19,7%
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>237 050</b>	<b>267 187</b>	<b>-11,3%</b>

Bien que plus bas que l'année dernière, le résultat opérationnel est encore solide et s'élève à 237,1 millions d'euros. Le ratio des coûts net s'est amélioré de 1,8 point, bénéficiant d'un impact favorable tant au niveau des coûts bruts grâce au programme Excellence (le ratio des coûts brut s'améliore de 0,5 point) qu'au niveau de la réassurance. Le ratio des sinistres net a augmenté quant à lui de 9,1 points toutes années de rattachement confondues, essentiellement en raison de trois sinistres importants.

Au 30 juin 2012, 3,1 millions d'euros de charges de restructuration ont été comptabilisés au titre du projet Excellence.

## Résultat net

En milliers d'euros	S1 2012	S1 2011	Variation %
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>237 050</b>	<b>267 187</b>	<b>-11,3%</b>
Charges de financement	-7 071	-8 380	-15,6%
Quote-part des sociétés mises en équivalence	6 022	8 431	-28,6%
Impôt sur le résultat	-72 317	-72 973	-0,9%
Part revenant aux actionnaires minoritaires	-2 309	-1 769	30,5%
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>161 375</b>	<b>192 495</b>	<b>-16,2%</b>

Les charges de financement ont diminué de 16% entre S1 2011 et S1 2012, le niveau d'endettement du Groupe ayant été réduit après le remboursement de l'emprunt de 110 millions d'euros à Allianz au second semestre 2011.

Les revenus des sociétés mises en équivalence ont baissé par rapport à l'année dernière. Cette baisse provient essentiellement des sociétés autrichienne et portugaise.

Le taux d'impôt à fin juin 2012 est de 30,1%, contre 27,3% à fin juin 2011. Ce taux répercute les effets ponctuels enregistrés au premier trimestre. Le taux d'impôt du second trimestre n'est que de 27,5%.

## Résultat net d'Euler Hermes S.A.

Le résultat statuaire de l'entité Euler Hermes SA s'élève à 218,0 millions d'euros au 30 juin 2012, contre 148,4 millions d'euros au 30 juin 2011. Ce résultat est intimement lié aux flux de dividendes qui remontent des entités opérationnelles, lesquels sont la principale source de revenu d'Euler Hermes SA.

## Capitaux propres consolidés

Les capitaux propres consolidés atteignent 2 308,9 millions d'euros, contre 2 295,9 millions d'euros au 31 décembre 2011, soit une augmentation de 13,0 millions d'euros. Les principales variations de la période sont présentées ci-dessous.

En milliers d'euros	Capital	Primes	Résultats	Réserve de	Autres		Total part du Groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
	d'émission	cumulés	réévaluation	Ecart de conversion	Actions	propres			
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2011</b>	<b>14 451</b>	<b>454 536</b>	<b>1 879 323</b>	<b>32 666</b>	<b>(25 543)</b>	<b>(77 556)</b>	<b>2 277 877</b>	<b>18 002</b>	<b>2 295 879</b>
Normes IFRS									
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	39 874	-	-	39 874	-	-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(9 586)	-	-	(9 586)	273	(9 313)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values	-	-	-	431	-	-	431	-	431
Autres variations	-	-	-	65	3 521	-	3 586	15	3 601
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Revenu net reconnu en capitaux propres</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>30 784</b>	<b>3 521</b>	<b>-</b>	<b>34 305</b>	<b>36</b>	<b>34 341</b>
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	161 375	-	-	-	161 375	2 309	163 684
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>161 375</b>	<b>30 784</b>	<b>3 521</b>	<b>-</b>	<b>195 680</b>	<b>2 345</b>	<b>198 025</b>
Mouvements de capital	14	1 909	-	-	-	8 315	10 238	-	10 238
Distribution de dividendes	-	-	(193 054)	-	-	-	(193 054)	(1 996)	(195 050)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	(206)	-	-	-	-	(206)	2	(204)
<b>Capitaux propres du Groupe au 30 juin 2012</b>	<b>14 465</b>	<b>456 445</b>	<b>1 847 438</b>	<b>63 450</b>	<b>(22 022)</b>	<b>(69 241)</b>	<b>2 290 535</b>	<b>18 353</b>	<b>2 308 888</b>
Normes IFRS									

L'augmentation des capitaux propres consolidés s'explique par :

- le résultat net généré sur la période (impact positif sur les capitaux propres de +163,7 millions d'euros)
- les dividendes payés (impact négatif de 195,1 millions d'euros)
- le transfert des gains et pertes réalisés au compte de résultat (impact négatif de 9,3 millions d'euros)
- et l'impact de la variation des écarts de réévaluation des AFS pour 39,6 millions d'euros.

# Comptes consolidés semestriels condensés

## Bilan consolidé

(en milliers)	Notes	30 Juin 2012	31 Décembre 2011
<b>Ecarts d'acquisition</b>	3	111 980	109 407
Autres immobilisations incorporelles		73 058	69 712
<b>Actifs incorporels</b>		<b>185 038</b>	<b>179 119</b>
Immobilier de placement	4	18 926	4 019
Placements financiers	5	3 321 905	3 558 317
Instrumenta dérivés		7 463	5 458
<b>Placements des activités d'assurance</b>		<b>3 348 294</b>	<b>3 567 794</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	6	<b>106 340</b>	<b>105 196</b>
<b>Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers</b>	8	<b>461 979</b>	<b>545 961</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles		146 555	149 277
Frais d'acquisition reportés		66 248	51 919
Impôts différés actifs		16 062	22 052
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		615 202	495 312
Créances nées des opérations de réassurance cédées		88 723	39 815
Créances d'impôt exigible		19 868	47 429
Autres créances		275 091	266 898
<b>Autres actifs</b>		<b>1 227 749</b>	<b>1 072 702</b>
Trésorerie	7	607 148	347 338
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>€ 5 936 548</b>	<b>€ 5 818 110</b>
Capital social		14 465	14 451
Primes d'émission		456 445	454 536
Réerves consolidées		1 616 822	1 471 500
Résultat consolidé		161 375	330 267
Réerves de réévaluation		63 450	32 666
Ecart de conversion		(22 022)	(25 543)
<b>Capitaux propres du Groupe</b>		<b>€ 2 290 535</b>	<b>€ 2 277 877</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		18 353	18 002
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>€ 2 308 888</b>	<b>€ 2 295 879</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>		<b>245 163</b>	<b>259 721</b>
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		251 125	255 119
Autres dettes de financement		135 406	138 234
<b>Dettes de financement</b>		<b>386 531</b>	<b>393 353</b>
Provisions techniques non-vie	8	1 932 835	1 899 265
<b>Passifs relatifs aux contrats</b>		<b>1 932 835</b>	<b>1 899 265</b>
Impôts différés passifs		311 674	330 133
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		246 721	217 012
Dettes nées des opérations de réassurance cédées		210 992	104 541
Dettes d'impôt exigible		29 216	34 433
Autres dettes		264 528	283 773
<b>Autres passifs</b>		<b>1 063 131</b>	<b>969 892</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>€ 5 936 548</b>	<b>€ 5 818 110</b>

# Compte de résultat consolidé

(en milliers, excepté pour le résultat par action)

30 Juin, 2nd trimestre clos le 30 juin

	Notes	2012	2011	2012	2011
Primes émises		1 152 867	1 084 963	532 556	519 413
Ristournes de primes		(60 815)	(62 272)	(29 917)	(31 180)
Variation des primes non acquises		(101 976)	(84 656)	(4 288)	(2 796)
<b>Primes acquises</b>		<b>990 076</b>	<b>938 035</b>	<b>498 351</b>	<b>485 437</b>
Accessoires de primes		199 764	188 501	101 606	96 992
<b>Chiffre d'affaires</b>	9	<b>€ 1 189 840</b>	<b>€ 1 126 536</b>	<b>€ 599 957</b>	<b>€ 582 429</b>
Produits des placements		51 417	49 690	26 217	26 675
Charges des placements		(5 109)	(3 780)	(2 066)	(1 934)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		18 510	21 837	13 809	8 454
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		(685)	334	(1 346)	(64)
Variation des dépréciations sur placements		(992)	(1 200)	(1)	(1 084)
Variation nette des impacts de change		4 417	1 244	6 675	3 176
<b>Produits des placements nets de charges</b>		<b>67 558</b>	<b>68 125</b>	<b>43 288</b>	<b>35 223</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>		<b>(518 878)</b>	<b>(344 068)</b>	<b>(301 751)</b>	<b>(154 238)</b>
Produits des cessions en réassurance		(328 612)	(331 731)	(158 770)	(169 513)
Charges des cessions en réassurance		312 971	211 961	194 644	110 319
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	9	<b>(15 641)</b>	<b>(119 770)</b>	<b>35 874</b>	<b>(59 194)</b>
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>		<b>(182 825)</b>	<b>(182 261)</b>	<b>(92 838)</b>	<b>(93 035)</b>
<b>Frais d'administration</b>		<b>(122 721)</b>	<b>(106 590)</b>	<b>(63 010)</b>	<b>(54 329)</b>
Autres produits opérationnels courants		6 685	11 935	1 022	3 859
Autres charges opérationnelles courantes		(183 863)	(182 856)	(87 666)	(93 086)
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>€ 240 155</b>	<b>€ 271 051</b>	<b>€ 134 876</b>	<b>€ 167 629</b>
Autres charges opérationnelles		(9 566)	(8 846)	(6 004)	(2 632)
Autres produits opérationnels		6 461	4 981	2 298	-
<b>Résultat opérationnel</b>	9	<b>€ 237 050</b>	<b>€ 267 186</b>	<b>€ 131 170</b>	<b>€ 164 997</b>
Charges de financement		(7 071)	(8 380)	(3 428)	(4 063)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6	6 022	8 431	5 213	2 739
Impôts sur les résultats		(72 317)	(72 973)	(36 501)	(45 781)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>163 684</b>	<b>194 264</b>	<b>96 454</b>	<b>117 892</b>
donc					
<b>Résultat net, part du groupe</b>		<b>€ 161 375</b>	<b>€ 192 495</b>	<b>€ 95 023</b>	<b>€ 117 197</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		2 309	1 769	1 431	695
<b>Résultat net par action</b>	10	<b>€ 3,68</b>	<b>€ 4,39</b>		
<b>Résultat net dilué par action</b>	10	<b>€ 3,68</b>	<b>€ 4,38</b>		
<b>Résultat par action des activités poursuivies</b>		<b>€ 3,68</b>	<b>€ 4,39</b>		
<b>Résultat dilué par action des activités poursuivies</b>		<b>€ 3,68</b>	<b>€ 4,38</b>		

(en milliers)

30 Juin, 2nd trimestre clos le 30 juin

	2012	2011	2012	2011
<b>Résultat net, part du groupe</b>	<b>€ 161 375</b>	<b>€ 192 495</b>	<b>€ 95 023</b>	<b>€ 117 197</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	2 309	1 769	1 431	695
<b>Autres éléments du résultat net global</b>				
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)	(13 555)	(16 292)	(11 498)	(5 819)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (effet impôt)	3 969	4 808	2 926	1 820
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)	51 529	(12 769)	9 731	12 604
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (effet impôt)	(11 655)	6 027	(466)	280
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente - part des participations ne donnant pas le contrôle nette d'in	36	187	25	187
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres	431	(6)	11	(6)
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (part brute)	4 898	(27 496)	6 166	(3 419)
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (effet impôt)	(1 312)	8 746	(2 258)	824
<b>Total des autres éléments du résultat global, nets d'impôts</b>	<b>€ 34 341</b>	<b>€ (36 794)</b>	<b>€ 4 638</b>	<b>€ 6 471</b>
<b>Résultat global de la période de l'ensemble consolidé</b>	<b>€ 198 025</b>	<b>€ 157 470</b>	<b>€ 101 092</b>	<b>€ 124 363</b>
Résultat global de la période part du groupe	195 680	155 514	99 636	123 479
Résultat global de la période revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	2 345	1 956	1 456	882

## Tableau de flux de trésorerie consolidé

30 Juin

(En milliers)	Notes	2012	2011
<b>Résultat net part du groupe</b>		<b>€ 161 375</b>	<b>€ 192 495</b>
Impôts sur les résultats		72 318	73 164
Charge de financement		7 073	8 585
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>		<b>240 766</b>	<b>274 244</b>
Résultat des minoritaires		2 309	1 769
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		27 294	23 595
Variation des provisions techniques		93 277	101 247
Variation des frais d'acquisition reportés		(13 095)	(7 493)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		141	(992)
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(18 624)	(21 894)
Résultat latent de change		4 606	(2 822)
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		0	-
Produits d'intérêts reçus non encaissés		4 617	(2 286)
<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>100 527</b>	<b>91 123</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence		(6 022)	(8 431)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		6 245	5 254
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		(24 857)	4 584
Variation des créances et dettes d'exploitation		(6 754)	(55 583)
Variation des autres actifs et passifs		(33 581)	(3 051)
Impôt payé sur le résultat		(75 258)	547
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>(140 228)</b>	<b>(56 680)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES</b>		<b>€ 201 065</b>	<b>€ 308 688</b>
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		(1 396)	2 658
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie cédée		1 789	(133)
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence		(0)	-
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		-	382
<b>Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre</b>		<b>393</b>	<b>2 907</b>
Cessions de titres AFS		837 773	408 113
HTM à échéance		-	400
Cessions d'immobilier de placement		5 398	8 051
Cessions des titres de transaction (trading)		1 318	815
<b>Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements</b>		<b>844 490</b>	<b>417 379</b>
Acquisitions de titres AFS		(699 074)	(517 566)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements et d'exploitation		-	(1 661)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(3 629)	(2 306)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements</b>		<b>(702 703)</b>	<b>(521 533)</b>
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles		624 456	621 431
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles		(507 881)	(570 991)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorp</b>		<b>116 574</b>	<b>50 439</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT</b>		<b>€ 258 754</b>	<b>€ (50 809)</b>

Augmentations et réductions de capital	1 896	1 601
<i>Emission d'instrument de capital</i>	1 936	1 601
<i>Réduction d'instrument de capital</i>	(39)	-
Opérations sur actions propres	8 315	(6 319)
Dividendes payés	(195 050)	(178 458)
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>	<b>(184 839)</b>	<b>(183 176)</b>
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)	-	-
Variation des emprunts et titres subordonnés	862	(33)
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>	882	947
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>	(20)	(980)
Intérêts payés	(13 854)	(14 015)
<b>Flux de trésorerie liés au financement du groupe</b>	<b>(12 992)</b>	<b>(14 048)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT</b>	<b>€ (197 831)</b>	<b>€ (197 224)</b>
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie	(2 120)	(3 052)
Reclassement	(16)	-
<b>AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRESORERIE</b>	<b>€ (2 137)</b>	<b>€ (3 052)</b>
Variation de trésorerie provenant des flux	259 851	57 604
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie	259 852	57 604
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	7	€ 346 988
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	7	€ 606 840
		<b>€ 305 851</b>
		<b>€ 363 454</b>

## Variation des capitaux propres consolidés

### Pour le premier semestre 2012

(en milliers)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Ecart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres du Groupe à l'ouverture</b>	<b>€ 14 451</b>	<b>€ 454 536</b>	<b>€ 1 879 323</b>	<b>€ 32 666</b>	<b>€ (25 543)</b>	<b>€ (7956)</b>	<b>€ 2 277 877</b>	<b>€ 18 002</b>	<b>€ 2 295 879</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	39 874	-	-	39 874	(252)	39 622
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(9 586)	-	-	(9 586)	273	(9 313)
Autres variations	-	-	-	431	-	-	431	-	431
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	-	-	-	65	3 521	-	3 586	15	3 601
Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt	-	-	-	30 784	3 521	-	34 305	36	34 341
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	<b>161 375</b>	-	-	-	<b>161 375</b>	<b>2 309</b>	<b>163 684</b>
Résultat global de la période	-	-	<b>€ 161 375</b>	<b>€ 30 784</b>	<b>€ 3 521</b>	-	<b>€ 195 680</b>	<b>€ 2 345</b>	<b>€ 99 025</b>
Mouvements de capital	14	1 909	-	-	-	8 315	10 238	-	10 238
Distribution de dividendes	-	-	(193 054)	-	-	-	(193 054)	(1 996)	(195 050)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Annulation bonif/mai sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	(206)	-	-	-	(206)	2	(204)
<b>Capitaux propres du Groupe à la clôture</b>	<b>€ 14 465</b>	<b>€ 456 445</b>	<b>€ 1 847 438</b>	<b>€ 63 450</b>	<b>€ (22 022)</b>	<b>€ (6941)</b>	<b>€ 2 290 535</b>	<b>€ 18 353</b>	<b>€ 2 308 888</b>

### 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>€ 39 309</b>	<b>€ (33 832)</b>	<b>€ (9869)</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	-	-	<b>182 495</b>	-	-	-	<b>192 495</b>	<b>1 769</b>	<b>194 264</b>
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	<b>€ 192 495</b>	<b>€ (18 777)</b>	<b>€ (18 194)</b>	-	<b>€ 155 524</b>	<b>€ 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	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Annulation bonif/mai sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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>€ (7978)</b>	<b>€ 2 105 920</b>	<b>€ 16 786</b>	<b>€ 2 122 706</b>

# Annexes aux comptes consolidés condensés

## Note 1 Faits marquants de la période

Le second trimestre 2012 a été marqué par les événements suivants:

### Evolution du capital et de l'actionnariat

Au 30 juin 2012, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total 45 202 777, soit 68,01% 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 2012, 43 300 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 30 juin 2012, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 202 777 dont 1 320 744 actions propres.

### Création d'une co-entreprise avec Mapfre

Le groupe Euler Hermes a conclu un partenariat avec l'assureur espagnol Mapfre en vue de créer une coentreprise visant à développer l'activité d'assurance-crédit en Espagne et dans quatre pays d'Amérique latine (Argentine, Chili, Colombie et Mexique). Détenue à 50-50, cette structure regroupera l'ensemble des activités existantes d'assurance-crédit des deux partenaires, représentant 135 millions d'euros de chiffre d'affaires sur la base des chiffres 2011. La coentreprise va démarrer ses opérations début 2013, une fois après avoir obtenu l'approbation par les autorités réglementaires des différents pays.

### Projet « Excellence »

En 2010, Euler Hermes a lancé le projet Excellence avec pour objectif de générer des gains d'efficacité dans le Groupe. Fin 2010, 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 de l'année 2011, le projet a continué à être implémenté et les accords de tous les représentants du personnel ont été obtenus. Fin 2011, la provision pour restructuration a été partiellement utilisée et son solde était de 45.9 millions d'euros.

Durant le premier semestre 2012, la provision pour restructuration a continué d'être utilisée et son solde est maintenant de 40.7 millions d'euros.

### Déménagement du siège social en 2012

Début Mai, le Groupe et l'ensemble des services basés à Paris ont déménagé à la tour First (Quartier de la Défense). Euler Hermes cherchait des locaux accessibles offrant les meilleures options en termes d'espace de bureau et d'équipements pour ses employés.

## 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 au 1, Place des Saisons 92048 Paris - La Défense Cedex. Les états financiers consolidés d'Euler Hermes pour l'exercice clos le 30 juin 2012 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 enregistrée au RCS sous le numéro 552 040 594.

Les comptes du groupe Euler Hermes au 30 juin 2012 ont été arrêtés par le Directoire en date du 25 juillet 2012 et seront présentés au Conseil de Surveillance en date du 26 juillet 2012.

### 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 2012 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 2012 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 début de l'année 2012, Euler Hermes a créé un fonds d'investissement obligataire nommé « PIMCO Funds Ireland » comprenant plusieurs entités du groupe comme porteurs de parts.

Le Groupe a créé au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2012 une holding de participations au Luxembourg nommée Euler Hermes Luxembourg Holding S.a.r.l..

Le Groupe a créé en Belgique au cours du 2<sup>eme</sup> trimestre 2012 la société Euler Hermes Patrimonia.

La société de Service UAB Euler Hermes Services Baltic, basée en Lituanie a été liquidée au deuxième trimestre 2012.

## 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 2011.

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	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 sauvetages	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 connus	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.  Compte-tenu de la crise économique actuelle et des modalités de fonctionnement de l'assurance-crédit, les provisions pour IBNR pourraient être différentes de celles estimées sur la base des données statistiques. En effet, des évolutions non anticipées pourraient survenir et modifier les hypothèses retenues pour déterminer les provisions.
Note non publiée	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 et Euler est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz et Euler 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 2012					31 Décembre 2011	
	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>							
Valeur brute	6 229	65 836	32 768	8 242	8 613	121 688	118 720
Pertes de valeur cumulées	(409)	(11 872)	-	-	-	(12 281)	(11 007)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€ 5 820</b>	<b>€ 53 964</b>	<b>€ 32 768</b>	<b>€ 8 242</b>	<b>€ 8 613</b>	<b>€ 109 407</b>	<b>€ 107 13</b>
<b>Variations de l'exercice</b>							
Valeur nette comptable ouverture	5 820	53 964	32 768	8 242	8 613	109 407	107 713
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-
Déficiences de change	-	1 714	641	-	217	2 572	2 606
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	(912)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>5 820</b>	<b>55 678</b>	<b>33 409</b>	<b>8 242</b>	<b>8 830</b>	<b>111 979</b>	<b>109 407</b>
<b>Solde à la clôture</b>							
Valeur brute	6 229	67 934	33 410	8 242	8 830	124 645	121 688
Pertes de valeur cumulées	(409)	(12 256)	-	-	-	(12 665)	(12 281)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€ 5 820</b>	<b>€ 55 678</b>	<b>€ 33 410</b>	<b>€ 8 242</b>	<b>€ 8 830</b>	<b>€ 111 980</b>	<b>€ 109 407</b>

#### Note 4 Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers)	30 Juin 2012	31 Décembre 2011		
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
<b>Solde à l'ouverture</b>				
Valeur brute	6 144	187 356	13 232	184 231
Amortissements cumulés	(2 125)	(56 627)	(3 909)	(50 234)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€ 4 019</b>	<b>€ 123 932</b>	<b>€ 9 323</b>	<b>€ 127 200</b>
<b>Variations de l'exercice</b>				
Valeur nette comptable ouverture	4 019	123 932	9 323	127 200
Acquisitions nouvelles	-	-	-	3 000
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(1 706)	(129)	(5 188)	-
Reclassements	16 675	(16 675)	-	-
Différences de change	-	59	-	108
Amortissements nets	(62)	(2 825)	(117)	(6 376)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>18 926</b>	<b>104 362</b>	<b>4 018</b>	<b>123 932</b>
<b>Solde à la clôture</b>				
Valeur brute	41 457	142 382	6 144	187 356
Amortissements cumulés	(22 531)	(31 223)	(2 125)	(56 627)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€ 18 926</b>	<b>€ 104 362</b>	<b>€ 4 019</b>	<b>€ 123 932</b>
<b>Juste valeur</b>	<b>€ 119 500</b>	<b>€ 119 073</b>	<b>€ 12 312</b>	<b>€ 229 162</b>
<b>Montants comptabilisés dans le résultat</b>				
	<b>30 Juin</b>			
<b>Immobilier de placement</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>		
Produits locatifs des immeubles de placement	392	615		
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(35)	(49)		

Au 30 Juin 2012 les sorties d'immeuble concerne principalement les ventes réalisées par Euler Hermes France pour un prix de vente de 5 millions d'euros, portant la plus-value réalisée à 3,6 millions d'euros (brut d'impôt).

La reclassification des 16,7 millions d'euros concerne le transfert de l'immeuble du 1 rue Euler d'immobilier d'exploitation à immobilier de placement.

#### 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 2012						31 Décembre 2011					
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non coté	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non coté
<u>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</u>												
Obligations	491	-	491	491	300	191	491	-	491	491	300	191
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>491</b>	<b>-</b>	<b>491</b>	<b>491</b>	<b>300</b>	<b>191</b>	<b>491</b>	<b>-</b>	<b>491</b>	<b>491</b>	<b>300</b>	<b>191</b>
<u>Actifs disponibles à la vente</u>												
Actions	77 909	12 161	90 070	90 070	2 673 070	43 261	120 226	10 195	130 421	130 421	2 756 938	57 277
Obligations	2 550 492	75 769	2 626 261	2 626 261			2 639 057	44 737	2 683 794	2 683 794		
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 628 401</b>	<b>87 930</b>	<b>2 716 331</b>	<b>2 716 331</b>	<b>2 673 070</b>	<b>43 261</b>	<b>2 759 283</b>	<b>54 932</b>	<b>2 814 215</b>	<b>2 814 215</b>	<b>2 756 938</b>	<b>57 277</b>
<u>Prêts, dépôts et autres placements financiers</u>												
Prêts, dépôts et autres placements financiers	605 083	-	605 083	605 083			743 611	-	743 611	743 611		
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>605 083</b>	<b>-</b>	<b>605 083</b>	<b>605 083</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>743 611</b>	<b>-</b>	<b>743 611</b>	<b>743 611</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total Placements financiers</b>	<b>3 233 975</b>	<b>87 930</b>	<b>3 321 905</b>	<b>3 321 905</b>	<b>2 673 370</b>	<b>43 452</b>	<b>3 503 385</b>	<b>54 932</b>	<b>3 558 317</b>	<b>3 558 317</b>	<b>2 757 238</b>	<b>57 468</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 2012				31 Décembre 2011			
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
- Actions	77 909	12 161	90 070	90 070	120 226	10 195	130 421	130 421
- Obligations	2 550 983	75 769	2 626 752	2 626 752	2 639 548	44 737	2 684 285	2 684 285
- Prêts et autres placements	605 083	-	605 083	605 083	743 611	-	743 611	743 611
<b>Total Placements financiers</b>	<b>€ 3 233 975</b>	<b>€ 87 930</b>	<b>€ 3 321 905</b>	<b>€ 3 321 905</b>	<b>€ 3 503 385</b>	<b>€ 54 932</b>	<b>€ 3 558 317</b>	<b>€ 558 317</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

- Actifs disponibles à la vente

(en milliers)	30 Juin 2012		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 439 360	241 603	35 368

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 et d'obligations hypothécaires allemandes (Pfandbriefe)

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.

- Autres placements financiers

Les obligations HTM ainsi que les prêts et autres placements sont comptabilisés d'après la méthode du coût. Leur classement hiérarchique est donc pour tous du niveau 1.

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

**Grèce**

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

**Portugal**

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

Pays	Maturité	Exposition Totale	Valeur de Marché	+ / - value latente
Portugal	2013	3 446	3 328	(119)
Portugal	2014	642	584	(58)
Portugal	2015	916	776	(141)
<b>Total Portugal</b>		<b>5 004</b>	<b>4 687</b>	<b>(317)</b>

**Irlande**

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

**Espagne**

La société portugaise COSEC, mise en équivalence au sein d'Euler Hermes est exposée à la dette souveraine espagnole à hauteur d'un nominal de 1 995 milliers d'euros et d'une valeur de marché de 1 996 milliers d'euros (échéance 2012).

**Italie**

Le groupe Euler Hermes est exposé à la dette souveraine italienne à hauteur d'un nominal de 22 000 milliers d'euros et d'une valeur de marché de 22 195 milliers d'euros (échéance 2013).

**Hongrie**

Le groupe Euler Hermes n'est plus exposé à la dette souveraine hongroise.

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

Variation des placements

(en milliers)	30 Juin 2012	31 Décembre 2011
Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers
<b>Valeur nette comptable - ouverture</b>	<b>€ 491</b>	<b>€ 2 814 215</b>
Augmentations	-	1 150 648
Diminutions	-	(1 281 489)
Réévaluation	-	36 698
Dépréciations	-	(992)
Différences de change	-	6 252
Reclassements	-	-
Autres variations	-	(9 001)
<b>Valeur nette comptable - clôture</b>	<b>€ 491</b>	<b>€ 2 716 331</b>
	€ 43 611	€ 43 542
	(675 282)	(1 956 771)
	-	36 698
	-	(992)
	1 631	7 883
	-	-
	(9 771)	(18 772)
	€ 65 083	€ 3 321 905
		€ 3 438 756
		(2 331 877)
		(12 186)
		(5 830)
		8 115
		-
		(17 993)
		€ 3 558 317

Les autres variations des actifs disponibles à la vente sont principalement les amortissements des surcotes / décotes des placements obligataires.

## Note 6 Investissements dans les entreprises associées

### Informations sur les entreprises associées

(En milliers)						
Société	Pays	Actif <sup>(1)</sup>	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(3)</sup>	30 Juin 2012	
					Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	192 683	126 514	40 258	5 600	49,00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	53 706	15 098	34 347	4 811	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	108 294	43 620	20 907	1 460	50,00%
The Israeli Credit Insurance Company Ltd	Israël	75 900	37 096	14 544	3 675	33,33%
		<b>€ 430 583</b>	<b>€ 222 328</b>	<b>€ 110 055</b>	<b>€ 15 546</b>	

- (1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 31/03/2012.  
 (2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 31/03/2012, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.  
 (3) Le CA correspond au CA dans les comptes IFRS au 31/03/2012 plus ¼ du CA total de l'année 2011.

(En milliers)						
Société	Pays	Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	31 Décembre 2011	
					Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	186 250	114 016	39 109	8 102	49,00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	54 918	7 095	35 679	6 975	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	131 825	38 838	20 471	3 570	50,00%
The Israeli Credit Insurance Company Ltd	Israël	69 812	32 766	13 892	2 274	33,33%
		<b>€ 442 805</b>	<b>€ 192 715</b>	<b>€ 109 151</b>	<b>€ 20 921</b>	

### Mouvements de l'exercice

(En milliers)		30 Juin 2012	31 Décembre 2011
<b>Valeur nette comptable à l'ouverture</b>		<b>€ 105 196</b>	<b>€ 98 066</b>
Augmentations		-	-
Diminutions		-	(997)
Reclassements		-	-
Quote part dans le résultat de l'exercice		6 022	17 038
Dividendes versés		(6 245)	(8 417)
Dépréciations		-	-
Différences de change		-	(210)
Autres variations		1 367	(284)
<b>Valeur nette comptable à la clôture</b>		<b>€ 106 340</b>	<b>€ 105 196</b>

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

(En milliers)		30 Juin 2012	31 Décembre 2011
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	61 992	55 868
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	4 152	1 951
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	21 810	19 419
The Israeli Credit Insurance Company Ltd	Israël	12 364	10 921
<b>Quote part de capitaux propres</b>		<b>€ 100 318</b>	<b>€ 88 159</b>

### Contribution au résultat

(En milliers)		30 Juin	
		2012	2011
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	2 744	3 970
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	1 323	1 918
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	730	1 785
The Israeli Credit Insurance Company Ltd	Israël	1 225	758
<b>Quote part de résultat totale</b>		<b>€ 6 022</b>	<b>€ 8 431</b>

### **Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie**

(en milliers)	30 Juin 2012	31 Décembre 2011
Avoirs en banque	530 420	317 077
Cash pooling	76 728	30 261
<b>Total Trésorerie</b>	<b>€ 607 148</b>	<b>€ 347 338</b>
<b>Solde trésorerie au bilan</b>	<b>607 148</b>	<b>347 338</b>
Équivalents 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	(308)	(350)
<b>Total Trésorerie et équivalents de trésorerie dans le tableau de flux de trésorerie</b>	<b>€ 606 840</b>	<b>€ 346 988</b>

### **Note 8 Provisions techniques**

(en milliers)	31 Décembre 2011	Dotations nettes des reprises	Défauts de change	Autres variations	30 Juin 2012
Provisions pour primes non acquises	311 752	101 976	1 830	7 163	422 721
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	1 422 871	(86 327)	(6 665)	15 268	1 345 147
Participation aux bénéfices et ristournes	164 642	481	(219)	63	164 967
<b>Provisions techniques brutes de réassurance</b>	<b>1 899 265</b>	<b>16 130</b>	<b>(5 054)</b>	<b>22 494</b>	<b>1 932 835</b>
Provisions pour primes non acquises	53 418	44 167	(5 630)	7 075	99 030
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	457 763	(130 509)	(14 625)	15 242	327 869
Participation aux bénéfices et ristournes	34 780	468	(234)	66	35 080
<b>Part des réassureurs dans les provisions techniques</b>	<b>545 961</b>	<b>(85 874)</b>	<b>(20 489)</b>	<b>22 383</b>	<b>461 979</b>
<b>Provisions techniques nettes</b>	<b>€ 1 353 304</b>	<b>€ 102 004</b>	<b>€ 15 435</b>	<b>€ 111</b>	<b>€ 1 470 856</b>

### Provisions de sinistres

(en milliers)	30 Juin 2012		31 Décembre 2011	
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 742 292</b>	<b>(545 617)</b>	<b>1 196 675</b>	<b>1 625 729</b>
Exercice en cours	638 699	(197 768)	440 931	923 395
Exercices antérieurs	1 103 593	(347 849)	755 744	702 334
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(397 145)</b>	<b>217 748</b>	<b>(179 397)</b>	<b>(202 858)</b>
Exercice en cours	(215 323)	171 384	(43 939)	(103 123)
Exercices antérieurs	(181 822)	46 364	(135 458)	(99 735)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>€ 1 345 147</b>	<b>€ (327 869)</b>	<b>€ 1 017 278</b>	<b>€ 1 422 871</b>
				<b>€ (45763)</b>
				<b>€ 965 108</b>

## Ventilation par type de provisions

(en milliers)	30 Juin 2012			31 Décembre 2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	422 721	(99 030)	323 691	311 752	(53 418)	258 334
Provisions pour sinistres	1 345 147	(327 869)	1 017 278	1 422 871	(457 763)	965 108
dont provisions pour sinistres connus	1 025 584	(359 230)	666 354	995 738	(351 103)	644 635
dont provisions pour sinistres tardifs	611 758	(175 992)	435 766	530 033	(147 027)	383 006
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	102 898	(10 396)	92 502	97 273	(11 512)	85 761
dont autres provisions techniques	2 052	1	2 053	2 685	(1)	2 684
dont recours à encaisser	(397 145)	217 748	(179 397)	(202 858)	51 880	(150 978)
Participation aux bénéfices et ristournes	164 967	(35 080)	129 887	164 642	(34 780)	129 862
Provisions techniques	€ 1 932 835	€ (461 979)	€ 1 470 856	€ 1 899 265	€ (54961)	€ 1 353 304

## Note 9 Ventilation du résultat opérationnel courant

(en milliers)	30 Juin,					
	2012			2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions	1 152 867	(387 554)	765 313	1 084 963	(372 024)	712 939
Ristournes de primes	(60 815)	15 469	(45 346)	(62 272)	16 822	(45 450)
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 092 052	(372 085)	719 967	1 022 691	(355 202)	667 489
Variation des primes non acquises	(101 976)	43 473	(58 503)	(84 656)	23 471	(61 185)
<b>Primes acquises</b>	<b>990 076</b>	<b>(328 612)</b>	<b>661 464</b>	<b>938 035</b>	<b>(331 731)</b>	<b>606 304</b>
Accessoires de primes	199 764	-	199 764	188 501	-	188 501
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>€ 1 189 840</b>	<b>€ (328 612)</b>	<b>€ 861 228</b>	<b>€ 1 126 536</b>	<b>€ (331 731)</b>	<b>€ 794 805</b>
Produits des placements nets de charges	67 558	-	67 558	68 125	-	68 125
Sinistres payés	(568 911)	308 932	(259 979)	(281 412)	88 911	(192 501)
Charges des provisions pour sinistres	91 609	(129 420)	(37 811)	(13 961)	(1 925)	(15 886)
Frais de gestion des sinistres	(41 576)	241	(41 335)	(48 695)	1 054	(47 641)
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>(518 878)</b>	<b>179 753</b>	<b>(339 125)</b>	<b>(344 068)</b>	<b>88 040</b>	<b>(256 028)</b>
Commissions de courtage	(104 075)	-	(104 075)	(96 759)	-	(96 759)
Autres frais d'acquisition	(93 360)	-	(93 360)	(92 613)	-	(92 613)
Variation des frais d'acquisition reportés	14 610	-	14 610	7 111	-	7 111
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>(182 825)</b>	<b>-</b>	<b>(182 825)</b>	<b>(182 261)</b>	<b>-</b>	<b>(182 261)</b>
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	-	-	-	-	-	-
Frais d'administration	(122 721)	-	(122 721)	(106 590)	-	(106 590)
Commissions reçues des réassureurs	-	133 218	133 218	-	123 921	123 921
Autres produits et charges opérationnels courants	(177 178)	-	(177 178)	(170 921)	-	(170 921)
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>€ 255 796</b>	<b>€ (15 641)</b>	<b>€ 240 155</b>	<b>€ 390 821</b>	<b>€ (119 770)</b>	<b>€ 71 051</b>

## Charges de sinistres

(en milliers)	30 Juin,					
	2012			2011		
	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>959 774</b>	<b>(441 393)</b>	<b>518 381</b>	<b>564 044</b>	<b>(151 921)</b>	<b>412 123</b>
Sinistres payés	308 667	(245 437)	63 230	49 291	(16 406)	32 885
Charges de provisions de sinistres	610 774	(193 886)	416 888	469 364	(133 502)	335 862
Frais de gestion	40 333	(2 070)	38 263	45 389	(2 013)	43 376
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(267 048)</b>	<b>223 916</b>	<b>(43 132)</b>	<b>(53 774)</b>	<b>12 704</b>	<b>(41 070)</b>
Recours et sauvetages reçus	(51 837)	51 792	(45)	(1 095)	125	(970)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(215 211)	172 124	(43 087)	(52 679)	12 579	(40 100)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(134 060)</b>	<b>29 569</b>	<b>(104 491)</b>	<b>(154 306)</b>	<b>49 400</b>	<b>(104 906)</b>
Sinistres payés	374 084	(129 802)	244 282	311 748	(88 165)	223 583
Charges de provisions de sinistres	(509 387)	157 542	(351 845)	(469 107)	136 606	(332 501)
Frais de gestion	1 243	1 829	3 072	3 053	959	4 012
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>(39 788)</b>	<b>8 155</b>	<b>(31 633)</b>	<b>(11 896)</b>	<b>1 777</b>	<b>(10 119)</b>
Recours et sauvetages reçus	(62 002)	14 515	(47 487)	(78 486)	15 534	(62 952)
Variation des provisions de recours et sauvetages	22 214	(6 360)	15 854	66 590	(13 757)	52 833
<b>Charges de sinistres</b>	<b>€ 518 878</b>	<b>€ (179 753)</b>	<b>€ 339 125</b>	<b>€ 344 068</b>	<b>€ (88 040)</b>	<b>€ 58 028</b>

## Note 10 Résultat par action et dividende par action

### Résultat par action

	30 Juin,	
	2012	2011
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	161 375	192 495
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 856 077	43 842 968
<b>Résultat par action (en euros)</b>	<b>€ 3,68</b>	<b>€ 4,39</b>
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	161 375	192 495
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 866 416	43 915 570
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>	<b>€ 3,68</b>	<b>€ 4,38</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 10 339 au 1<sup>er</sup> semestre 2012 (72 602 au 1<sup>er</sup> semestre 2011).

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

### Dividende par action

L'Assemblée Générale du 25 mai 2012 a validé le versement d'un dividende de 4,4€ par action au titre de l'exercice 2011.

## 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

Suite au transfert de la responsabilité opérationnelle de l'activité, le Directoire du groupe Euler Hermes a décidé que les activités d'assurance et de service de la région du Golfe Persique (Gulf Cooperation Council ou GCC) sont intégrées à partir de la clôture de mars 2012 au segment opérationnel Pays Méditerranéens et Afrique.

Précédemment, ces activités étaient reportées dans le segment Asie Pacifique. Le pro forma 2011 sera établi pour la clôture semestrielle. A titre d'information, la contribution à juin 2012 de ces activités s'élève à 10 millions d'euros de chiffre d'affaires pour une contribution au résultat net de 2,4 millions d'euros.

	30 Juin 2012									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéen s et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GROUPE
Primes émises	360 605	193 202	257 247	158 443	124 887	33 277	709 372	-	(684 166)	1 152 867
Ristournes sur primes	(29 680)	(15 665)	(10 672)	(1 332)	(2 059)	(660)	(42 375)	-	41 628	(60 815)
Variation des primes non acquises	(30 957)	(3 386)	(23 024)	(27 326)	(13 537)	(2 232)	(31 921)	-	30 407	(101 976)
<b>Primes acquises - hors groupe</b>	<b>299 968</b>	<b>174 151</b>	<b>223 551</b>	<b>129 785</b>	<b>109 291</b>	<b>30 385</b>	<b>635 076</b>	-	<b>(612 131)</b>	<b>990 076</b>
Accessoires de primes - hors groupe	87 268	37 948	35 007	31 652	18 106	7 844	-	18 267	(36 328)	199 764
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>€ 387 236</b>	<b>€ 212 09</b>	<b>€ 258 558</b>	<b>€ 161 437</b>	<b>€ 127 397</b>	<b>€ 38 229</b>	<b>€ 635 076</b>	<b>€ 1267</b>	<b>€ (648 459)</b>	<b>€ 1 189 840</b>
Produits des placements	21 032	18 853	5 612	3 352	6 213	1 632	12 038	229 307	(230 481)	67 558
Dont dividendes	(581)	(575)	(48)	-	-	-	(671)	(228 654)	230 529	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>408 268</b>	<b>230 952</b>	<b>264 170</b>	<b>164 789</b>	<b>133 610</b>	<b>39 861</b>	<b>647 114</b>	<b>247 574</b>	<b>(878 940)</b>	<b>1 257 398</b>
Charges des prestations d'assurance	(223 584)	(76 170)	(98 773)	(54 738)	(28 696)	(32 258)	(351 623)	-	346 964	(518 878)
Charges nettes des cessions en réassurance	(194 411)	(118 999)	(163 386)	(94 976)	(79 031)	(22 340)	(283 302)	-	627 833	(328 812)
Produits nets des cessions en réassurance	229 656	99 022	127 218	72 603	55 388	34 112	268 798	(4 000)	(569 826)	312 971
Autres produits et charges	(152 494)	(81 258)	(105 227)	(63 285)	(51 794)	(20 336)	(214 652)	(37 165)	243 487	(482 724)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(340 833)</b>	<b>(177 405)</b>	<b>(240 168)</b>	<b>(140 396)</b>	<b>(104 133)</b>	<b>(40 822)</b>	<b>(580 779)</b>	<b>(41 165)</b>	<b>648 458</b>	<b>(1 017 243)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>€ 67 435</b>	<b>€ 53 547</b>	<b>€ 24 02</b>	<b>€ 24 393</b>	<b>€ 29 477</b>	<b>€ (961)</b>	<b>€ 66 335</b>	<b>€ 206 409</b>	<b>€ (230 29)</b>	<b>€ 240 155</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	(2 386)	219	(301)	(136)	-	-	-	(500)	-	(3 105)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>€ 65 047</b>	<b>€ 53 766</b>	<b>€ 23 701</b>	<b>€ 24 257</b>	<b>€ 29 477</b>	<b>€ (961)</b>	<b>€ 6635</b>	<b>€ 205 909</b>	<b>€ (230 482)</b>	<b>€ 237 050</b>
Charges de financement	(115)	(69)	(1)	(175)	(2)	(3)	(306)	(8 789)	2 389	(7 071)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équ	4 067	1 955	-	-	-	-	-	-	-	6 022
Impôts sur les résultats	(20 937)	(20 546)	(6 632)	(8 154)	(9 977)	1 008	(14 170)	7 116	(25)	(72 317)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>48 062</b>	<b>35 106</b>	<b>17 068</b>	<b>15 928</b>	<b>19 498</b>	<b>44</b>	<b>51 859</b>	<b>204 236</b>	<b>(228 118)</b>	<b>163 684</b>
<i>Dont</i>										
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>€ 46 416</b>	<b>€ 34 756</b>	<b>€ 17 068</b>	<b>€ 15 614</b>	<b>€ 19 498</b>	<b>€ 44</b>	<b>€ 51 85</b>	<b>€ 204 236</b>	<b>€ (228 118)</b>	<b>€ 161 375</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	1 646	350	-	314	-	-	-	-	-	2 309

## Résultat sectoriel au 30 Juin 2011 publié

	30 Juin 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranée ns et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GROUPE
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>€ 3610</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>€ 10261</b>	<b>€ 144 201</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>€ 10261</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>€ 8075</b>	<b>€ 142 179</b>	<b>€ (171 166)</b>	<b>€ 192 495</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires	1 332	265	-	172	-	-	-	-	-	1 769

## Résultat sectoriel au 30 Juin 2011 pro forma

	30 Juin 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranée ns et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GROUPE
Primes émises	349 308	189 650	250 036	139 214	107 072	23 505	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)	(19 924)	(12 794)	(1 424)	(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>115 305</b>	<b>92 500</b>	<b>21 516</b>	<b>533 673</b>	-	<b>(509 652)</b>	<b>938 035</b>
Accessoires de primes - hors groupe	84 891	37 978	34 390	29 098	15 226	6 984	-	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>€ 144 402</b>	<b>€ 107 726</b>	<b>€ 2803</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>147 526</b>	<b>111 625</b>	<b>25 203</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)	(53 440)	(34 223)	(1 231)	(214 024)	-	203 557	(344 068)
Charges nettes des cessions en réassurance	(177 502)	(88 297)	(143 007)	(82 079)	(64 997)	(13 330)	(272 172)	-	509 653	(331 731)
Produits nets des cessions en réassurance	120 540	65 706	76 847	63 285	39 777	4 386	182 017	-	(340 597)	211 961
Autres produits et charges	(150 980)	(79 033)	(95 099)	(61 408)	(43 462)	(17 027)	(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>(133 642)</b>	<b>(102 905)</b>	<b>(47 202)</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>€ 13 885</b>	<b>€ 8 720</b>	<b>€ (2 000)</b>	<b>€ 10261</b>	<b>€ 144 201</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>€ 13 885</b>	<b>€ 8 720</b>	<b>€ (2 000)</b>	<b>€ 10261</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>8 429</b>	<b>4 143</b>	<b>(1 925)</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>€ 8 257</b>	<b>€ 4 143</b>	<b>€ (1 925)</b>	<b>€ 8075</b>	<b>€ 142 179</b>	<b>€ (171 166)</b>	<b>€ 192 495</b>
Part revenant aux actionnaires minoritaires	1 332	265	-	172	-	-	-	-	-	1 769

## Charges des dépréciations sectorielles

	30 Juin 2012									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéen s et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GROUPE
<b>Provisions des prêts et créances</b>	46	(1 795)	(123)	3	8	(23)	1	151	-	€ (1 732)

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

La charge d'amortissement des immobilisations est désormais ventilée par destination. En conséquence, le détail au compte de résultat n'apparaît plus en lecture directe en 2011 et 2012.

## Bilan sectoriel

	30 Juin 2012									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéen s et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GROUPE
Ecarts d'acquisition	-	-	67 437	7 803	33 410	3 332	-	(2)	-	111 980
Autres immobilisations incorporelles	35 881	14 870	5 848	5 358	2 448	1 009	1 513	9 022	(2 891)	73 058
Placements des activités d'assurance	575 453	686 293	(5 902)	230 199	66 895	9 948	591 526	1 644 612	(450 730)	3 348 294
Investissements dans les entreprises associées	70 212	36 130	-	-	-	-	-	(1)	(1)	106 340
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	166 324	120 498	260 104	210 975	96 397	57 652	215 655	(4 000)	(661 626)	461 979
Créances d'assurance et de réassurance	83 805	82 600	231 118	60 069	91 267	33 580	363 867	29	(242 410)	703 925
Autres actifs sectoriels	337 556	211 531	292 095	117 821	91 023	(8 571)	102 533	228 576	(241 393)	1 130 972
<b>Total actif</b>	<b>€ 1 269 231</b>	<b>€ 1 151 922</b>	<b>€ 850 700</b>	<b>€ 632 025</b>	<b>€ 381 440</b>	<b>€ 950</b>	<b>€ 1 275 095</b>	<b>€ 1 878 236</b>	<b>€ (1 599 051)</b>	<b>€ 5 936 58</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	454 127	274 179	495 004	356 194	245 790	82 479	693 553	-	(668 491)	1 932 835
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	25 450	69 168	53 048	27 270	6 067	6 612	130 113	1 516	(72 523)	246 721
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	38 581	19 007	64 261	54 288	28 977	537	146 143	-	(140 802)	210 992
Autres dettes	411 692	247 716	115 281	177 623	45 645	10 337	39 924	638 446	(449 553)	1 237 112
<b>Total dettes</b>	<b>€ 929 850</b>	<b>€ 610 070</b>	<b>€ 727 594</b>	<b>€ 615 375</b>	<b>€ 326 479</b>	<b>€ 9965</b>	<b>€ 1 009 733</b>	<b>€ 639 962</b>	<b>€ (1 331 369)</b>	<b>€ 3 627 660</b>

	31 Décembre 2011									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéen s et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GROUPE
Ecarts d'acquisition	-	-	65 688	7 803	32 768	3 148	-	-	-	109 407
Autres immobilisations incorporelles	34 056	12 555	5 875	4 204	3 035	976	1 455	11 222	(3 666)	69 712
Placements des activités d'assurance	632 647	752 388	75 153	136 698	90 359	8 689	443 066	1 693 376	(264 582)	3 567 794
Investissements dans les entreprises associées	70 027	35 169	-	-	-	-	-	-	-	105 196
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	274 010	103 386	231 048	180 572	90 164	32 708	315 231	-	(681 158)	545 961
Créances d'assurance et de réassurance	73 340	75 449	187 148	63 703	64 052	26 636	214 896	-	(170 097)	535 127
Autres actifs sectoriels	278 645	145 537	169 670	93 082	74 728	(10 724)	74 285	167 225	(107 535)	884 913
<b>Total actif</b>	<b>€ 1 362 725</b>	<b>€ 1 124 484</b>	<b>€ 734 582</b>	<b>€ 486 062</b>	<b>€ 355 106</b>	<b>€ 433</b>	<b>€ 1 048 933</b>	<b>€ 1 871 823</b>	<b>€ (1 227 038)</b>	<b>€ 5 818 10</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	523 314	272 544	448 935	349 071	229 151	52 809	720 533	-	(697 092)	1 899 265
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	17 171	67 631	45 990	23 904	4 184	4 333	109 034	1 370	(56 605)	217 012
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	18 515	11 874	38 729	34 800	16 060	285	73 594	-	(89 316)	104 541
Autres dettes	426 832	262 720	110 810	79 323	50 603	9 808	23 629	653 649	(315 961)	1 301 413
<b>Total dettes</b>	<b>€ 985 832</b>	<b>€ 614 769</b>	<b>€ 644 464</b>	<b>€ 487 098</b>	<b>€ 299 998</b>	<b>€ 6735</b>	<b>€ 926 790</b>	<b>€ 655 019</b>	<b>€ (1 158 974)</b>	<b>€ 3 522 231</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	59,43%
Allianz Vie	3 879 818	8,58%
Actions d'autocontrôle	1 320 744	2,92%
<b>Sous total</b>	<b>32 064 792</b>	<b>70,94%</b>
Public (titres au porteur)	13 137 985	29,06%
<b>Total</b>	<b>45 202 777</b>	<b>100,00%</b>

### Transactions

(en milliers)	30 Juin,				2011			
	2012	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International
Produits d'exploitation	28 187	-	-	8 210	28 960	-	-	6 682
Charges de prestations d'assurance	(11 565)	-	-	(7 005)	(9 201)	-	-	(1 587)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(13 422)	-	-	6	(31 868)	-	-	(59)
Charges de financement	-	(2 757)	-	-	-	(2 742)	(1 512)	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(5 261)	-	-	(2 842)	(4 202)	-	-	(1 804)

### Créances et dettes

(en milliers)	30 Juin 2012				31 Décembre 2011			
	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)	(15 379)	-	(1 207)	1 797	(41 112)	-	(1 207)	1 817
Créances d'exploitation nettes	5 010	1	-	787	2 525	-	-	763
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	135 091	-	-	-	137 879	-	-
Dettes d'exploitation	(3 819)	-	-	319	(3 018)	-	-	274

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 Deutschland A.G.;
- Euler Hermes Europe S.A. UK;
- Euler Hermes Europe S.A. Italy;
- Euler Hermes France.

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 un emprunt contracté en 2010 auprès d'Allianz Belgique pour 135m€ avec une échéance prévue le 24/06/2020, au taux fixe annuel de 4,04%.

**Note 13      Engagements donnés et reçus**

(en milliers)	30 Juin 2012	31 Décembre 2011
<b>Engagements reçus</b>	<b>€ 9 115</b>	<b>€ 9 462</b>
Cautions, avals, autres garanties	9 115	9 462
<b>Engagements donnés</b>	<b>€ 102 892</b>	<b>€ 107 292</b>
Cautions, avals, autres garanties	102 892	107 292
Dont engagements envers Citibank	50 000	50 000
Dont engagements envers Société Générale	39 401	38 643
Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	141	51
Dont convention de rachat de titres	-	-

La garantie donnée de 50 millions d'euros vise à couvrir les clients de Citibank souscrivant une police d'assurance crédit avec une filiale du Groupe en cas de défaut de cette dernière quant à ses obligations contractuelles d'indemnisation.

L'engagement de 39,4 millions d'euros est une garantie au profit d'une banque roumaine, BRD, elle-même filiale du Groupe Société Générale, qui émettra une caution au profit d'un client d'Euler Hermes Europe S.A. Nederland.

**Note 14      Événements postérieurs au 30 juin 2012**

Aucun événement pouvant avoir un impact sur la clôture semestriel n'est intervenu depuis le 30 juin 2012.

# Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2012

**Euler Hermes S.A.**

Siège social : 1, place des Saisons - F-92048 Paris - La Défense Cedex  
Capital social : €.14 464 888,64

## Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2012

Période du 1er janvier 2012 au 30 juin 2012

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 2012 au 30 juin 2012, 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 2012

Paris, le 26 juillet 2012

KPMG Audit FS II

ACE - Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Régis Tribout  
Associé

François Shoukry  
Associé

## **Attestation du responsable du rapport financier semestriel 2012**

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes résumés 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 2012,  
Wilfried VERSTRAETE,  
Président du Directoire