

RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL
1^{er} semestre 2010

Sommaire

- 1- Comptes semestriels consolidés condensés**
- 2- Rapport semestriel d'activité**
- 3- Rapport des Commissaires aux comptes**
- 4- Attestation du responsable du rapport financier semestriel**

Comptes consolidés condensés

1^{er} semestre clos le 30 juin 2010



EULER HERMES
Business insured. Success ensured.

Table des matières

Bilan consolidé	3
Compte de résultat consolidé	4
Tableau de flux de trésorerie consolidés	5
Variation des capitaux propres consolidés	7
Annexes aux comptes consolidés	8
Note 1 Faits marquants de la période	8
Note 2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	9
Note 3 Ecart d'acquisition	10
Note 4 Immobilier de placement et d'exploitation	11
Note 5 Placements financiers	11
Note 6 Investissements dans les entreprises associées	13
Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie	14
Note 8 Provisions techniques	14
Note 9 Ventilation du résultat net de réassurance	16
Note 10 Résultat par action et dividende par action	16
Note 11 Information sectorielle	16
Note 12 Parties liées	19
Note 13 Engagements donnés et reçus	20
Note 14 Événements postérieurs au 30 juin 2010	20

Bilan Consolidé

(en milliers)	Notes	30 Juin 2010	31 Décembre 2009
Ecart d'acquisition	3	113 586	103 582
Autres immobilisations incorporelles		73 914	90 752
Actifs incorporels		187 500	194 334
Immobilier de placement	4	13 064	24 917
Placements financiers	5	3 058 225	2 840 735
Instruments dérivés		4 123	4 313
Placements des activités d'assurance		3 075 412	2 869 965
Investissements dans les entreprises associées	6	93 301	89 254
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	8	534 944	517 581
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles		157 624	158 319
Frais d'acquisition reportés		56 626	42 649
Impôts différés actifs		36 037	42 938
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		571 484	459 723
Créances nées des opérations de réassurance cédées		86 880	114 795
Créances d'impôt exigible		57 562	34 724
Autres créances		209 418	183 879
Autres actifs		1 175 631	1 037 027
Trésorerie	7	546 303	441 792
TOTAL DE L'ACTIF		€ 5 613 091	€ 5 149 953
Capital social		14 430	14 426
Primes d'émission		452 221	451 959
Réserves consolidées		1 355 953	1 326 179
Résultat consolidé		147 437	18 988
Réserves de réévaluation		51 740	43 500
Ecart de conversion		(8 877)	(59 273)
Capitaux propres du Groupe		€ 2 012 904	€ 1 795 779
Intérêts minoritaires		19 496	20 698
Capitaux propres totaux		€ 2 032 400	€ 1 816 477
Provisions pour risques et charges		156 240	165 035
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		251 225	1 261
Autres dettes de financement		247 889	405 882
Dettes de financement		499 114	407 143
Provisions techniques non-vie brutes	8	1 896 609	1 836 551
Passifs relatifs aux contrats		1 896 609	1 836 551
Impôts différés passifs		345 584	326 055
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		208 002	208 197
Dettes nées des opérations de réassurance cédées		216 982	170 400
Dettes d'impôt exigible		10 296	38 298
Autres dettes		247 864	181 797
Autres passifs		1 028 728	924 747
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		€ 5 613 091	€ 5 149 953

Compte de résultat consolidé

(en milliers, excepté pour le résultat par action)

Exercice clos le 30 Juin

2nd trimestre clos le 30 Juin

	Notes	2010	2009	2010	2009
Primes émises		992 134	986 028	451 407	439 080
Ristournes de primes		(52 322)	(32 241)	(23 727)	(17 064)
Variation des primes non acquises		(84 435)	(72 358)	10 311	11 115
Primes acquises		855 377	881 429	437 991	433 131
Accessoires de primes		183 250	203 072	95 092	102 830
Chiffre d'affaires	9	€ 1 038 627	€ 1 084 501	€ 533 083	€ 535 961
Produits des placements		44 647	51 347	24 184	26 511
Charges des placements		(4 715)	(4 613)	(2 805)	(2 330)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		24 972	55 488	7 363	21 772
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		(245)	(341)	(426)	168
Variation des dépréciations sur placements		(2 714)	(1 275)	(2 714)	98
Variation nette des impacts de change		11 926	(5 654)	5 670	(9 249)
Produits des placements nets de charges		73 871	94 952	31 272	36 971
Charges des prestations d'assurance		(386 002)	(710 798)	(142 586)	(359 863)
Produits des cessions en réassurance		(302 270)	(278 075)	(152 362)	(142 426)
Charges des cessions en réassurance		204 523	267 490	77 896	135 292
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	9	(97 747)	(10 585)	(74 466)	(7 134)
Frais d'acquisition des contrats		(166 445)	(171 834)	(84 785)	(86 639)
Frais d'administration		(95 334)	(88 886)	(44 757)	(44 199)
Autres produits et charges opérationnels courants		(172 872)	(161 912)	(90 728)	(82 799)
Résultat opérationnel courant		€ 194 098	€ 35 438	€ 127 033	€ (7 702)
Autres produits et charges opérationnels		-	(7 507)	-	(7 479)
Résultat opérationnel	9	€ 194 098	€ 27 931	€ 127 033	€ (15 181)
Charges de financement		(5 323)	(6 025)	(3 355)	(2 764)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6	8 397	1 497	5 442	(579)
Impôts sur les résultats		(48 273)	(20 896)	(28 602)	3 614
Résultat net de l'ensemble consolidé		148 899	2 507	100 518	(14 910)
dont					
Résultat net, part du groupe		€ 147 437	€ 717	€ 99 829	€ (15 817)
Part revenant aux actionnaires minoritaires		1 462	1 790	689	907
Autres éléments du résultat net global					
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)		(10 736)	(36 479)	(3 616)	(9 899)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (effet impôt)		3 365	8 427	958	(433)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)		20 568	4 585	1 388	7 556
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (effet impôt)		(5 648)	(1 051)	(30)	(1 996)
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres		(493)	0	(222)	-
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (part brute)		76 000	24 727	47 120	9 351
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (effet impôt)		(24 651)	(5 206)	(14 997)	2 269
Total des autres éléments du résultat global, nets d'impôts		€ 58 405	€ (4 997)	€ 30 601	€ 6 847
Résultat global de la période de l'ensemble consolidé		€ 207 304	€ (2 490)	€ 131 119	€ (8 063)
Résultat global de la période part du groupe		206 073	(4 271)	130 714	(9 258)
Résultat global de la période revenant aux actionnaires minoritaires		1 231	1 781	405	1 195
Résultat net par action		€ 3.40	€ 0.02		
Résultat net dilué par action		€ 3.40	€ 0.02		
Résultat par action des activités poursuivies		€ 3.40	€ 0.02		
Résultat dilué par action des activités poursuivies		€ 3.40	€ 0.02		

Tableau de flux de trésorerie consolidé

(En milliers)	Exercice clos le 30 Juin,		
	Note	2010	2009
Résultat net part du groupe		€ 147 437	€ 717
Impôts sur les résultats		48 764	20 897
Charge de financement		5 474	5 962
Résultat opérationnel avant impôt		201 675	27 576
Résultat des minoritaires		1 462	1 790
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		37 284	30 772
Variation des provisions techniques		5 062	67 511
Variation des frais d'acquisition reportés		(6 670)	(2 680)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		695	341
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(25 306)	(55 117)
Résultat latent de change		(10 642)	9 104
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		223	222
Produits d'intérêts reçus non encaissés		(5 301)	(4 691)
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		(3 193)	47 252
Résultat des sociétés mises en équivalence		(8 397)	(1 497)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		5 168	7 045
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de		(41 804)	(25 761)
Variation des créances et dettes d'exploitation		32 747	5 921
Variation des autres actifs et passifs		(3 935)	(27 322)
Impôt payé sur le résultat		(73 322)	19 236
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation		(89 542)	(22 378)
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES		€ 108 940	€ 52 451
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		-	0
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		-	-
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		-	-
Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre		-	0
Cessions de titres AFS		553 636	964 955
HTM à échéance		500	2 656
Cessions d'immobilier de placement		26 254	38 070
Cessions des titres de transaction (trading)		1 575	56
Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements		581 965	1 005 736
Acquisitions de titres AFS		(617 785)	(933 755)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements		(2 209)	(413)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(2 062)	(514)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements		(622 056)	(934 682)

Tableau de flux de trésorerie consolidé

Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	229 804	170 677
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(306 045)	(142 351)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements	(76 241)	28 326
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT	€ (116 332)	€ 99 381
Augmentations et réductions de capital	265	2
<i>Emission d'instrument de capital</i>	265	(1 038)
<i>Réduction d'instrument de capital</i>	-	1 040
Opérations sur actions propres	11 018	(711)
Dividendes payés	(2 406)	(66 938)
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires	8 877	(67 647)
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)	-	-
Variation des emprunts et titres subordonnés	94 011	(2 833)
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>	250 176	135 582
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>	(156 165)	(138 415)
Intérêts payés	(5 220)	(6 162)
Flux de trésorerie liés au financement du groupe	88 791	(8 995)
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT	€ 97 667	€ (76 642)
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie	11 152	113
Reclassement	3 084	(1 088)
AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRESORERIE	€ 14 236	€ (975)
Variation de trésorerie provenant des flux	104 511	74 214
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie	104 511	74 214
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	7 € 441 442	€ 612 323
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	7 € 545 953	€ 686 537

Au 30 juin 2010, le reclassement de 3,1 millions d'euros correspond à un équivalent de trésorerie non classé dans la trésorerie d'ouverture sur la société Euler Hermes Towarzystwo Ubezpieczeniowe.

Variation des capitaux propres consolidés

Pour le premier semestre 2009

(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
Capitaux propres du Groupe à l'ouverture	€ 14 426	€ 451 924	€ 1 478 218	€ 50 279	€ (73 191)	€ (84 697)	€ 1 834 957	€ 20 328	€ 1 855 285
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	3 458	-	-	3 458	36	3 534
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(28 652)	-	-	(28 652)	-	(28 652)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	701	18 655	-	19 656	(45)	19 521
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	(23 853)	18 855	-	(4 683)	(5)	(4 997)
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	717	-	-	-	717	1 750	2 507
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	€ 717	€ (23 853)	€ 18 855	-	€ (4 271)	€ 1 761	€ (2 490)
Mouvements de capital									
Distribution de dividendes	-	-	(65 278)	-	-	-	(65 278)	(1 650)	(66 938)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	222	-	-	-	222	-	222
Annulation bonifiat sur actions d'autocorrection	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	433	-	-	-	433	32	465
Capitaux propres du Groupe à la clôture	€ 14 426	€ 451 924	€ 1 412 310	€ 26 426	€ (54 335)	€ (89 408)	€ 1 765 352	€ 20 451	€ 1 785 833

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
Capitaux propres du Groupe à l'ouverture	€ 14 426	€ 451 959	€ 1 430 684	€ 42 500	€ (59 273)	€ (55 517)	€ 1 754 779	€ 20 658	€ 1 816 477
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	50 396	-	51 349	-	51 349
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	8 240	50 396	-	58 636	(232)	58 404
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	147 437	-	-	-	147 437	1 462	148 899
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	€ 147 437	€ 8 240	€ 50 396	-	€ 206 073	€ 1 230	€ 207 303
Mouvements de capital									
Mouvements de capital	4	262	-	-	-	11 013	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 bonifiat sur actions d'autocorrection	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	(472)	-	-	-	(472)	(9)	(481)
Capitaux propres du Groupe à la clôture	€ 14 430	€ 452 221	€ 1 577 889	€ 51 740	€ (8 877)	€ (74 499)	€ 2 012 904	€ 19 456	€ 2 032 400

Annexes aux comptes consolidés

Note 1 Faits marquants de la période

Le premier semestre 2010 a été marqué par les événements suivants:

Evolution du capital et de l'actionnariat

Au 30 juin 2010, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 092 010, soit 68,20% des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours du 1^{er} semestre 2010, 8 800 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 30 juin 2010, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 092 010 dont 1 399 982 actions propres.

Evolution de la rétention

Le taux de rétention des primes est défini comme le rapport entre les primes après cessions en réassurance et ces mêmes primes avant cession. Ce taux est passé de 68,5% à fin juin 2009 à 64,7% à fin juin 2010. Les primes acquises nettes de réassurance ont diminué de 8,33% entre juin 2009 et juin 2010, dont 5,37% s'expliquent par la baisse de la rétention.

Situation d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium

Le 15 avril 2010 la direction d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium a annoncé sa décision de mettre son activité retail en liquidation ce qui impliquera la mise en place d'un plan de restructuration dont les détails restent à définir lors des futures négociations avec les partenaires sociaux. Au 30 juin 2010 les négociations entre la direction d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium et les partenaires sociaux sont toujours en cours. Les conditions requises par IAS37 n'étant pas remplies, aucune provision n'a été constatée dans les comptes 2010.

Mise en application de One Euler Hermes

Le groupe Euler Hermes a mis en place au 1^{er} janvier 2010 One Euler Hermes. Cette application se concentre sur les changements d'organisation nécessaires à l'émergence d'un groupe centré sur ses clients et encore plus efficace.

La nouvelle organisation s'articule autour de 6 régions géographiques : Allemagne/Suisse/Autriche, Amériques, Asie/Pacifique, France, Europe du Nord et Pays méditerranéens et Afrique.

Les principaux changements sont le rattachement de l'IDC Français (Grèce, Espagne & Maroc) et de l'Italie à la zone Pays méditerranéens et Afrique et le regroupement des entités Anglaise, Belge, Hollandaise, Scandinave & Polonaise à la zone Europe du Nord.

L'information sectorielle a été modifiée pour prendre en compte ces changements dès le 1^{er} Janvier 2010 et 2009 a été retraité afin d'assurer le comparatif.

Projet Convergence

Le groupe Euler Hermes avait initié un nouveau projet informatique en 2006 afin d'implémenter un outil groupe de gestion des sinistres et de recouvrement du nom de Convergence. L'objectif était de créer un outil commun pour toutes les entités avec une mise en production pour 2011.

Aujourd'hui, seule l'Allemagne utilise ce système. Une revue technique menée par l'Audit interne en avril 2010 a mis en évidence que pour une implémentation plus globale, il faudrait que le groupe Euler Hermes accroisse significativement son investissement.

Le management d'Euler Hermes a donc décidé de geler le projet et a diligenté un test de dépréciation afin de déterminer la valeur actuelle du projet.

Ce test a intégré les potentiels gains d'efficacité, l'économie de maintenance des vieux outils informatiques, les coûts de maintenance du nouvel outil et les éventuels coûts de restructuration. Ce test a fait ressortir une valeur actuelle de 5 millions d'euros.

Le management d'Euler Hermes a donc décidé de comptabiliser une dépréciation du projet à hauteur de 13,4 millions d'euros afin que la valeur comptable à fin juin 2010 de l'outil informatique soit égale à sa valorisation actuelle.

Annexes aux comptes consolidés

Note 2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS

Les comptes du groupe Euler Hermes au 30 juin 2010 ont été arrêtés par le Directoire en date du 27 juillet 2010.

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 2010 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 2010 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.

Euler Hermes a appliqué l'amendement à la norme IFRS 7 – Instruments financiers : Notes annexes & juste valeur à détailler par niveaux pour la clôture annuelle 2009. Les trois niveaux et leurs caractéristiques retenus pour la répartition de la juste valeur des actifs disponibles à la vente sont :

- Niveau 1 : La juste valeur correspond à un prix coté sur un marché actif ;
- Niveau 2 : La cotation est donnée par un tiers (courtier, société de gestion, ...) ou par un modèle mathématique utilisant des données observables autres qu'un prix coté sur un marché actif;
- Niveau 3 : La valorisation est fondée sur des estimations résultant de données non observables.

IAS 8 § 5 Changement de méthode comptable relatif à la modification de la présentation de l'information sectorielle

La présente norme mentionne que « les méthodes comptables sont les principes, bases, conventions, règles et pratiques spécifiques appliqués par une entité lors de l'établissement et de la présentation de ses états financiers ». La réorganisation du groupe générée par la mise en place de One Euler Hermes a entraîné une modification de l'information sectorielle et cette dernière, publiée en 2009, a été retraitée selon les nouveaux secteurs géographiques afin d'assurer la comparabilité.

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

Aucune entrée ni sortie significative ou notable de périmètre n'a été constatée au cours du premier semestre 2010.

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 2009.

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

Annexes aux comptes consolidés

	Estimation	Nature de l'information communiquée
Note 3	Les dépréciations d'écart d'acquisition	<p>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.</p> <p>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 taux ratio à taux de rétenon normés utilisé dans le calcul des valeurs terminales.</p>
Note 5	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 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	<p>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.</p> <p>Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.</p>
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)	<p>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.</p> <p>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.</p>
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 Ecart 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 2010							31 Décembre 2009
	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	393	6 229	61 922	29 431	8 242	8 045	114 262	110 609
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(10 271)	-	-	-	(10 680)	(7 931)
Valeur nette comptable	€ 393	€ 5 820	€ 51 651	€ 29 431	€ 8 242	€ 8 045	€ 103 582	€ 102 678
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	393	5 820	51 651	29 431	8 242	8 045	103 582	102 678
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	-	4 464	5 122	-	419	10 005	3 103
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	(2 199)
Valeur nette comptable clôture	393	5 820	56 115	34 553	8 242	8 464	113 587	103 582
Solde à la clôture								
Valeur brute	393	6 229	67 274	34 552	8 242	8 464	125 154	114 262
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(11 159)	-	-	-	(11 568)	(10 680)
Valeur nette comptable	€ 393	€ 5 820	€ 56 115	€ 34 552	€ 8 242	€ 8 464	€ 113 586	€ 103 582

La réorganisation géographique qui a donné lieu à une modification de l'information sectorielle n'a pas d'incidence sur le niveau de granularité des tests d'impairment.

Annexes aux comptes consolidés

Note 4 Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers)	30 Juin 2010		31 Décembre 2009	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
Valeur brute	35 663	185 370	91 071	195 192
Amortissements cumulés	(10 746)	(48 801)	(19 237)	(61 878)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(554)
Valeur nette comptable	€ 24 917	€ 129 772	€ 71 834	€ 132 760
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	24 917	129 772	71 834	132 760
Acquisitions nouvelles	-	2 209	-	1 318
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(11 700)	(66)	(45 423)	(73)
Reclassements	-	3	-	(169)
Différences de change	-	313	-	(54)
Amortissements nets	(153)	(2 135)	(1 494)	(4 010)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	13 064	130 096	24 917	129 772
Solde à la clôture				
Valeur brute	19 890	187 787	35 663	185 370
Amortissements cumulés	(6 826)	(50 898)	(10 746)	(48 801)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
Valeur nette comptable	€ 13 064	€ 130 096	€ 24 917	€ 129 772
Juste valeur	€ 29 082	€ 217 983	€ 57 391	€ 221 122

Montants comptabilisés dans le résultat	Exercice annuel clos le 30 Juin	
	2010	2009
Immobilier de placement		
Produits locatifs des immeubles de placement	940	5 741
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(171)	(1 812)

Au 30 juin 2010 les sorties d'immeubles concernent les ventes réalisées par :

- Euler Hermes SFAC pour un montant de 23,8 millions d'euros portant la plus value réalisée à 13,2 millions d'euros (brut d'impôt) ;
- Euler Hermes SFAC Crédit pour un montant de 2,5 millions d'euros portant la plus value réalisée à 1,3 millions d'euros (brut d'impôt).

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.

Annexes aux comptes consolidés

Classement par catégories de placement

(en milliers)	30 Juin 2010						31 Décembre 2009					
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non côté	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non côté
Actifs détenus jusqu'à l'échéance												
Obligations	1 170		1 170	1 170	704	466	1 674		1 674	1 674	1 208	466
Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance	€ 1 170		€ 1 170	€ 1 170	€ 704	€ 466	€ 1 674		€ 1 674	€ 1 674	€ 1 208	€ 466
Actifs disponibles à la vente												
Actions	118 183	13 018	131 201	131 201	2 356 058	73 324	110 645	19 428	130 074	130 074	2 251 458	60 203
Obligations	2 261 228	66 953	2 328 181	2 328 181	-	-	2 131 627	49 650	2 181 277	2 181 277	-	-
Total Actifs disponibles à la vente	€ 2 379 411	€ 79 971	€ 2 459 382	€ 2 459 382	€ 2 386 058	€ 73 324	€ 2 242 272	€ 69 278	€ 2 311 551	€ 2 311 551	€ 2 251 458	€ 60 203
Prêts, dépôts et autres placements financiers												
Prêts, dépôts et autres placements financiers	527 673		527 673	527 673	-	-	527 450		527 450	527 450	-	-
Total Prêts, dépôts et autres placements financiers	€ 527 673		€ 527 673	€ 527 673	-	-	€ 527 450		€ 527 450	€ 527 450	-	-
Total Placements financiers	€ 2 978 254	€ 79 971	€ 3 058 225	€ 3 058 225	€ 2 386 762	€ 73 790	€ 2 771 457	€ 69 278	€ 2 840 735	€ 2 840 735	€ 2 252 616	€ 60 669

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 d'Etat allemand.

(en milliers)	30 Juin 2010				31 Décembre 2009			
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
- Actions	118 183	13 018	131 201	131 201	110 646	19 428	130 074	130 074
- Obligations	2 262 398	66 953	2 329 351	2 329 351	2 133 361	49 650	2 183 211	2 183 211
- Prêts et autres placements	527 673	-	527 673	527 673	527 450	-	527 450	527 450
Total Placements financiers	€ 2 978 254	€ 79 971	€ 3 058 225	€ 3 058 225	€ 2 771 457	€ 69 278	€ 2 840 735	€ 2 840 735

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 ».

Les prêts et autres dépôts sont principalement des liquidités en attente de placement.

Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

L'application pour la clôture semestrielle 2010 de l'amendement à IFRS 7 – Instruments Financiers : Notes annexes & juste valeur a pour impact de répartir la juste valeur des actifs disponibles à la vente selon trois niveaux hiérarchiques (cf. Note 2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS – 2.1. Principes généraux).

(en milliers)	30 juin 2010		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	€ 2 243 107	€ 180 492	€ 35 783

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 de 514 millions d'euros pour un montant de 160 millions d'euros.

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.

Annexes aux comptes consolidés

Variation des placements

(en milliers)	30 Juin 2010			31 Décembre 2009	
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
Valeur nette comptable - ouverture	€ 1 674	€ 2 311 611	€ 527 450	€ 2 840 735	€ 2 590 986
Augmentations	-	617 785	298 293	916 078	1 911 831
Diminutions	(500)	(537 889)	(229 690)	(768 079)	(1 657 243)
Réévaluation	-	9 325	-	9 325	(9 660)
Dépréciations	-	(2 714)	-	(2 714)	(942)
Différences de change	-	67 325	6 871	74 196	8 058
Reclassements	-	1	(3 186)	(3 185)	4 017
Autres variations	(4)	(6 063)	(2 066)	(8 133)	(6 312)
Valeur nette comptable - clôture	€ 1 170	€ 2 459 381	€ 597 672	€ 3 058 223	€ 2 840 735

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.

Note 6 Investissements dans les entreprises associées

Informations sur les entreprises associées

(En milliers)	30 Juin 2010					
Société	Pays	Actif ⁽¹⁾	Capitaux propres ⁽²⁾	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	192 026	105 363	33 740	6 433	49.00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	52 256	14 135	37 354	8 255	27.50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	107 690	38 470	21 516	4 056	50.00%
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	59 092	30 468	11 316	2 841	33.33%
		€ 411 064	€ 188 436	€ 103 926	€ 21 584	

(1) L'actif correspond aux comptes sociaux au 31/03/2010.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes sociaux au 31/03/2010, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(En milliers)	31 Décembre 2009		30 Juin 2009			
Société	Pays	Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	197 790	109 118	30 835	(3 194)	49.00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	54 886	2 465	37 716	8 676	27.50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	104 897	40 418	17 788	(186)	50.00%
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	53 107	24 776	8 395	2 307	33.33%
		€ 410 680	€ 176 767	€ 94 733	€ 7 603	

Mouvements de l'exercice

(En milliers)	30 Juin 2010	31 Décembre 2009
Valeur nette comptable à l'ouverture	€ 89 254	€ 93 550
Augmentations	-	-
Diminutions	-	-
Reclassements	-	-
Quote part dans le résultat de l'exercice	8 397	6 644
Dividendes versés	(5 168)	(10 554)
Dépréciations	-	-
Différences de change	289	(319)
Autres variations	529	(67)
Valeur nette comptable à la clôture	€ 93 301	€ 89 254

Annexes aux comptes consolidés

Contribution aux capitaux propres (hors quote part de résultat 2010)

(En milliers)		30 Juin 2010	31 Décembre 2009
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	51 628	53 468
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	3 887	675
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	19 235	20 209
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	10 155	8 258
Quote part de capitaux propres		€ 84 905	€ 82 610

Contribution au résultat

(En milliers)		Exercice clos le 30 juin	
		2010	2009
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	3 152	(1 565)
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	2 270	2 386
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	2 028	(93)
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	947	769
Quote part de résultat totale		€ 8 397	€ 1 497

Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers)	30 Juin 2010	31 Décembre 2009
Avoirs en banque	503 453	403 762
Cash pooling	42 850	38 030
Total Trésorerie	€ 546 303	€ 441 792
Solde trésorerie au bilan	546 303	441 792
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	(349)	(350)
Total Trésorerie et équivalents de trésorerie dans le tableau de flux de trésorerie	€ 545 954	€ 441 442

Note 8 Provisions techniques

(en milliers)	31 Décembre 2009	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Autres variations	30 Juin 2010
Provisions pour primes non acquises	298 736	84 452	19 154	1 338	403 680
Provisions pour sinistres	1 424 760	(89 352)	32 108	(675)	1 366 841
Participation aux bénéfices et ristournes	113 055	14 718	271	(1 956)	126 088
Provisions techniques brutes de réassurance	1 836 551	9 818	51 533	(1 293)	1 896 609
Provisions pour primes non acquises	68 952	24 515	147	(7 962)	85 652
Provisions pour sinistres	427 226	(11 036)	9 609	(1 290)	424 509
Participation aux bénéfices et ristournes	21 403	4 628	152	(1 400)	24 783
Part des réassureurs dans les provisions techniques	517 581	18 107	9 908	(10 652)	534 944
Provisions techniques nettes	€ 1 318 970	€ (8 289)	€ 41 625	€ 9 359	€ 1 361 665

Annexes aux comptes consolidés

Charges de sinistres

(en milliers)	Exercice clos le 30 Juin					
	2010			2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	595 634	(186 365)	409 269	804 953	(225 560)	579 393
Sinistres payés	78 668	(39 277)	39 391	120 354	(33 399)	86 955
Charges de provisions de sinistres	473 752	(144 483)	329 269	645 612	(189 945)	455 667
Frais de gestion	43 214	(2 605)	40 609	38 987	(2 216)	36 771
Recours et sauvetages de l'année en cours	(88 547)	37 151	(51 396)	(79 498)	19 219	(60 279)
Recours et sauvetages reçus	(31 166)	24 508	(6 658)	(1 213)	388	(825)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(57 381)	12 643	(44 738)	(78 285)	18 831	(59 454)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(125 378)	28 386	(96 992)	37 847	24 594	62 441
Sinistres payés	453 254	(130 834)	322 420	547 839	(100 043)	447 796
Charges de provisions de sinistres	(570 340)	158 491	(411 849)	(501 827)	125 989	(375 838)
Frais de gestion	(8 292)	729	(7 563)	(8 165)	(1 352)	(9 517)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	4 293	(1 313)	2 980	(52 504)	4 329	(48 175)
Recours et sauvetages reçus	(75 308)	14 200	(61 108)	(83 407)	11 188	(72 219)
Variation des provisions de recours et sauvetages	79 601	(15 513)	64 088	30 903	(6 859)	24 044
Charges de sinistres	€ 386 002	€ (122 141)	€ 263 861	€ 710 798	€ (177 418)	€ 533 380

Provisions de sinistres

(en milliers)	30 Juin 2010			31 Décembre 2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions de sinistres brutes de recours	1 652 195	(490 255)	1 161 940	1 727 088	(494 645)	1 232 443
Exercice en cours	502 684	(146 709)	355 975	978 315	(322 827)	655 488
Exercices antérieurs	1 149 611	(343 546)	806 065	748 773	(171 818)	576 955
Recours à encaisser	(285 354)	65 746	(219 608)	(302 327)	67 419	(234 908)
Exercice en cours	(58 955)	13 537	(45 418)	(127 752)	36 507	(91 245)
Exercices antérieurs	(226 399)	52 209	(174 190)	(174 575)	30 912	(143 663)
Provisions de sinistre	€ 1 366 841	€ (424 509)	€ 942 332	€ 1 424 761	€ (427 226)	€ 997 535

Ventilation par type de provisions

(en milliers)	30 Juin 2010			31 Décembre 2009		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	403 680	(85 652)	318 028	298 736	(68 952)	229 784
Provisions pour sinistres	1 366 841	(424 509)	942 332	1 424 760	(427 226)	997 534
dont provisions pour sinistres connus	1 022 688	(328 791)	693 897	1 157 922	(348 057)	809 865
dont provisions pour sinistres tardifs	532 766	(152 800)	379 966	461 422	(137 959)	323 423
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	94 834	(8 663)	86 171	109 030	(8 580)	100 450
dont autres provisions techniques	1 907	(1)	1 906	(1 286)	1	(1 285)
dont recours à encaisser	(285 354)	65 746	(219 608)	(302 328)	67 419	(234 909)
Participation aux bénéfices et ristournes	126 088	(24 783)	101 305	113 055	(21 403)	91 652
Provisions techniques	€ 1 896 609	€ (534 944)	€ 1 361 665	€ 1 836 551	€ (517 581)	€ 1 318 970

Annexes aux comptes consolidés

Note 9 Ventilation du résultat net de réassurance

(en milliers)	Exercice clos le 30 Juin					
	2010		2009			
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions	992 134	(342 047)	650 087	996 028	(333 092)	652 936
Ristournes de primes	(52 322)	15 278	(37 044)	(32 241)	9 862	(22 379)
Primes émises brutes - assurance-crédit	939 812	(326 769)	613 043	953 787	(323 230)	630 557
Variation des primes non acquises	(84 435)	24 499	(59 936)	(72 358)	45 155	(27 203)
Primes acquises	855 377	(302 270)	553 107	881 429	(278 075)	603 354
Accessoires de primes	183 250	-	183 250	203 072	-	203 072
Chiffre d'affaires	€ 1 038 627	€ (302 270)	€ 736 357	€ 1 084 501	€ (278 075)	€ 806 426
Produits des placements nets de charges	73 871	-	73 871	94 952	-	94 952
Sinistres payés	(425 373)	131 403	(293 970)	(583 573)	121 866	(461 707)
Charges des provisions pour sinistres	74 752	(11 137)	63 615	(96 403)	51 985	(44 418)
Frais de gestion des sinistres	(35 381)	1 875	(33 506)	(30 822)	3 567	(27 255)
Charges des prestations d'assurance	(386 002)	122 141	(263 861)	(710 798)	177 418	(533 380)
Commissions de courtage	(90 914)	-	(90 914)	(93 253)	-	(93 253)
Autres frais d'acquisition	(81 868)	-	(81 868)	(80 555)	-	(80 555)
Variation des frais d'acquisition reportés	6 337	-	6 337	1 974	-	1 974
Frais d'acquisition des contrats	(166 445)	-	(166 445)	(171 834)	-	(171 834)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	-	-	-	-	-	-
Frais d'administration	(95 334)	-	(95 334)	(88 886)	-	(88 886)
Commissions reçues des réassureurs	-	82 382	82 382	-	90 072	90 072
Autres produits et charges opérationnels courants	(172 872)	-	(172 872)	(161 912)	-	(161 912)
Résultat opérationnel courant	€ 291 845	€ (97 747)	€ 194 098	€ 46 023	€ (10 585)	€ 35 438

Note 10 Résultat par action et dividende par action

Résultat par action

	Exercice clos le 30 Juin	
	2010	2009
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	147 437	717
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 340 598	44 704 220
Résultat par action (en euros)	€ 3.40	€ 0.02
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	147 437	717
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 381 927	44 709 652
Résultat dilué par action (en euros)	€ 3.40	€ 0.02

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 41 329 au 1^{er} semestre 2010 (5 432 au 1^{er} semestre 2009).

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

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.

Annexes aux comptes consolidés

Depuis le 1^{er} janvier 2010, la mise en place du projet One Euler Hermes a entraîné une nouvelle organisation géographique équilibrée. Ces changements ont entraîné la création de six régions pleinement responsabilisées : Allemagne/Suisse/Autriche, Amériques, Asie/Pacifique, France, Europe du Nord et Pays méditerranéens et Afrique.

Afin d'assurer la comparabilité entre le 30.06.09 et le 30.06.10, l'information sectorielle 30 juin et 31 décembre 2009 ont été retraitées selon les secteurs géographiques applicables à compter du 01 janvier 2010.

Résultat sectoriel

(en milliers)										
Exercice clos le 30 Juin 2010										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GROUPE
Primes émises	350 102	171 350	236 340	102 158	95 902	20 656	482 319	-	(466 733)	992 134
Ratournes sur primes	(31 505)	(12 702)	(7 202)	467	(496)	(268)	(26 118)	-	25 502	(52 322)
Primes émises nettes	318 597	158 648	229 138	102 625	95 406	20 388	456 201	-	(441 231)	939 812
Variation des primes non acquises	(25 382)	(2 028)	(31 841)	(16 588)	(10 782)	1 050	(31 240)	-	32 374	(84 435)
Primes acquises - hors groupe	293 215	156 662	197 297	86 037	84 624	21 438	424 961	-	(408 857)	855 377
Accessoires de primes - hors groupe	84 140	36 927	32 956	23 978	15 920	7 079	-	11 370	(29 120)	183 250
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	€ 377 355	€ 193 589	€ 230 253	€ 110 015	€ 100 544	€ 28 517	€ 424 961	€ 11 370	€ (437 977)	€ 1 038 627
Produits des placements	51 067	29 275	5 381	4 847	5 957	6 592	10 547	188 069	(228 264)	73 671
<i>Dont dividendes</i>	<i>(1 381)</i>	-	-	-	-	-	-	<i>(193 935)</i>	195 316	-
Total des produits des activités ordinaires	428 422	222 864	235 634	114 862	106 501	35 509	435 508	199 439	(666 241)	1 112 498
Charges des prestations d'assurance	(165 089)	(56 345)	(116 221)	(37 863)	(28 431)	3 614	(176 452)	-	190 786	(336 002)
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)
Total autres produits et charges	(364 298)	(152 702)	(224 806)	(111 714)	(89 772)	(19 552)	(365 332)	(28 200)	437 976	(918 400)
Résultat opérationnel courant	€ 64 124	€ 70 162	€ 10 828	€ 3 148	€ 16 729	€ 15 957	€ 70 176	€ 171 239	€ (228 265)	€ 194 098
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat opérationnel	€ 64 124	€ 70 162	€ 10 828	€ 3 148	€ 16 729	€ 15 957	€ 70 176	€ 171 239	€ (228 265)	€ 194 098
Charges de financement	(71)	(58)	(92)	(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)	8 226	-	(48 273)
Résultat net de l'ensemble consolidé	61 760	48 802	6 679	1 142	11 160	14 761	57 244	173 296	(225 935)	148 899
<i>Dont</i>										
Résultat net part du groupe	€ 60 430	€ 48 533	€ 6 668	€ 1 279	€ 11 160	€ 14 761	€ 57 244	€ 173 296	€ (225 935)	€ 147 436
Part revenant aux actionnaires minoritaires	1 330	269	11	(137)	-	-	-	-	-	1 463

(en milliers)										
Exercice clos le 30 Juin, 2009										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GROUPE
Primes émises	350 414	170 076	214 247	123 383	92 295	21 047	383 750	-	(371 184)	986 028
Ratournes sur primes	(18 925)	(9 066)	(5 254)	3 161	-	(469)	(15 106)	-	13 418	(32 241)
Variation des primes non acquises	(26 218)	(2 071)	(20 683)	(19 211)	(3 781)	(891)	(10 403)	-	10 900	(72 358)
Primes acquises - hors groupe	305 271	158 939	188 310	109 333	88 514	19 687	358 241	-	(346 866)	881 429
Accessoires de primes - hors groupe	93 176	41 659	40 596	28 134	14 569	8 203	-	8 629	(31 894)	203 072
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	€ 398 447	€ 200 598	€ 228 906	€ 137 467	€ 103 083	€ 27 890	€ 358 241	€ 8 629	€ (378 760)	€ 1 084 501
Produits des placements	29 699	50 530	11 879	9 712	6 943	(252)	(1 214)	175 791	(188 136)	94 952
<i>Dont dividendes</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total des produits des activités ordinaires	428 146	251 128	240 785	147 179	110 026	27 638	357 027	184 420	(586 896)	1 179 453
Charges des prestations d'assurance	(214 309)	(101 083)	(201 230)	(62 041)	(83 732)	(30 996)	(308 428)	-	291 020	(710 798)
Charges nettes des cessions en réassurance	(166 245)	(32 055)	(96 922)	(50 519)	(45 134)	(10 657)	(223 912)	-	347 363	(278 075)
Produits nets des cessions en réassurance	153 669	27 268	131 270	31 508	51 222	20 128	249 750	-	(397 325)	267 490
Autres produits et charges	(164 016)	(79 517)	(86 410)	(58 937)	(41 475)	(13 787)	(102 740)	(13 181)	137 431	(422 632)
Total autres produits et charges	(390 901)	(185 386)	(253 292)	(139 983)	(119 118)	(35 312)	(385 330)	(13 181)	378 489	(1 144 015)
Résultat opérationnel courant	€ 37 245	€ 65 742	€ (12 507)	€ 7 196	€ (9 093)	€ (7 674)	€ (28 303)	€ 171 239	€ (188 407)	€ 35 438
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	-	(7 507)	-	-	-	-	-	(7 507)
Résultat opérationnel	€ 37 245	€ 65 742	€ (12 507)	€ (311)	€ (9 093)	€ (7 674)	€ (28 303)	€ 171 239	€ (188 407)	€ 27 931
Charges de financement	(12)	(119)	(16)	(151)	(4)	(8)	(244)	(9 993)	4 522	(6 025)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	821	676	-	-	-	-	-	-	-	1 497
Impôts sur les résultats	(11 457)	(23 797)	4 604	(1 531)	1 816	647	5 514	3 308	-	(20 896)
Résultat net de l'ensemble consolidé	26 597	42 502	(7 919)	(1 993)	(7 281)	(7 035)	(23 033)	164 554	(183 885)	2 507
<i>Dont</i>										
Résultat net part du groupe	€ 25 291	€ 42 236	€ (7 948)	€ (2 182)	€ (7 281)	€ (7 035)	€ (23 033)	€ 164 554	€ (183 885)	€ 717
Part revenant aux actionnaires minoritaires	1 306	266	29	189	-	-	-	-	-	1 790

Annexes aux comptes consolidés

Charges des dépréciations sectorielles

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

(en milliers)										
Exercice clos le 30 Juin 2009										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GRUPE
Provisions des prêts et créances	(173)	(2 156)	(21)	(19)	-	-	-	(166)	-	€ (2 535)

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 2009 et 2010.

La dépréciation de 13.4 millions d'euros comptabilisée sur le segment Allemagne, Autriche et Suisse correspond à l'impairment du projet informatique Convergence (cf. Note 1. Faits marquants de la période).

Bilan sectoriel

(en milliers)										
30 Juin 2010										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecart d'acquisition	-	393	67 852	7 803	34 550	2 938	-	-	-	113 586
Autres immobilisations incorporelles	28 804	12 370	15 074	5 655	3 519	603	1 535	7 795	(1 641)	73 914
Placements des activités d'assurance	516 413	669 975	126 601	159 562	148 129	10 163	106 685	1 729 785	(391 301)	3 075 412
Investissements dans les entreprises associées	60 937	32 364	-	-	-	-	-	-	-	93 301
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	263 064	51 383	220 695	180 951	72 066	20 778	329 169	110	(603 472)	534 944
Créances d'assurance et de réassurance	74 697	83 797	265 188	75 163	80 447	19 278	240 342	(3 047)	(177 591)	658 364
Autres actifs sectoriels	260 218	227 328	154 266	93 760	91 413	(14 359)	97 045	247 743	(147 545)	1 039 869
Total actif	€ 1 234 133	€ 1 077 610	€ 849 876	€ 522 894	€ 430 124	€ 39 651	€ 774 176	€ 1 982 386	€ (1 321 460)	€ 5 589 390
Provisions techniques nettes (de provisions de recours)	524 226	232 046	510 876	383 922	213 883	35 581	594 859	48	(598 662)	1 896 609
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	15 685	72 313	34 883	28 942	6 374	2 656	113 557	1	(66 459)	208 002
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	44 925	16 151	135 616	48 889	108 348	525	126 670	43	(262 185)	216 982
Autres dettes	366 319	259 124	115 067	66 091	33 096	7 376	4 838	700 514	(317 028)	1 235 397
Total dettes	€ 951 155	€ 579 634	€ 796 442	€ 527 844	€ 359 701	€ 46 138	€ 839 954	€ 700 606	€ (1 244 484)	€ 3 558 990

(en milliers)										
31 Décembre 2009										
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Éliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecart d'acquisition	-	393	63 285	7 803	29 429	2 672	-	-	-	103 582
Autres immobilisations incorporelles	42 388	13 465	16 375	5 244	2 555	979	1 517	8 849	(1 640)	90 752
Placements des activités d'assurance	481 472	637 519	85 014	163 037	114 326	4 538	125 218	1 570 516	(311 675)	2 669 965
Investissements dans les entreprises associées	59 007	30 247	-	-	-	-	-	-	-	89 254
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	238 266	32 684	210 535	169 369	58 348	31 209	315 165	110	(538 345)	517 581
Créances d'assurance et de réassurance	102 601	79 633	248 372	83 021	56 540	15 805	130 478	(47)	(141 765)	574 518
Autres actifs sectoriels	270 377	255 762	120 386	92 377	65 993	(9 295)	92 855	127 434	(111 588)	904 301
Total actif	€ 1 194 031	€ 1 049 923	€ 743 967	€ 521 851	€ 327 191	€ 45 908	€ 685 253	€ 1 708 862	€ (1 105 033)	€ 5 149 953
Provisions techniques nettes (de provisions de recours)	492 332	218 417	480 485	393 646	175 404	55 671	558 730	48	(538 182)	1 836 551
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	20 907	70 814	24 596	34 835	4 186	3 334	98 323	(5)	(46 365)	210 605
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	13 769	(2 217)	99 467	40 219	82 534	482	121 682	43	(185 579)	170 400
Autres dettes	347 795	239 705	104 584	58 878	23 861	9 746	9 953	610 667	(289 269)	1 115 920
Total dettes	€ 874 803	€ 526 719	€ 709 132	€ 527 578	€ 285 985	€ 69 233	€ 788 688	€ 610 753	€ (1 059 418)	€ 3 333 476

Annexes aux comptes consolidés

Note 12 Parties liées

Le groupe Euler Hermes est détenu principalement par le groupe Allianz France 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 France SA	26 864 230	59,58%
Allianz Vie	3 879 818	8,60%
Actions d'autocontrôle	1 399 982	3,10%
Sous total	32 144 030	71,29%
Public (titres au porteur)	12 947 980	28,71%
Total	45 092 010	100,00%

Transactions

(en milliers)	Exercice clos le 30 Juin							
	2010				2009			
	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises
Produits d'exploitation	19 843	-	-	9 059	19 237	-	-	25 616
Charges de prestations d'assurance	(28 804)	-	-	(2 849)	(17 931)	-	-	(22 209)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(16 056)	-	-	39	(3 501)	-	-	(2 626)
Charges de financement	-	(874)	(2 731)	-	(9)	(559)	(5 300)	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(5 379)	-	-	(1 408)	(994)	-	-	(5 622)

Créances et dettes

(en milliers)	30 Juin 2010								31 Décembre 2009			
	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises
Placements Financiers (Emission obligataire Allianz SE)	160 000	-	-	-	160 000	-	-	-	-	-	-	-
Comptes courants (y compris intérêts courus)	11 726	-	(12)	(2 559)	37 840	-	-	44	-	-	-	-
Créances d'exploitation nettes	3 655	-	-	811	1 458	-	-	594	-	-	-	-
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	135 091	112 443	-	-	135 031	259 016	-	-	-	-	-
Dettes d'exploitation	1 028	-	201	360	2 046	-	220	113	-	-	-	-

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%.

Au mois de juin, Euler Hermes a refinancé deux emprunts auprès d'Allianz France SA (90m€ à échéance 19 juin 2010 et 67m€ à échéance 21 juin 2010) par deux prêt auprès du Crédit Agricole (125m€ à échéance 18 juin 2015) et de HSBC (125m€ à échéance 18 juin 2015).

Annexes aux comptes consolidés

Note 13 Engagements donnés et reçus

(en milliers)	30 Juin 2010	31 décembre 2009
Engagements reçus	€ 12 463	€ 12 770
Cautions, avals, autres garanties	12 463	12 770
Engagements donnés	€ 34 260	€ 27 611
Cautions, avals, autres garanties	34 260	27 611
Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	11 445	11 897
Dont convention de rachat de titres	684	630

Note 14 Événements postérieurs au 30 juin 2010

Il n'y a pas eu d'événement postérieur à la clôture qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

**Rapport de gestion
du Directoire
au 30 juin 2010**

Faits marquants de la période

Le premier semestre 2010 a été marqué par les événements suivants:

Evolution du capital et de l'actionnariat

Au 30 juin 2010, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 092 010, soit 68,20% des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours du 1^{er} semestre 2010, 8 800 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 30 juin 2010, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 092 010 dont 1 399 982 actions propres.

Evolution de la rétention

Le taux de rétention des primes est défini comme le rapport entre les primes après cessions en réassurance et ces mêmes primes avant cession. Ce taux est passé de 68,5% à fin juin 2009 à 64,7% à fin juin 2010. Les primes acquises nettes de réassurance ont diminué de 8,33% entre juin 2009 et juin 2010, dont 5,37% s'expliquent par la baisse de la rétention.

Situation d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium

Le 15 avril 2010, la direction d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium a annoncé sa décision de mettre son activité retail en liquidation, ce qui impliquera la mise en place d'un plan de restructuration dont les détails seront définis lors des futures négociations avec les partenaires sociaux. Au 30 juin 2010 les négociations entre la direction d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium et les partenaires sociaux sont toujours en cours. Les conditions requises par IAS37 n'étant pas remplies, aucune provision exceptionnelle n'a été constatée dans les comptes 2010.

Mise en application de One Euler Hermes

Le groupe Euler Hermes a mis en place au 1^{er} janvier 2010 One Euler Hermes. Cette application se concentre sur les changements d'organisation nécessaires à l'émergence d'un groupe centré sur ses clients et encore plus efficace.

La nouvelle organisation s'articule autour de 6 régions géographiques : Allemagne/Suisse/Autriche, Amériques, Asie/Pacifique, France, Europe du Nord et Pays méditerranéens et Afrique.

Les principaux changements sont le rattachement de l'IDC Français (Grèce, Espagne & Maroc) et de l'Italie à la zone Pays méditerranéens et Afrique et le regroupement des entités anglaise, belge, hollandaise, scandinave & polonaise à la zone Europe du Nord.

L'information sectorielle a été modifiée pour prendre en compte ces changements dès le 1^{er} janvier 2010 et 2009 a été retraité afin d'assurer le comparatif.

Projet Convergence

Le groupe Euler Hermes avait initié un nouveau projet informatique en 2006 afin d'implémenter un outil groupe de gestion des sinistres et de recouvrement du nom de Convergence. L'objectif était de créer un outil commun pour toutes les entités avec une mise en production pour 2011.

Aujourd'hui, seule l'Allemagne utilise ce système. Une revue technique menée par l'Audit interne en avril 2010 a mis en évidence que pour une implémentation plus globale, il faudrait que le groupe Euler Hermes accroisse significativement son investissement.

Le management d'Euler Hermes a donc décidé de geler le projet et a diligenté un test de dépréciation afin de déterminer la valeur actuelle du projet.

Ce test a intégré les gains potentiels d'efficacité, l'économie de maintenance des vieux outils informatiques, le coût de maintenance du nouvel outil et les éventuels coûts de restructuration. Ce test a fait ressortir une valeur actuelle de 5 millions d'euros.

Le management d'Euler Hermes a donc décidé de comptabiliser une dépréciation du projet à hauteur de 13.4 millions d'euros afin que la valeur comptable à fin juin 2010 de l'outil informatique soit égale à sa valorisation actuelle.

Activité

Au 30 juin 2010, le chiffre d'affaires d'Euler Hermes s'élève à 1 038.6 M€, en baisse de 4.2% par rapport aux 1 084.5 M€ à fin juin 2009. A périmètre et taux de change constant, l'activité commerciale du groupe a baissé de 5,4% au cours des six premiers mois de l'année.

La baisse du chiffre d'affaires varie entre -1.9% et -5.2% sur les principaux marchés, en raison principalement de la baisse du chiffre d'affaires des assurés. En Europe du Sud, le recul est plus fort (- 20.5%) lié, d'une part, au plan d'action commercial mise en place en 2009 prévoyant la rationalisation du portefeuille commercial par la non-reconduction de contrats non profitables et, d'autre part, à la baisse du volume de chiffre d'affaires assuré de nos clients confrontés à un ralentissement macroéconomique.

Chiffre d'affaires par région (sur base des primes acquises)

<i>En millions d'euros</i>	<i>S1 2010</i> (1)	<i>S1 2009</i> (2)	<i>Variation</i> (1)/(2)	<i>S1 2009</i> (3)	<i>Variation</i> (1)/(3)
Allemagne	363.3	377.4	-3.8%	377.5	-3.8%
France	190.6	197.9	-3.7%	197.9	-3.7%
Europe du Nord	222.5	217.8	2.2%	226.7	-1.9%
Europe du Sud	104.7	131.7	-20.5%	131.7	-20.5%
Amériques	98.2	100.6	-2.4%	103.6	-5.2%
Asie	27.9	27.2	2.4%	27.7	0.9%
Captive + autres	31.5	31.9	-1.2%	32.9	-4.3%
Euler Hermes	1 038.6	1 084.5	-4.2%	1 098.0	-5.4%

Notes: (1) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques (taux moyen juin 2010)

(2) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques pro forma (taux moyen juin 2009)

(3) Chiffre d'affaires avec reclassements géographiques pro forma corrigé des effets de change et de périmètre

Répartition du chiffre d'affaires entre primes et activités de service

<i>En millions d'euros</i>	<i>S1 2010</i>	<i>S1 2009</i>	<i>variation</i> <i>en montant</i>	<i>variation</i> <i>en %</i>
Primes	855.4	881.4	-26.1	-3.0%
Accessoires de primes	183.3	203.1	-19.8	-9.8%
Total chiffre d'affaires	1038.6	1084.5	-45.9	-4.2%

Les primes acquises brutes s'élèvent à 855.4 M€, en baisse de 3% par rapport aux 881.4 M€ à fin juin 2009. A périmètre et taux de change constant, les primes acquises brutes ont baissé de 4.1% au cours des six premiers mois de l'année.

Les primes acquises brutes varient entre -1.8% et -7.0% sur les principaux marchés, en raison principalement de la baisse du chiffre d'affaires des assurés. En Europe du Sud, cette baisse est de 21.2% pour les raisons citées ci-dessus.

A fin juin, les revenus accessoires de primes sont de 183.3 M€, en baisse de 10% par rapport à juin 2009 (203.1 M€). A périmètre et taux de change constant, les revenus accessoires ont baissé de 11% au cours des six premiers mois de l'année par rapport aux six premiers mois de 2009.

La baisse significative des revenus de services est liée aux plans d'actions mis en place à partir de mars 2009 pour contrôler la sinistralité et qui ont eu pour effet une réduction du nombre de lignes de débiteurs surveillés, base de facturation des frais de surveillance. Euler Hermes a également été confronté à une baisse significative du nombre de demandes d'enquêtes de la part des assurés au cours des 4 derniers trimestres, directement imputable à la baisse de leur activité.

Enfin, les revenus du recouvrement ont commencé à diminuer depuis le début de l'année, suivant la baisse de sinistralité constatée.

Primes acquises brutes et nettes

<i>En milliers d'euros</i>	S1 2010	S1 2009	variation en %
Primes acquises brutes	855 377	881 429	-3.0%
Primes cédées	-302 270	-278 075	8.7%
Primes nettes acquises	553 107	603 354	-8.3%
Taux de cession	-35.3%	-31.5%	

Les primes nettes acquises s'élèvent à 553.1 M€ à fin juin 2010, contre 603.4 M€ à fin juin 2009, soit une baisse -8.3%.

Cette baisse est liée à la réduction des primes acquises brutes (-3%) et à un taux de cession en réassurance accru (35% à fin juin 2010 contre 32% à fin juin 2009).

Charges de sinistres

<i>En milliers d'euros</i>	S1 2010	S1 2009	variation en %
Charges de prestation d'assurance, année en cours	-507 087	-725 455	-30.1%
Sinistres cédés en réassurance, année en cours	149 213	206 340	-27.7%
Charge nette des sinistres, année en cours	-357 874	-519 114	-31.1%
<i>taux de cession des sinistres, année en cours</i>	<i>-29%</i>	<i>-28%</i>	
Charges de prestation d'assurance, exercices précédents	121 085	14 656	726.2%
Sinistres cédés en réassurance, exercices précédents	-27 072	-28 923	-6.4%
Charge nette des sinistres, exercices précédents	94 013	-14 267	-759.0%
<i>taux de cession des sinistres, exercices précédents</i>	<i>-22%</i>	<i>-197%</i>	
Charge nette des sinistres	-263 861	-533 381	-50.5%
Ratio de sinistres, année en cours	-64.7%	-86.0%	
Ratio de sinistres, exercices précédents	17.0%	-2.4%	
Ratio de sinistres net	-47.7%	-88.4%	

La charge nettes des sinistres s'élève à 263.9 M€ en recul de 50,5% par rapport à fin juin 2009, permettant d'afficher un ratio de sinistres net de 47.7% contre 88.4% à fin juin 2009.

Charge de sinistre brute et nette de l'année en cours

La charge de sinistre brute de l'année en cours est de 507.1 M€, en baisse de 30% par rapport à juin 2009.

La charge de sinistre brute de l'année en cours a baissé dans des proportions allant de 19% et 32% sur les principaux marchés entre le premier semestre 2009 et le premier semestre 2010.

A fin juin 2010, les régions Allemagne, France et Amériques montrent d'ores et déjà des ratios de sinistres bruts pour l'année en cours inférieurs à l'objectif de 60% sur le cycle, avec des niveaux de ratios de respectivement 56%, 51% et 56%.

L'Europe du Nord et l'Europe de Sud, avec des ratios de sinistres bruts pour l'année en cours de respectivement 70% et 73%, ont amélioré significativement ces ratios depuis juin 2009, mais restent au dessus de l'objectif de ratio à 60%.

A niveau du Groupe, le ratio de sinistres brut de l'année en cours est de 59%, soit 1% en dessous de l'objectif des 60%

La charge de sinistres nette de l'année en cours a baissé de 31%, en ligne avec l'évolution de la charge de sinistres brute sur la même période. La cession aux réassureurs est de 29%.

Le ratio de sinistres net s'élève à 64.7% à fin Juin 2010 en fort recul par rapport à 86% à fin juin 2009.

Charge de sinistre brute et nette sur exercices antérieurs

Euler Hermes a bénéficié, au premier semestre 2010, de boni de liquidation bruts au titre des années antérieures plus élevés que prévus. Ces bonis s'élèvent à fin juin à 121.1 M€, liés, d'une part, à la baisse de la fréquence des sinistres et, d'autre part, à l'absence de gros sinistres durant le premier semestre 2010.

Le ratio brut sinistres à primes sur les années de rattachement antérieures est passé de 1.7% à fin juin 2009 à 14.2% à fin juin 2010.

Les boni de liquidation ont été générés principalement en France (23 M€), en Europe du Nord (22 M€), dans la région Amériques (19 M€), en Europe du Sud (25 M€), en Allemagne (9 M€) et dans la captive de réassurance (22.9 M€).

Le taux de cession en réassurance des bonis de liquidation est de 22% contre 29% sur la charge de sinistres de l'année en cours. Ce taux de cession plus faible s'explique par le fait que les boni de liquidation proviennent essentiellement de l'année de rattachement 2008, année au cours de laquelle Euler Hermes avait réduit sa cession en réassurance à 22%.

Frais d'exploitation techniques bruts

Frais d'exploitation

<i>En milliers d'euros</i>	S1 2010	S1 2009	variation en %
Frais d'acquisition des contrats	-166 445	-171 834	-3.1%
Frais d'administration & autres produits et charges	-95 334	-90 820	5.0%
Frais liés à l'activité de services	-172 872	-159 979	8.1%
Frais d'exploitation	-434 651	-422 632	2.8%
Dont charges non techniques	-4 054	-4 758	-14.8%
Frais d'exploitation technique	-430 597	-417 874	3.0%

Le groupe Euler Hermes a limité la croissance de ses frais d'exploitation techniques à 3%. La baisse des frais d'acquisition s'explique par des frais de courtage en recul suite à la baisse enregistrée au niveau des primes acquises au courant du premier semestre 2010.

Les frais d'administration et les frais liés à l'activité de services progressent de 5% et 8% se traduisant par une augmentation globale de ces frais de 17 millions €. Les principaux éléments de cette augmentation de 17 millions € sont les hausses de salaires (+4,5 M€), l'augmentation des provisions sur salaires variables (+3 M€), l'impact de la faiblesse de

l'euro durant le second trimestre 2010 (+3 M€), des coûts IT supplémentaires liés à un projet de migration de l'infrastructure IT en Allemagne (+2M€), des frais de conseil plus élevés (+2M€) et une augmentation des dotations de créances douteuses (+2M€).

Frais d'exploitation technique nets

<i>En milliers d' euros</i>	<i>S1 2010</i>	<i>S1 2009</i>	<i>variation en %</i>
Frais d'exploitation technique	-430 597	-417 874	3.0%
Accessoires de primes	183 250	203 072	-9.8%
Frais d'exploitation bruts	-247 347	-214 802	15.2%
Primes acquises brutes	855 377	881 429	-3.0%
Commissions de réassurance	82 382	90 073	-8.5%
Primes cédées	-302 270	-278 075	8.7%
Frais d'exploitation nets	-164 965	-124 729	32.3%
Primes acquises nettes	553 107	603 354	-8.3%
Ratio des coûts brut	28.9%	24.4%	
Ratio des coûts net	29.8%	20.7%	

Les frais d'exploitation bruts, composés par des frais d'exploitation techniques desquels sont déduits les accessoires de primes, sont en progression de 15.2%, suite à la baisse des accessoires de primes qui chutent de 10%, impliquant une dégradation de 4.5 points du ratio des coûts bruts.

Les commissions de réassurance sur cession proportionnelle reculent de 8.5% par rapport au premier semestre 2010. La hausse des primes cédées, base de calcul des commissions, conséquence de l'augmentation de la cession évoquée précédemment, a été plus que compensée par la baisse du taux de commission de réassurance qui passe de 32% en 2009 à 27% au premier semestre 2010.

La baisse de la commission de réassurance pèse sur le ratio de coûts net qui augmente de 9 points entre juin 2009 et juin 2010 en passant de 20.7% à 29.8%

Résultat opérationnel courant avant produits financiers

Résultat opérationnel courant avant produits financiers

<i>En milliers d' euros</i>	<i>S1 2010</i>	<i>S1 2009</i>	<i>variation en %</i>
Primes nettes acquises	553 107	603 354	-8.3%
Charges nettes des sinistres	-263 861	-533 381	-50.5%
Frais d'exploitation nets	-164 965	-124 729	32.3%
Autres charges non techniques	-4 054	-4 758	-14.8%
Résultat opérationnel hors financier	120 228	-59 514	-302.0%
Ratio combiné	77.5%	109.1%	

Le résultat opérationnel courant, excluant les produits financiers, s'établit à 120.2 M€ millions d'euros contre une perte de -59.5 M€ en 2009 soit une progression de 179,8 M€, s'expliquant essentiellement par une forte amélioration de la sinistralité entre les deux périodes.

Ratio combiné net

La forte amélioration du ratio de sinistralité est la principale cause de la baisse du ratio combiné après réassurance qui s'établit à 77.5%, soit une amélioration de 31.6 points par rapport au ratio combiné du premier semestre 2009.

Résultats financiers

<i>En milliers d'euros</i>	<i>S1 2010</i>	<i>S1 2009</i>	<i>variation en %</i>
Revenus des immeubles de placement	644	3 815	-83.1%
Revenus des placements-obligations	37 674	34 724	8.5%
Revenus des placements-actions	1 881	1 829	2.8%
Revenus des placements	40 199	40 368	-0.4%
Autres revenus financiers	4 152	10 060	-58.7%
Revenus des investissements	44 351	50 428	-12.1%
Charges des placements	-4 419	-3 694	19.6%
Résultats nets de changes	11 927	-5 654	-310.9%
Plus-values réalisées et dépréciations nettes des reprises	22 013	53 872	-59.1%
Produits des placements nets de charges	73 872	94 952	-22.2%

Le résultat financier du premier semestre 2010 s'élève à 73.9M€. Il est composé essentiellement de revenus sur le portefeuille pour 44.4 M€ dont 37.7M€ sur le portefeuille obligataire, d'un résultat de change de 12 M€ et de plus-values nettes sur le portefeuille de 22.0 M€, partiellement compensés par les charges de financement de la Holding et les charges de placement (4.4 M€).

Le résultat financier à fin juin 2010 est inférieur de 21.1M€ au résultat financier à fin juin 2009 (95.0 M€) essentiellement en raison de moindres plus-values sur portefeuille (-32 M€), des revenus de placements plus faibles (6M€), partiellement compensés par un résultat de change supérieur de 17.5 M€.

La valeur de marché du portefeuille financier, hors trésorerie, augmente significativement de 217 M€ à 3 058 M€ en raison d'un apport de free cash-flow sur la période, du delta de financement entre les emprunts Allianz remboursés en cours de période et le montant des emprunts contractés sur le marché (93 M€). Les plus values latentes à fin juin 2010 s'élèvent à 80 M€ et progressent de 10 millions € durant le premier semestre 2010.

(en milliers)	30 Juin 2010				31 Décembre 2009			
	Coût amorti	Reserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coût amorti	Reserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
Actifs détenus jusqu'à l'échéance								
Obligations	1 170	-	1 170	1 170	1 674	-	1 674	1 674
Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance	€ 1 170	-	€ 1 170	€ 1 170	€ 1 674	-	€ 1 674	€ 1 674
Actifs disponibles à la vente								
Actions	118 183	13 018	131 201	131 201	110 646	19 428	130 074	130 074
Obligations	2 261 228	66 953	2 328 181	2 328 181	2 131 687	49 850	2 181 537	2 181 537
Total Actifs disponibles à la vente	€ 2 379 411	€ 79 971	€ 2 459 382	€ 2 459 382	€ 2 242 333	€ 69 278	€ 2 311 611	€ 2 311 611
Prêts, dépôts et autres placements financiers								
Prêts, dépôts et autres placements financiers	597 673	-	597 673	597 673	527 450	-	527 450	527 450
Total Prêts, dépôts et autres placements financiers	€ 597 673	-	€ 597 673	€ 597 673	€ 527 450	-	€ 527 450	€ 527 450
Total Placements financiers	€ 2 978 254	€ 79 971	€ 3 058 225	€ 3 058 225	€ 2 771 457	€ 69 278	€ 2 840 735	€ 2 840 735

Résultat opérationnel courant

<i>En milliers d' euros</i>	<i>S1 2010</i>	<i>S1 2009</i>	<i>variation en %</i>
Résultat technique	120 228	-59 514	-302%
Produits financiers nets de charges	73 872	94 952	-22%
Résultat opérationnel	194 100	35 438	448%

Grace au fort redressement du résultat technique et d'un résultat financier solide, le résultat opérationnel courant progresse de 35,4 M€ à fin juin 2009 à 194,1 M€ à fin juin 2010.

Résultat net

<i>En milliers d' euros</i>	<i>S1 2010</i>	<i>S1 2009</i>	<i>variation en %</i>
Résultat technique	120 228	-59 514	-302.0%
Produits financiers nets de charges	73 872	94 952	-22.2%
Résultat opérationnel	194 100	35 438	447.7%
Autres produits et charges opérationnels	-	-7 507	-100.0%
Charges de financement	-5 326	-6 025	-11.6%
Quote-part dans les sociétés mises en équivalence	8 397	1 497	460.9%
Impôt sur les résultats	-48 273	-20 896	131.0%
Part revenant aux actionnaires monétaires	-1 462	-1 790	-18.3%
Résultat net part du groupe	147 437	717	

Après charges financières et impôts, le résultat net d'Euler Hermes s'élève à 147.4 M€ au cours du premier semestre 2010, contre un résultat de 0.7 M€ l'an dernier.

Le taux d'imposition à fin juin 2010 s'élève à 25,5%, en décalage de 8.9 points par rapport au taux d'imposition de la maison mère Euler Hermes SA qui est de 34,43%. Ce décalage s'explique d'une part par des reprises de provisions de taxes non récurrentes et d'autre part par les résultats positifs générés par EH Réassurance en Suisse suite à 2 années de pertes opérationnelles élevées.

Résultat de la société Euler Hermes SA

Le résultat net social de la société Euler Hermes SA s'établit à 182.2 millions d'euros au 30 juin 2010 contre 176.2 millions d'euros au 30 juin 2009. Ce résultat est étroitement lié à la remontée de dividendes de la part des filiales, principale source de revenus de Euler Hermes

SA. Les coûts opérationnels de Euler Hermes SA sont principalement les charges de la dette de la maison mère.

Rentabilité des fonds propres

Capitaux propres part du groupe

Au 30 juin 2010, les capitaux propres, part du groupe, s'élèvent à 2012.9 millions d'euros contre 1765.4 millions d'euros au 31 décembre 2009 en progression de 247,5 millions €. Le tableau suivant donne les principales variations de la période.

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 minorités	Total des capitaux propres
Capitaux propres du Groupe à l'ouverture	€ 14 436	€ 451 858	€ 1 430 684	€ 43 500	€ (59 273)	€ (55 517)	€ 1 796 778	€ 20 496	€ 1 818 477
Actifs disponibles à la vente (AFV)									
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	-	-	-	(7 374)	-	-	(7 374)	-	(7 374)
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	-	-	-	523	50 395	-	51 349	-	51 349
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenant reconnu en capitaux propres	-	-	-	8 240	50 395	-	58 634	(213)	58 404
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	147 437	-	-	-	147 437	1 462	148 899
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	€ 147 437	€ 8 240	€ 50 395	-	€ 206 073	€ 1 250	€ 207 303
Mouvements de capital	4	252	-	-	-	11 013	11 284	-	11 284
Distribution de dividendes	-	-	17	-	-	-	17	(2 423)	(2 406)
Compositionne capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	223	-	-	-	223	-	223
Annulation bénéficiaire sur actions d'autorité	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	(472)	-	-	-	(472)	(9)	(481)
Capitaux propres du Groupe à la clôture	€ 14 430	€ 452 221	€ 1 577 828	€ 51 740	€ (8 877)	€ (74 499)	€ 2 012 804	€ 18 496	€ 2 032 400

La hausse des fonds propres s'explique principalement par le résultat net généré sur la période (147.4 M€) et par des écarts de conversion pour 51.3 M€.

Retour sur capitaux propres

Le retour sur capitaux propres annualisé (calculé comme le double du ratio résultat net part du groupe de la période sur la moyenne entre les capitaux propres d'ouverture et les capitaux propres de clôture) s'établit, au 30 juin 2010, à 7.7%, contre 0.1% pour le premier semestre 2009.



KPMG Audit
1, cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex
France



Auditeurs et Conseils d'Entreprise
5 avenue Franklin Roosevelt
75008 Paris

Euler Hermes SA

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2010

Période du 1er janvier 2010 au 30 juin 2010
Euler Hermes SA
1, rue Euler - 75008 Paris
Ce rapport contient 23 pages
Référence : RT 103-01



KPMG Audit
1, cours Valmy
92923 Paris La Défense Cedex
France



Auditeurs et Conseils d'Entreprise
5 avenue Franklin Roosevelt
75008 Paris

Euler Hermes SA

Siège social : 1, rue Euler - 75008 Paris
Capital social : € 14 429 443

Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2010

Période du 1er janvier 2010 au 30 juin 2010

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées générales 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^{er} janvier 2010 au 30 juin 2010, 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.

Sans remettre en cause la conclusion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.1. § « Changement de méthode comptable » qui expose le changement de méthode comptable relatif à la présentation de l'information sectorielle.

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 29 juillet 2010

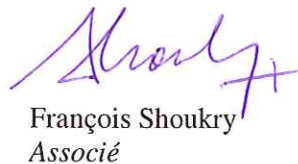
KPMG Audit
Département de KPMG S.A.



Régis Tribout
Associé

Paris, le 29 juillet 2010

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

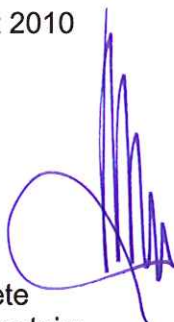


François Shoukry
Associé

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 (ci-joint) 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 30 août 2010



Wilfried Verstraete
Président du Directoire