

Comptes consolidés au 31 Décembre 2007



EULER HERMES

A company of **Allianz** 

TABLE DES MATIERES

BILAN CONSOLIDE.....	5
COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE.....	6
TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES.....	7
VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES.....	9
ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDES.....	11
1 Faits marquants de la période	11
2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	12
2.1 Principes généraux.....	12
2.2 Périmètre de consolidation.....	13
2.2.1 Variations du périmètre de consolidation.....	13
2.2.2 Liste des sociétés consolidées	13
2.3 Principes et méthodes de consolidation	18
2.3.1 Règles de consolidation.....	18
2.3.2 Eliminations de consolidation.....	19
2.3.3 Dates de clôture et durée des exercices.....	19
2.3.4 Conversion.....	19
2.3.5 Information sectorielle	20
2.3.6 Ecart d'acquisition et autres actifs incorporels	20
2.3.7 Actifs immobiliers	22
2.3.8 Autres immobilisations corporelles.....	23
2.3.9 Instruments financiers	24
2.3.10 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance.....	26
2.3.11 Frais d'acquisition reportés.....	26
2.3.12 Impôts exigibles et impôts différés	26
2.3.13 Autres créances et autres dettes.....	27
2.3.14 Autres actifs et autres passifs.....	27
2.3.15 Trésorerie et équivalents de trésorerie.....	27
2.3.16 Provisions pour risques et charges	27
2.3.17 Avantages consentis au personnel.....	28
2.3.18 Paiements en actions et assimilés	28
2.3.19 Contrats d'assurance et de réassurance	29
2.3.20 Dettes de financement.....	31
2.3.21 Produits des activités ordinaires	31
2.3.22 Charges des prestations d'assurance	32

2.3.23	Charges ou produits nets des cessions en réassurance.....	32
2.3.24	Frais d'administration.....	33
2.3.25	Autres produits et charges opérationnels courants	33
2.3.26	Autres produits et charges opérationnels	33
2.3.27	Charges de financement.....	33
2.3.28	Résultat par action.....	33
3	Gestion des risques	34
3.1	La fonction de contrôle des risques	34
3.2	Risque d'assurance.....	36
3.3	Risque de marché	39
3.4	Risque de crédit.....	42
3.5	Réassurance et risque de contrepartie de réassurance.....	43
3.6	Capital pour couvrir le risque.....	44
3.7	Risques opérationnels	46
3.8	Provisions de sinistres	47
4	Notes aux états financiers.....	52
Note 1	Ecarts d'acquisition	52
Note 2	Autres actifs incorporels et portefeuille de contrats	53
Note 3	Immobilier de placement et d'exploitation.....	54
Note 4	Placements financiers.....	55
Note 5	Investissements dans les entreprises associées	56
Note 6	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles.....	58
Note 7	Impôts différés	59
Note 8	Créances d'assurance ou de réassurance	60
Note 9	Autres créances	61
Note 10	Trésorerie et équivalents de trésorerie	61
Note 11	Réserves de réévaluation	62
Note 12	Intérêts minoritaires	62
Note 13	Provisions pour risques et charges	63
Note 14	Avantages au personnel	64
Note 15	Dettes de financement.....	69
Note 16	Provisions techniques.....	69
Note 17	Dettes d'assurance et de réassurance.....	70
Note 18	Autres dettes	71
Note 19	Ventilation du résultat net de réassurance.....	71
Note 20	Produits financiers.....	72
Note 21	Contrats de location	72
Note 22	Autres produits et charges opérationnels	73
Note 23	Impôts sur les résultats.....	73

Note 24	Résultat par action et dividende par action	74
Note 25	Information sectorielle.....	74
Note 26	Parties liées	77
Note 27	Effectifs du Groupe.....	79
Note 28	Engagements donnés et reçus	80
Note 29	Plans de stocks options	80
Note 30	Evénements postérieurs au 31 décembre 2007	84

BILAN CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31/12/2007	31/12/2006
Ecarts d'acquisition	1	115 577	107 374
Autres immobilisations incorporelles	2	58 278	42 919
Actifs incorporels		173 855	150 293
Immobilier de placement	3	86 247	88 654
Placements financiers	4	2 956 590	2 879 178
Instruments dérivés		6 247	5 469
Placements des activités d'assurance		3 049 084	2 973 301
Investissements dans les entreprises associées	5	52 206	36 801
Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers		365 455	411 965
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	6	158 442	151 356
Frais d'acquisition reportés		32 872	33 536
Impôts différés actifs	7	14 559	20 912
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	8	429 507	413 604
Créances nées des opérations de réassurance cédées		65 649	82 623
Créances d'impôt exigible		24 165	22 813
Autres créances	9	143 649	142 212
Autres actifs		868 843	867 056
Trésorerie	10	378 103	334 964
TOTAL DE L'ACTIF		4 887 546	4 774 380
Capital social		14 417	14 384
Primes d'émission		451 332	448 058
Réserves consolidées		1 125 417	968 088
Résultat consolidé		406 958	326 054
Réserves de réévaluation	11	90 438	124 910
Ecart de conversion		(29 821)	10 892
Capitaux propres du Groupe		2 058 741	1 892 386
Intérêts minoritaires	12	19 179	19 153
Capitaux propres totaux		2 077 920	1 911 539
Provisions pour risques et charges	13	127 174	99 715
Autres dettes de financement		295 746	302 369
Dettes de financement	15	295 746	302 369
Provisions techniques non-vie brutes	16	1 426 141	1 413 342
Passifs relatifs aux contrats		1 426 141	1 413 342
Impôts différés passifs	7	365 948	389 251
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	17	164 805	190 065
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	17	92 016	117 306
Dettes d'impôt exigible		71 942	65 174
Autres dettes	18	265 854	285 619
Autres passifs		960 565	1 047 415
TOTAL DU PASSIF		4 887 546	4 774 380

COMPTE DE RESULTAT CONSOLIDE

<i>(en milliers d'euros)</i>	Notes	31/12/2007	31/12/2006
<i>Primes émises</i>		1 829 672	1 739 540
<i>Ristournes de primes</i>		(74 780)	(81 274)
<i>Variation des primes non acquises</i>		(28 189)	509
Primes acquises		1 726 703	1 658 775
Accessoires de primes		372 745	353 045
Chiffre d'affaires	19	2 099 448	2 011 820
Produits des placements		124 961	116 661
Charges des placements		(12 330)	(16 784)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		78 644	52 584
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		(2 190)	1 715
Variation des dépréciations sur placements		(3 926)	(4 374)
Produits des placements nets de charges	20	185 159	149 802
Charges des prestations d'assurance		(754 063)	(692 668)
Produits des cessions en réassurance		(458 243)	(548 509)
Charges des cessions en réassurance		327 132	360 767
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	19	(131 111)	(187 742)
Frais d'acquisition des contrats		(302 514)	(284 027)
Frais d'administration		(214 270)	(193 879)
Autres produits et charges opérationnels courants	22	(304 959)	(313 395)
RESULTAT OPERATIONNEL COURANT		577 690	489 911
Autres produits et charges opérationnels		-	-
RESULTAT OPERATIONNEL	19	577 690	489 911
Charges de financement		(12 918)	(11 489)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	5	8 277	8 547
Impôts sur les résultats	23	(162 085)	(156 734)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		410 964	330 235
Part revenant aux actionnaires minoritaires	12	(4 006)	(4 181)
RESULTAT NET PART DU GROUPE		406 958	326 054

TABLEAU DE FLUX DE TRESORERIE CONSOLIDES

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	31/12/2006
Résultat net part du groupe	406 958	326 054
Impôts sur les résultats	162 085	156 734
Charge de financement	12 918	11 489
Résultat opérationnel avant impôt	581 961	494 277
Résultat des minoritaires	4 006	4 181
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)	67 480	43 037
Variation des provisions techniques	48 077	50 627
Variation des frais d'acquisition reportés	(1 864)	(2 505)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)	2 190	(1 715)
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises	(78 855)	(52 555)
Résultat latent de change comptes sociaux	1 610	4 196
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés	2 234	3 204
Produits d'intérêts reçus	(101 870)	(95 160)
Produits d'intérêts encaissés	83 886	94 362
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	26 894	47 672
Résultat des sociétés mises en équivalence	(8 277)	(8 547)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	5 452	4 447
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	(41 578)	(71 490)
Variation des stocks	42	(612)
Variation des créances et dettes d'exploitation	22 246	16 638
Variation des autres actifs et passifs	(11 075)	(6 228)
Impôt payé sur le résultat	(165 579)	(103 640)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation	(198 769)	(169 432)
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES	410 086	372 517
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise	(2 593)	1 580
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise	1	143
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	(11 905)	-
Fusion	(1)	(4)
Autres	-	-
Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre	(14 498)	1 719
Cessions de titres AFS	1 443 569	1 337 085
HTM à échéance	7 561	9 609
Cessions d'immobilier de placement	1 453	7 370
Cessions des titres de transaction (trading)	1 288	80
Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements	1 453 871	1 354 144
Acquisitions de titres AFS	(1 457 058)	(1 455 010)
Acquisitions de titres HTM	-	(43)
Acquisition d'immobilier de placements	(14 197)	(936)
Acquisitions des titres de transaction (trading)	(6 820)	(991)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements	(1 478 075)	(1 456 980)
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	54 585	418 236
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(192 043)	(429 117)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(137 458)	(10 881)
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT	(176 160)	(111 998)

Augmentations et réductions de capital	3 329	3 336
<i>Emission d'instrument de capital</i>	3 333	3 482
<i>Réduction d'instrument de capital</i>	(4)	(146)
Opérations sur actions propres	3 612	6 928
Dividendes payés	(177 225)	(153 695)
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires	(170 284)	(143 431)
Variation des emprunts et titres subordonnés	(772)	(40 444)
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>	458	70 106
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>	(1 230)	(110 551)
Intérêts payés	(14 722)	(12 500)
Flux de trésorerie liés au financement du groupe	(15 494)	(52 945)
FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT	(185 778)	(196 375)
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie	(2 732)	(2 557)
Reclassement ⁽¹⁾	(59 413)	57 151
Autres flux de trésorerie liés aux opérations de restructuration	-	3 966
AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRESORERIE	(62 145)	58 560
Variation de trésorerie provenant des flux	(13 997)	122 703
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie	(13 997)	122 703
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	402 418	279 715
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	388 421	402 418

(1) Au 31 décembre 2007, le reclassement de (59,4) millions d'euros correspond principalement à des équivalents de trésorerie en placements AFS non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture au 31 Décembre 2006 pour (66) millions d'euros. Le reliquat de +6 millions d'euros correspond à la comptabilisation d'équivalents de trésorerie en dépôts à court terme non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture.

Au 31 décembre 2006, le reclassement de 57 millions d'euros correspond d'une part au montant des créances de cash pool vis-à-vis d'Allianz qui n'était pas pris en compte dans la trésorerie au 31 décembre 2005 pour près de 51 millions et à des équivalents de trésorerie qui n'avaient pas été identifiés comme tels pour 6 millions d'euros.

VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Ecart de Conversion	Autres Actions propres	Total Autres	Total part du Groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2005 Normes IFRS	14 346	444 985	1 194 210	142 463	24 021	(82 972)	(58 951)	1 737 053	7 869	1 744 922
Incidence des réévaluations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Shadow accounting brut d'impôt différé	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(18 340)	-	-	-	(18 340)	98	(18 242)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)	-	-	-	787	-	-	-	787	-	787
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	-	-	-	-	(13 129)	-	(13 129)	(13 129)	11	(13 118)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	(17 553)	(13 129)	-	(13 129)	(30 682)	109	(30 573)
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	326 054	-	-	-	-	326 054	4 181	330 235
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	326 054	(17 553)	(13 129)	-	(13 129)	295 372	4 290	299 662
Mouvements de capital	38	3 073	-	-	-	8 259	8 259	11 370	47	11 417
Distribution de dividendes	-	-	(151 821)	-	-	-	-	(151 821)	(1 874)	(153 695)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	1 783	-	-	-	-	1 783	-	1 783
Autres variations	-	-	(1 371)	-	-	-	-	(1 371)	8 821	7 450
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2006 Normes IFRS	14 384	448 058	1 368 855	124 910	10 892	(74 713)	(63 821)	1 892 386	19 153	1 911 539
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(34 472)	-	-	-	(34 472)	(159)	(34 631)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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	-	-	-	-	(40 713)	-	(40 713)	(40 713)	(97)	(40 810)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	(34 472)	(40 713)	-	(40 713)	(75 185)	(256)	(75 441)
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	406 958	-	-	-	-	406 958	4 006	410 964
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	406 958	(34 472)	(40 713)	-	(40 713)	331 773	3 750	335 523
Mouvements de capital	33	3 274	-	-	-	(859)	(859)	2 448	76	2 524
Distribution de dividendes	-	-	(174 181)	-	-	-	-	(174 181)	(3 044)	(177 225)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	2 925	-	-	-	-	2 925	-	2 925
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	3 709	-	-	-	-	3 709	-	3 709
Autres variations	-	-	(319)	-	-	-	-	(319)	(756)	(1 075)
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2007 Normes IFRS	14 417	451 332	1 607 947	90 438	(29 821)	(75 572)	(105 393)	2 058 741	19 179	2 077 920

Au 31 décembre 2007, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 052 513 titres intégralement libérés dont 1 369 746 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à (34 472) milliers d'euros nette d'impôts.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour (17 997) milliers d'euros, la livre sterling pour (22 495) milliers d'euros.

101 395 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2007. Suite à ces opérations, le capital et la prime démission d'Euler Hermes SA ont augmenté respectivement de 33 milliers d'euros et de 3 274 milliers d'euros.

Le mouvement de 2 925 milliers d'euros correspond à la charge relative aux plans de stock options conformément à l'application de la norme IFRS 2.

La variation des intérêts minoritaires s'explique principalement par l'acquisition d'actions complémentaires de la société Euler Hermes Guarantee Plc et d'Euler Hermes Interborg NV.

Parmi les réserves non distribuables figurent notamment les provisions pour égalisation enregistrées dans les comptes statutaires des sociétés d'assurance européennes.

ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS

1 Faits marquants de la période

L'année 2007 a été marquée par les événements suivants:

Evolution du capital et de l'actionariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 9 mai 2007, a décidé le versement d'un dividende de 4 euros par titre. Au 31 décembre 2007, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 052 513, soit 68,24% des actions.

Au cours de l'exercice 2007, 101 395 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre des plans de stock options 1998, 2003, 2004 et 2005. Au 31 décembre 2007, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 052 513 dont 1 369 746 actions propres.

Poursuite du développement à l'international

Le 23 janvier 2007, Euler Hermes ACI, filiale américaine d'Euler Hermes a fait l'acquisition de United Mercantile Agencies (UMA), l'un des leaders du recouvrement commercial et de la gestion du poste clients aux Etats-Unis. Suite au rachat, UMA s'appelle désormais « Euler Hermes UMA ».

A la fin du premier trimestre 2007, Euler Hermes a acquis un tiers du capital du premier assureur-crédit en Israël, Israel Credit Insurance Company Limited (ICIC), basé à Tel Aviv. Parallèlement Euler Hermes a conclu un partenariat avec les deux autres actionnaires d'ICIC qui détiennent également chacun un tiers du capital d'ICIC.

Le 20 avril 2007, Euler Hermes a renforcé sa présence au Portugal en augmentant sa participation au capital de COSEC de 41% à 50%.

Euler Hermes a ouvert au cours du deuxième trimestre 2007 une filiale à Dubaï en coopération avec son partenaire local Alliance Insurance. Alliance Insurance compte parmi les principaux assureurs des Emirats Arabes Unis.

Le 2 Août 2007 et en complément de l'achat du portefeuille d'assurance-crédit irlandais d'Allianz, Euler Hermes a annoncé l'acquisition des actifs de Resolve2Collect (R2C), une société spécialisée dans le recouvrement des créances commerciales dont le siège se trouve à Dublin.

A la date du 25 septembre 2007, Euler Hermes et Allianz Utama, filiale indonésienne du groupe Allianz, ont signé un accord de coopération en matière d'assurance-crédit. Les entreprises clientes indonésiennes d'Utama auront un accès direct à sa base de données mondiale des risques d'Euler Hermes, à son réseau de recouvrement de créances commerciales et pourront bénéficier de la capacité de réassurance pour cette activité.

A la date du 10 décembre 2007, Euler Hermes a annoncé la signature d'un accord de coopération avec Bank of China Insurance Company Limited (BOCI). Grâce à cet accord, les entreprises clientes de Bank of China (BOC), la maison mère de BOCI, accéderont facilement à des solutions de financement en signant un contrat d'assurance avec BOCI, la compagnie d'assurance du groupe. Euler Hermes fournira des prestations de réassurance à BOCI. Dans une deuxième étape, les clients internationaux d'Euler Hermes bénéficieront également de ce programme de coopération.

Augmentation de la rétention

Le taux de rétention groupe moyen des primes est passé de 67% à fin décembre 2006 à 73,5 % à fin décembre 2007. Les primes acquises nettes de réassurance ont progressé de 14,2% entre décembre 2006 et décembre 2007.

Changement de taux d'impôt en Allemagne

Une réforme fiscale a été publiée le 6 juillet 2007 et a pris effet au 1^{er} janvier 2008. Cette réforme réduit le taux d'impôt de 8 points (soit 32.38% au 1^{er} janvier 2008 contre 40.38% aujourd'hui). L'impact de ce changement de taux sur les impôts différés passifs a eu un effet positif de 44 millions d'euros et a été comptabilisé sur le 3^{ème} trimestre 2007 dans le poste « Impôts différés ».

2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 décembre 2007 ont été arrêtés par le Conseil de Surveillance en date du 15 février 2007.

2.1 Principes généraux

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers considérés qui sont publiés au titre du 31 décembre 2007 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté 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 31 décembre 2007 telles qu'adoptées dans l'Union Européenne,
- Des orientations présentées dans la recommandation n° 2006-R01 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

Les nouvelles normes, amendements à des normes existantes et interprétations suivantes ont été appliqués dans les états financiers du groupe publiés au 31 décembre 2007:

- IFRIC 8, Champs d'application d'IFRS 2 « paiements en actions et assimilés » (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} mai 2006) ;
- IFRS 7, instruments financiers : Informations à fournir (applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007) ;
- Amendements à IAS 1, présentation des états financiers : information à fournir sur le capital (entrée en vigueur à compter du 1^{er} janvier 2007).

Après évaluation de l'impact d'IFRS 7 et de l'amendement à IAS 1, le Groupe a conclu que les principales informations supplémentaires portent sur la sensibilité au risque de marché et les informations sur le capital requises par l'amendement à IAS 1. La publication des informations relatives à la norme IFRS 7 et l'amendement à IAS 1, applicables aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, a été réalisée dans les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2007.

Euler Hermes n'a pas appliqué par anticipation au 31 décembre 2007 les normes suivantes applicables obligatoirement aux exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2009 :

- IAS 1 révisé - Présentation des états financiers
- IAS 23 – Amendements relatifs aux coûts d'emprunts
- IFRS 8 – Segments opérationnels »

Les comptes sont présentés en euros, 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. Le classement du bilan par ordre de liquidité croissant a été privilégié.

2.2 Périmètre de consolidation

2.2.1 Variations du périmètre de consolidation

Les variations du périmètre de consolidation intervenues au cours de l'année 2007 sont les suivantes :

Entrées de périmètre

Les sociétés de service Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents en Australie, Euler Hermes Trade Credit Ltd Lumley Centre en Nouvelle-Zélande et Euler Hermes Serwis sro Bratislava en Slovaquie ont été intégrées globalement à compter du 1^{er} janvier 2007.

La société d'assurance-crédit Euler Hermes Argentina a été consolidée par intégration globale à compter du 1^{er} janvier 2007.

La société américaine de recouvrement United Mercantile Agencies (UMA) a été consolidée par intégration globale à compter du 1^{er} janvier 2007. Un écart d'acquisition de plus de 6 millions d'euros a été constaté dans les comptes consolidés.

La société israélienne d'assurance-crédit Israel Credit Insurance Company Limited (ICIC) a été consolidée par mise en équivalence au 30 juin 2007 (le pourcentage de détention s'élève à 33.33%). Un écart d'acquisition de 3 millions d'euros a été constaté dans les comptes consolidés.

Sorties de périmètre

Aucune sortie de périmètre n'a été constatée à fin décembre 2007.

Fusions

Les sociétés Euler Hermes Gesellschaft für Informations-Dienstleistungen GmbH, Euler Hermes Gesellschaft für Finanzdienstleistungen GmbH, EH Risk Management Verwaltung-GmbH EH Risk Management GmbH & Co KG ont fusionné avec la société Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH. Cette opération est sans impact sur les capitaux propres consolidés.

Autres mouvements

Le pourcentage de détention de COSEC a augmenté de 9 points pour atteindre 50%. Un écart d'acquisition de 1 million d'euros a été constaté dans les comptes consolidés. La société est donc détenue à parts égales entre Euler Hermes et la banque BPI. Cependant, compte tenu des évolutions probables des normes IFRS, la consolidation par mise en équivalence de la COSEC a été maintenue.

Le pourcentage de détention de la société Euler Hermes Credit and Guarantee est passé de 94.86 % à 98,72 % suite à une acquisition complémentaire auprès des minoritaires.

Une acquisition complémentaire de titres de la société Interborg a porté la participation d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG à 100%.

2.2.2 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31-déc-07		31-déc-06	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes S.A. (1) 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 552 040 594	détention par les AGF : 68,24%				
Bilan Services SNC 25, boulevard des Bouvets - 92000 Nanterre N°Siren : 333 192 631	IG	66,00	50,00	66,00	50,00
Codinf Services SA 29, rue de Délizy - 93500 Pantin N°Siren : 341 693 778	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Asset Management SA 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC SA 1-3-5 rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Crédit SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Recouvrement SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Tech SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euro Gestion EURO VL - Immeuble Colline Sud - 10 passage de l'Arche 92034 Paris La Défense FR0007047568	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Gestion CIC Asset Management - 4 rue Gaillon - 75002 Paris FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 052 513 (sans retraiter les titres d'autocontrôle).

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31-déc-07		31-déc-06	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G.						
Gasstraße 18 - Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH						
Gasstr.18 D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
Euler Hermes Gesellschaft für Finanzdienstleistungen GmbH (2)						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
Euler Hermes Forderungsmangement GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Gesellschaft Für Informations Dienstleistungen mbH (2)						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
Euler Hermes Rating GmbH						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kreditversicherungs A.G.						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Management GmbH (2)						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
Hermes Risk Management Hamb. (2)						
Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	0,00	0,00	100,00	100,00
Prisma Kreditversicherungs A.G.						
Heiligenstadter Strasse 201 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (N.V.)						
15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Belgium S.A. (N.V.)						
15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Belgium (N.V.)						
Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Seguros de Crédito S.A						
Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serviços Ltda						
Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Do Brasil Exportação						
Alameda Santos 2335 Conj. 51 Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Crédito Compañía de Seguros y Reaseguros S.A.						
Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SL						
Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes A.C.I. Inc						
800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes A.C.I Collections Services Inc						
800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(2) Ces entités ont été fusionnées en 2007 avec EH Kreditversicherungs AG.

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31-déc-07		31-déc-06	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes A.C.I Holding Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes A.C.I Services, LLC 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	Etats-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Estonia OÜ Tallinn Tina str 9, 10126 Tallin	Estonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes UK plc 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Guarantee plc Surety House, Lyons Crescent - Tonbridge Kent TN9 1EN	Grande-Bretagne	IG	98,72	98,72	94,86	94,86
Euler Hermes Holdings UK plc 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Services UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes International Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Management Services UK Ltd 1, Canada Square - London E14 5DX	Grande-Bretagne	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Graydon U.K. Limited Hyde House, Edgware road - Colindale - Londres NW9 6LW	Grande-Bretagne	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Emporiki SA 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 26 Athènes	115 Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Emporiki Services Limited 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 26 Athènes	115 Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd (4) 09/F 1 Int. Finance Centre 01, Harbour View street - Hong Kong	Hong-Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services (HK) Ltd 09/F Int. Finance Centre 01, Harbour View street - Hong Kong	Hong-Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
EH Magyar Követeléskezelő Kft Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,90	74,90	74,90	74,90
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,89	74,89	74,89	74,89
Euler Hermes Credit Management Service Ireland Ltd 15, Blanchardstown Corporate Park Ballygowan - Dublin - Republic of Ireland	Irlande	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Israéli Credit Insurance Company Ltd (ICIC) 2, Shenkar Street - 68010 Israël - Tel Aviv	Israël	ME	33,33	33,33	0,00	0,00
Euler Hermes SIAC Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Siac Services S.r.l Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Logica S.R.L. Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku - Tokyo	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Latvija SIA Skolas 9-5, LV-1010 Riga	Lettonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas Jasinskio 16, Vilnius - République de Lituanie	Lituanie	ME	51,00	51,00	51,00	51,00
UAB Euler Hermes Services Baltic Jasinskio 16, Vilnius - République de Lituanie	Lituanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Ré 6 B, Route de Trèves - 02633 Senningerberg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Acmar 243, boulevard Mohammed V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Acmar Services 243, boulevard Mohammed V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Seguro de Crédito S.A. Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SA Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Interborg NV Hoogoorddreef 5 - Postbus/ PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	95,00	95,00
Euler Hermes Kredietverzekering NV Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services BV Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31-déc-07		31-déc-06	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Graydon Creditfink B.V. Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Holding N.V. Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Nederland B.V. Hullenbergweg 260 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Kisys Krediet Informatie Systemen B.V. Hullenbergweg 270 - 1101 BV Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
MarkSelect B.V. Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
N.V. Interpolis Kredietverzekeringen Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	45,00	45,00	45,00
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. Z.o.o. ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes S.A. ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes, Anna Kozinska-Kancelaria Prawna Sp.k ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) Avenida de Republica, n° 58 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	41,43	41,43
Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, a.s. Molakova 576/11, 186 00 Pragues 8	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Cescob Service, s.r.o. Zahrebska 23-25 - 120 00 Pragues 2	République Tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicii Financiare SRL Str. Maltepol, nr. 9, 011047, Sector 1, Bucuresti	Roumanie	IG	79,92	79,92	79,97	79,97
Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd 3 Temasek Avenue - # 08-01 Centennial Tower Singapore 039130	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Insurance Nordic A.B. Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services - AG General Wille strasse 10 - 8002 Zurich	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
Euler Hermes Reinsurance AG Tödi strasse 65 - 8002 Zurich	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Argentina (3) San Martin 550- C1004AAL Buenos Aires	Argentine	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
EH Trade Credit Underwriting Agents (3) Suite 1403, Level 14, 14 Martin Place - NSW 2000 - Sydney	Australie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
EH Trade Credit Ltd. Lumley Centre (3) 88 Shortland Street - PO Box 3197 - Auckland	Nouvelle Zélande	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Serwis SRO Bratislava (3) Plynarenska 4659/1 821 09 Bratislava, Slovakia	Slovaquie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Risk Yönetimi (4) Dereboyu Sokak, Sun Plaza, Plaza Cubes, Maslak 34398 Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Equivalence

NB : Les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

(3) Entités consolidées pour la première fois par intégration globale en 2007 (voir § 2.3.1)

(4) Entité consolidée pour la première fois par intégration globale au 30 juin 2007

Conformément au code commercial allemand (section 264-b), certaines sociétés sont exemptées de publier localement leurs états financiers car ces derniers sont intégrés dans les états financiers consolidés du groupe Euler Hermes.

2.3 Principes et méthodes de consolidation

2.3.1 Règles de consolidation

Euler Hermes consolide les entités de son périmètre en utilisant la méthode de consolidation qui doit s'appliquer en fonction du type de contrôle qu'elle exerce sur l'entité.

La méthode de l'acquisition est utilisée par le Groupe pour comptabiliser les achats de filiales. Le coût de l'acquisition est évalué comme la juste valeur des actifs donnés, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou engagés à la date de transaction plus les coûts directement attribuables à l'acquisition. La fraction du coût d'acquisition excédant la juste valeur de la part du Groupe dans les actifs nets identifiables acquis est enregistrée comme un écart d'acquisition. Pour les entreprises associées, cet écart d'acquisition n'est pas comptabilisé distinctement mais intégré dans le montant des investissements dans les entreprises associées. Si le coût d'acquisition est moins important que la juste valeur de la part du Groupe dans les actifs nets de la filiale acquise, la différence est comptabilisée directement en résultat.

Filiales

Les filiales sont les entités contrôlées par Euler Hermes. Le contrôle est le pouvoir, direct ou indirect, de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier s'il y a ou non contrôle, il est tenu compte des droits de vote potentiels et des options de conversion pouvant être exercés sur la période considérée. Les comptes d'une filiale sont intégrés aux comptes consolidés du Groupe de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle de la filiale jusqu'à la date à laquelle elle cesse de l'avoir.

A ce jour, le Groupe détient des OPCVM pour moins de 20% qui ne sont pas consolidés. Les autres OPCVM qui sont détenus à plus de 50% sont consolidés par intégration globale.

Il s'agit des OPCVM suivants :

- Euler Gestion
- Euro Gestion

Ces OPCVM sont détenus à 100% par le Groupe Euler Hermes.

Entreprises associées

Les entreprises associées sont les entités, y compris les entités sans personnalité juridique telles que certaines sociétés de personnes, sur les politiques financières et opérationnelles desquelles le Groupe exerce une influence notable sans en avoir le contrôle. Les comptes consolidés intègrent la part du Groupe dans le résultat des entreprises associées selon la méthode de la mise en équivalence, de la date à laquelle la société mère acquiert une influence notable jusqu'à la date à laquelle elle cesse de la détenir. Si la quote-part du Groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans celle-ci, la valeur comptable de la participation est ramenée à zéro et le Groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, sauf si le Groupe est soumis à une obligation légale ou implicite ou a effectué des paiements au nom de l'entreprise associée. Le montant des investissements du Groupe dans les entreprises associées inclut le goodwill (net des dépréciations cumulées) identifié à l'acquisition.

Les participations prises dans les entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Il s'agit des sociétés :

- Prisma Kreditversicherungs A.G.,
- Graydon Holding N.V.,
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC),
- Israel Credit Insurance Company Ltd (ICIC).

A ce jour, seule la société Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas est mise en équivalence bien qu'elle soit contrôlée de manière exclusive, dans la mesure où cette société est actuellement en cours de liquidation.

Entités sous contrôle conjoint (co-entreprises)

Les entités sous contrôle conjoint sont les entités sur l'activité économique desquelles le Groupe a un contrôle conjoint en vertu d'un accord contractuel. Les comptes d'une coentreprise sont intégrés dans les comptes consolidés selon la méthode d'intégration proportionnelle, en application de laquelle la quote-part du Groupe dans chacun des actifs, passifs, produits et charges de l'entité contrôlée conjointement est regroupée, ligne à ligne, avec les éléments similaires dans les états financiers du Groupe, de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle conjoint jusqu'à la date à laquelle elle cesse de le détenir.

La société NV Interpolis Kredietverzekering est contrôlée conjointement par la société Euler Hermes Kredietverzekering NV qui détient 3 742 actions sur un total de 8 315 actions et la société Interpolis Verzekering NV qui détient 4 573 actions sur un total de 8 315 actions. Chacune des actions équivaut à un droit de vote. Un directeur exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.

La société COSEC est contrôlée conjointement mais mise en équivalence (cf. § 2.3.1). Il n'existe pas d'autres sociétés contrôlées conjointement.

2.3.2 Eliminations de consolidation

Les produits et les charges résultant des opérations intra-groupe sont éliminés lors de l'établissement des comptes consolidés. Les produits et les charges résultant de transactions avec des entreprises associées ou des coentreprises sont éliminés à hauteur de la quote-part du Groupe dans l'entreprise considérée.

2.3.3 Dates de clôture et durée des exercices

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

2.3.4 Conversion

2.3.4.1 Conversion des transactions en devises

Selon la norme IAS 21, les transactions effectuées en monnaies étrangères (monnaies autres que la monnaie de fonctionnement) sont converties en monnaie de fonctionnement et de présentation du Groupe au cours de change en vigueur à la date de la transaction ; pour des raisons pratiques, un cours moyen est utilisé qui est le résultat de la moyenne des taux de clôture mensuels. La monnaie de fonctionnement et de présentation de l'entité est l'Euro.

A chaque clôture, l'entité doit convertir les éléments en devises figurant au bilan dans sa monnaie de fonctionnement, en utilisant les procédures suivantes :

- les éléments monétaires (notamment les placements obligataires, les dettes et créances, les provisions techniques d'assurance) sont convertis au cours de clôture et les gains et pertes en résultant sont comptabilisés en résultat de l'exercice,
- les éléments non monétaires qui sont évalués au coût historique (notamment les placements immobiliers) au cours de change à la date de la transaction, et,
- les éléments non monétaires qui sont évalués à la juste valeur (notamment les placements en actions) au cours de change à la date d'évaluation de la juste valeur.

2.3.4.2 Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les comptes des filiales étrangères sont établis dans leur monnaie de fonctionnement.

A chaque clôture, le résultat et la situation financière de chacune des entités sont convertis en euros de manière à permettre la présentation des états financiers consolidés, selon la procédure suivante :

- les actifs et les passifs de chaque bilan présenté sont convertis au cours de clôture
- les produits et les charges de chaque compte de résultat (y compris à titre comparatif) sont convertis au cours de change en vigueur aux dates de transaction (en pratique, on retient un

cours de change moyen égal à la moyenne des cours de clôture mensuels pour la période, sauf en cas de fluctuations importantes du cours de change).

Les écarts de conversion constatés sur les capitaux propres sont inscrits dans les capitaux propres au poste « Ecart de conversion » pour la part revenant au Groupe, et pour la part revenant aux tiers, au poste « Intérêts minoritaires ».

Les principaux taux de change appliqués en consolidation pour les devises hors de la zone Euro sont les suivants :

<i>en euros contre devises</i>	31/12/07		31/12/06	
	clôture	moyen	clôture	moyen
Livre britannique	0.7334	0.6873	0,6715	0,68190
Dollar américain	1.4721	1.3797	1,3170	1,26299
Couronne suédoise	9.4415	9.2647	9,0404	9,25333
Réal brésilien	2.6018	2.6549	2,81240	2,73856
Dollar Hong Kong	11.48	10.761	10,24090	9,81224
Franc Suisse	1.6547	1.6459	1,60690	1,57676

2.3.5 Information sectorielle

Un secteur d'activité est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité. Un secteur géographique est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services dans un environnement économique donné exposé à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs géographiques.

2.3.6 Ecart d'acquisition et autres actifs incorporels

2.3.6.1 Ecart d'acquisition

Tous les regroupements d'entreprises à compter du 31 mars 1998 sont comptabilisés en appliquant la méthode de l'acquisition. Les écarts d'acquisition représentent des montants résultant de l'acquisition de filiales, d'entreprises associées ou de coentreprises. L'écart d'acquisition correspond à l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part de l'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables. Les valeurs des actifs et passifs identifiables acquis peuvent faire l'objet d'ajustements dans un délai de 12 mois à partir de la date d'acquisition.

Pour les regroupements d'entreprise antérieurs au 31 mars 1998, les écarts d'acquisition sont comptabilisés sur la base du coût présumé, lequel correspond à la valeur comptable selon le référentiel comptable antérieur à la date de transition aux IFRS.

Les écarts d'acquisition sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des dépréciations.

A compter du 1^{er} janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent, si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible (voir § 2.3.6.3).

Si la part d'intérêt du Groupe dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables excède le coût du regroupement d'entreprises (écarts d'acquisition négatifs), il est procédé à une nouvelle appréciation de l'identification et de l'évaluation des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables et de l'évaluation du coût du regroupement, tout excédent subsistant après ce réexamen étant comptabilisé immédiatement en résultat.

Les écarts d'acquisition sont affectés à des Unités Génératrices de Trésorerie ou à des groupes d'Unités Génératrices de Trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation (Voir § 2.3.6.3 pour les modalités des tests de perte de valeur).

A chaque arrêté, la valeur comptable de l'UGT (ou groupes d'UGT) à laquelle est rattachée le goodwill est comparée à sa valeur recouvrable qui représente la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'UGT diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des business plans de la filiale concernée. Les modalités de calcul des valeurs d'utilité sont présentées en note 1. Ecarts d'acquisition.

Les écarts d'acquisition résultant d'une prise de participation dans les entreprises associées ne sont pas présentés distinctement mais intégrés dans le montant des investissements dans les entreprises associées.

2.3.6.2 Autres actifs incorporels

Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique qui est identifiable, c'est-à-dire qu'il doit répondre à l'une des 2 conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux que ces derniers soient séparables ou non.

Les autres actifs incorporels acquis par le Groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations.

Les dépenses ultérieures afférentes aux actifs incorporels comptabilisés ne sont capitalisées que dans la mesure où elles contribuent à l'augmentation, et non au seul maintien, des avantages économiques futurs incorporés à l'actif incorporel auquel elles se rattachent. Toutes les autres dépenses sont comptabilisées en charges dans le compte de résultat lorsqu'elles sont encourues.

Les actifs incorporels à durée d'utilité finie sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité estimée. La charge d'amortissement est comptabilisée en résultat.

Le Groupe enregistre sous cette rubrique les développements et acquisitions de logiciels et les portefeuilles de contrats.

Les logiciels acquis ou développés en interne sont amortis sur leur durée probable d'utilisation.

Les dépenses relatives à la phase de développement sont immobilisées sous réserve que l'entité puisse démontrer la faisabilité technique du projet, son intention d'achever et d'utiliser l'immobilisation incorporelle, sa capacité à l'utiliser, la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs, la disponibilité des ressources pour achever le développement et sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle.

2.3.6.3 Dépréciation

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 au niveau des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT auxquels les écarts d'acquisition ont été affectés. Les Unités Génératrices de Trésorerie correspondent aux principales filiales présentées dans les analyses sectorielles. Une dépréciation de l'écart d'acquisition est constatée lorsque le montant le plus élevé entre la valeur d'utilité de l'Unité Génératrice de Trésorerie (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente, est inférieure à sa valeur comptable (quote-part d'actif net et écart d'acquisition).

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité sont les suivantes : un renouvellement perpétuel des polices, un taux de croissance à l'infini compris entre 1 et 3% selon les Unités Génératrices de Trésorerie, et un taux d'actualisation entre 7,8% et 8,31% selon la société. A compter de 2006, le taux d'actualisation retenu est défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à 3 ans avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible) avec pour le ratio

combiné un taux minimum de 83%. En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des Unités Génératrices de Trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés. Enfin, le modèle de valorisation a été affiné afin d'intégrer un traitement spécifique des excédents de capital effectivement disponibles à la distribution.

La perte de valeur, comptabilisée en résultat, est affectée en premier lieu à l'écart d'acquisition, si un écart d'acquisition a été affecté à l'Unité Génératrice de Trésorerie, puis pour le solde au prorata des autres actifs constituant cette Unité Génératrice de Trésorerie. Cette dépréciation n'est jamais reprise.

Autres actifs incorporels

Tous les autres actifs incorporels font l'objet d'un test de dépréciation s'il existe un indice de perte de valeur. La perte de valeur constatée pour un actif autre qu'un écart d'acquisition est reprise si l'estimation de la valeur recouvrable a augmenté depuis la comptabilisation de la dernière dépréciation. La reprise ne peut toutefois avoir pour effet de porter la valeur comptable de l'actif à un montant supérieur à la valeur comptable qui aurait été déterminée, nette d'amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

2.3.7 Actifs immobiliers

2.3.7.1 Distinction entre immeubles de placement et immeubles d'exploitation

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou construction) détenu par le Groupe pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ou le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement figurent au bilan dans le poste « Placements des activités d'assurance ».

Les immeubles d'exploitation du Groupe sont classés dans la catégorie des immobilisations corporelles.

2.3.7.2 Comptabilisation et évaluation

Le Groupe Euler Hermes comptabilise les immeubles (de placement et d'exploitation) selon la méthode du coût. Cela signifie que chaque actif immobilier doit être enregistré pour un montant égal au coût à la date d'acquisition (prix d'achat, taxes non récupérables et autres dépenses directement attribuables à l'acquisition comme les droits de mutation et les frais juridiques) augmenté des dépenses ultérieures qui peuvent être capitalisées selon la norme IAS16 et diminué des amortissements accumulés conformément à la norme IAS 16 et pertes de valeur liées à l'application de la norme IAS 36.

Le Groupe Euler Hermes a déterminé 4 catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

- Habitat,
- Entrepôts et locaux commerciaux,
- Bureaux,
- Immeubles de grande hauteur.

La base amortissable au bilan correspond au coût historique d'acquisition (y compris les dépenses capitalisables) diminué de la valeur résiduelle le cas échéant et de la perte de valeur. Aussi longtemps que le coût historique d'acquisition ainsi déterminé est supérieur à la valeur résiduelle, un amortissement est comptabilisé. La valeur résiduelle correspond au montant que l'entreprise obtiendrait actuellement lors de la cession d'un actif ayant déjà l'âge et l'usure de l'actif à la fin de sa durée d'utilité, net des coûts liés à sa cession.

Le Groupe a identifié pour chaque catégorie d'actif immobilier 6 composants significatifs en plus du terrain présentant une durée d'utilisation différente et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-dessous donne, par catégorie d'actif immobilier, les principes généraux d'affectation à chaque composant, la durée d'amortissement et la valeur résiduelle le cas échéant. Les frais d'acquisition des immeubles sont rattachés aux composants et amortis sur la même durée.

	Habitat	Entrepôts et locaux commerciaux	Bureaux	Immeubles de grande hauteur
Composants	Durée Amort	Durée Amort	Durée Amort	Durée Amort
Structures et façades porteuses	100 ans	30 ans	100 ans	70 ans
Fenêtres et façades non porteuses, toitures et terrasses, constructions intérieures	40 ans	30 ans	40 ans	40 ans
Génie climatique, plomberie et réseaux, génie électrique	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gestion technique centralisée, sécurité incendie, sécurité	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Appareils de levage	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gros entretien	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans

Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste 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 concerné. La juste valeur est présentée dans les notes annexes au bilan (voir note 3).

2.3.7.3 Dépréciation

Immeubles de placement

La valeur d'utilité des immeubles est calculée à chaque clôture en utilisant la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés. Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

Immeubles pour utilisation propre

Lorsque la valeur d'expertise est inférieure à sa valeur comptable, il convient alors de déterminer la valeur d'utilité des Unités de Gestion de Trésorerie (UGT) auxquelles l'immeuble appartient. Une provision pour dépréciation est comptabilisée afin de ramener la valeur de l'immeuble d'exploitation à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. En cas de reprise de valeur, cette provision peut être reprise par le résultat.

2.3.8 Autres immobilisations corporelles

Les autres immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.

Les durées d'utilité et modes d'amortissements sont généralement les suivantes :

- Matériel informatique	linéaire	3 ans
- Mobilier/agencements	linéaire	10 ans
- Véhicules	linéaire	5 ans

2.3.9 Instruments financiers

2.3.9.1 Placements financiers

Conformément aux normes IFRS, les placements financiers sont répartis entre les catégories suivantes : instruments financiers à la juste valeur par résultat, placements détenus jusqu'à leur échéance, prêts et créances et actifs financiers disponibles à la vente. La classification est déterminée à la comptabilisation initiale de l'instrument en fonction de sa nature et/ou de l'intention de détention du Groupe.

Les placements financiers du groupe Euler Hermes sont classés pour l'essentiel en actifs disponibles à la vente. Le Groupe n'a pas opté pour l'option juste valeur par compte de résultat pour la valorisation de ses placements financiers.

Actifs Disponibles à la Vente (AFS)

Les actifs financiers disponibles à la vente sont les actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme disponibles à la vente ou ne sont pas classés dans les trois autres catégories d'instruments financiers définies ci-après.

Comptabilisation initiale

Les actifs disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition (ci-après prix d'achat).

La différence entre le prix d'achat et la valeur de remboursement des titres à revenus fixes est constatée au compte de résultat de façon actuarielle sur la durée de vie résiduelle des titres en application de la méthode du taux effectif.

Evaluation

A la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et leur prix d'achat diminué de l'amortissement actuariel est comptabilisée dans le poste « actifs disponibles à la vente » en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le résultat.

Dépréciation

Lorsqu'il existe une indication objective de dépréciation d'un actif disponible à la vente, la perte cumulée comptabilisée directement en capitaux propres est sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat.

Les critères indiquant une dépréciation des instruments de capitaux propres disponibles à la vente sont les suivants :

- une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20% au coût moyen d'acquisition des titres à la fin de l'exercice;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de 9 mois.

Le montant de la perte cumulée sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat est égal à la différence entre le coût d'acquisition (net de tout remboursement en principal et de tout amortissement) et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier préalablement comptabilisée en résultat.

Les dépréciations constatées sur un instrument de capitaux propres ne sont jamais reprises en résultat avant la décomptabilisation de l'instrument.

Pour les instruments de dettes, une perte n'est constatée par résultat qu'en cas de risque de défaillance de l'émetteur.

Par ailleurs, toute diminution subséquente de la juste valeur d'un titre déjà déprécié entraîne la comptabilisation d'une dépréciation complémentaire par résultat.

Cession

En cas de cession, les montants comptabilisés en réserve de réévaluation sont comptabilisés en résultat.

Actifs détenus jusqu'à l'échéance (HTM)

Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixée, autres que les prêts et créances, que le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

Comptabilisation initiale

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs HTM sont évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition.

Evaluation

A la clôture, les placements détenus jusqu'à leur échéance sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les primes et décotes entrent dans le calcul du coût amorti et sont constatées en résultat de manière actuarielle sur la durée de vie de l'actif financier.

Actifs détenus à des fins de transaction (Trading)

Un actif financier est classé comme détenu à des fins de transaction s'il est soit :

- acquis ou encouru principalement en vue d'être vendu ou racheté à court terme,
- une partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent de prise de bénéfices à court terme,
- un dérivé (à l'exception d'un dérivé qui est un instrument de couverture désigné comme tel et efficace).

Comptabilisation initiale

Les actifs détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition.

Evaluation

Les actifs à des fins de transaction sont évalués à la juste valeur. La variation de la juste valeur des titres détenus à des fins de transaction durant la période est constatée dans le compte de résultat de la période.

Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception des instruments classés comme à la juste valeur par résultat ou comme disponibles à la vente.

Comptabilisation et évaluation

Les prêts sont enregistrés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables. A la clôture, ils sont évalués à leur coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti de l'opération.

Dépréciation

S'il existe une indication objective de dépréciation (ex : détérioration de la situation financière des émetteurs), le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine de l'actif financier.

2.3.9.2 Instruments dérivés

Un dérivé est un instrument financier, ou un autre contrat entrant dans le champ d'application de la norme IAS 39, qui présente les trois caractéristiques suivantes : (a) sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou d'une

autre variable (le «sous-jacent») ; (b) il ne requiert aucun placement net initial ou un placement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions du marché ; et (c) il est réglé à une date future.

Tout instrument dérivé est comptabilisé à la juste valeur par résultat sauf s'il s'agit d'un instrument de couverture désigné comme tel et efficace. Dans ce dernier cas, l'instrument est toujours évalué à la juste valeur mais la comptabilisation du gain ou de la perte suit les modalités applicables à la relation de couverture à laquelle il se rattache.

Les instruments dérivés au sein du Groupe Euler Hermes correspondent principalement à des contrats d'échange de taux d'intérêt. Les contrats d'échange de taux d'intérêt sont des contrats de couverture qui portent sur des sous-jacents de même montant et à même échéance.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de juste valeur (c'est à dire utilisés pour couvrir les variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif) sont comptabilisés comme suit :

- l'instrument de couverture est comptabilisé à la juste valeur et les variations sont constatées au compte de résultat,
- le gain ou la perte sur l'élément couvert attribuable au risque couvert est porté en ajustement de la valeur comptable de l'élément couvert, la variation étant constatée au compte de résultat.
- l'élément couvert est réévalué à la valeur de marché pour la composante relative au risque couvert.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie futurs sont comptabilisés à la juste valeur, et la part de la variation de juste valeur sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. La part inefficace de la couverture est immédiatement comptabilisée en résultat.

Les instruments dérivés non éligibles à la comptabilité de couverture sont comptabilisés en tant que dérivés isolés (« free standing derivatives ») dans la catégorie des actifs détenus à des fins de transaction. La juste valeur des dérivés isolés est donc comptabilisée à l'actif ou au passif du bilan, sa variation étant comptabilisée au compte de résultat.

2.3.10 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance

Cette rubrique reprend principalement les dettes et créances nées des opérations d'assurance et de réassurance, les primes acquises non émises et les annulations de primes, nettes de réassurance.

2.3.11 Frais d'acquisition reportés

Les frais d'acquisition reportés concernent les contrats d'assurance. Ils comprennent, pour l'essentiel, les commissions de courtage et les dépenses des services commerciaux et marketing. Le montant reporté est calculé selon la même méthode que la provision pour primes non acquises. La période couverte par les contrats étant d'un an maximum, ces frais d'acquisition sont reportés sur l'exercice suivant. La variation des frais d'acquisition reportés est comprise dans les frais d'acquisition au compte de résultat. Les frais d'acquisition reportés sont, le cas échéant, dépréciés dans le cadre de la mise en œuvre du test de suffisance du passif.

2.3.12 Impôts exigibles et impôts différés

La charge d'impôt comprend l'impôt exigible et l'impôt différé résultant des différences temporelles d'imposition (ceux-ci résultent des différences entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs). Les impôts différés sont calculés selon la méthode bilantielle du report variable sur la base des conditions d'imposition connues à la fin de l'exercice.

Les impôts différés actifs sont comptabilisés sous la condition qu'il est probable qu'ils seront récupérés.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des filiales consolidées sauf si la société mère est en mesure de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et dans la mesure où il est probable qu'elle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible. En pratique, un impôt différé passif n'est constaté que sur les dividendes dont la distribution a été décidée.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des entreprises associées mis en équivalence.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres d'entités consolidées en cours de cession.

Un impôt différé passif est comptabilisé sur le retraitement de la réserve de capitalisation, même si la faible probabilité de cession en moins-values des titres passibles de cette réserve rend peu probable la taxation du stock existant.

2.3.13 Autres créances et autres dettes

Les autres créances et autres dettes comprennent principalement les créances et dettes de nature fiscale (autres que l'impôt sur les sociétés), les dettes vis-à-vis du personnel, les dettes fournisseurs, et les créances et dettes vis-à-vis du Groupe Allianz.

2.3.14 Autres actifs et autres passifs

Il s'agit essentiellement de comptes de charges constatées d'avance.

2.3.15 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend la caisse et les dépôts à vue. Les découverts bancaires remboursables à vue sont considérés comme des équivalents de trésorerie lorsqu'ils font partie intégrante de la gestion de la trésorerie de l'entreprise.

2.3.16 Provisions pour risques et charges

2.3.16.1 Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (voir § 2.3.17).

Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37 qui nécessite l'existence d'une obligation actuelle résultant d'un événement passé, la probabilité qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour régler l'obligation, et une estimation fiable du montant de l'obligation. Elles font l'objet d'une actualisation dans le cas où l'impact s'avère significatif.

2.3.16.2 Passifs éventuels et actifs éventuels

Un passif éventuel est soit une obligation potentielle résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou la non survenance d'un ou plusieurs événements futurs incertains, qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise, soit une obligation actuelle résultant d'événements passés mais qui n'est pas comptabilisée, soit parce qu'une sortie de ressources n'est pas probable, soit parce que le montant de l'obligation ne peut être mesuré avec suffisamment de fiabilité.

Un actif éventuel est un actif potentiel résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou non d'un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise.

Le Groupe n'a pas identifié d'actif ou de passif éventuel correspondant aux définitions ci-dessus et susceptible d'être présenté en annexe.

Les sociétés du Groupe peuvent être concernées par des litiges inhérents à l'exercice normal de leur activité. Néanmoins, il n'existe à ce jour aucun événement exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible d'affecter substantiellement l'activité, les résultats ou la situation financière du Groupe.

2.3.17 Avantages consentis au personnel

Le Groupe participe, selon les lois et usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel. Les avantages offerts aux salariés du Groupe relèvent soit de régimes à cotisations définies, soit de régimes à prestations définies.

- Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'entreprise de tout engagement futur vis-à-vis des salariés. De ce fait, les cotisations payées ou dues au titre de l'année figurent dans les comptes du Groupe.
Les pays concernés sont la France, les Etats-Unis, le Royaume-Uni et la Scandinavie.
- Les régimes à prestations définies se caractérisent par un montant de prestations à verser au salarié au moment de son départ à la retraite qui dépend en général d'un ou plusieurs facteurs tels que l'âge, le nombre d'années de service et le salaire.
Ces régimes sont mis en place dans les pays suivants : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie et Royaume-Uni. Pour la France, il s'agit des indemnités de fin de carrière, versées sous forme de rente ou de capital.

Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS 19, par des actuaires indépendants. L'obligation est comptabilisée au bilan selon la méthode des unités de crédits projetés, en fonction des hypothèses actuarielles du Groupe qui sont revues chaque année. Cette méthode consiste à attribuer une unité supplémentaire de droits à prestations pour chaque période de service ; chacune de ces unités est évaluée séparément pour obtenir l'obligation finale.

Lorsque le Groupe dispose pour certains plans d'actifs de couverture dédiés, l'obligation est donc diminuée du montant de la juste valeur de ces actifs.

Des écarts actuariels éventuels et le coût des services passés viennent également modifier le montant de l'obligation comptabilisée au passif.

Les écarts actuariels correspondent à la variation de la valeur actualisée de l'obligation ou de la juste valeur des actifs, du fait d'écarts entre les hypothèses démographiques et financières retenues dans le chiffrage, et le niveau réel des variables démographiques et financières sur la période (effet d'expérience) et du fait des révisions des hypothèses actuarielles (IAS 19.7).

Ces écarts sont comptabilisés au compte de résultat suivant la méthode du corridor. Lorsque les écarts atteignent ou dépassent 10% du montant le plus élevé (IAS 19.92) de la valeur actualisée de l'obligation ou de la valeur de marché des actifs du régime ('corridor'), la fraction de ces écarts dépassant la plus élevée de ces deux valeurs est étalée sur la durée de service résiduelle moyenne attendue des bénéficiaires du régime.

Le coût des services passés désigne l'accroissement ou la diminution de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours d'exercices antérieurs, résultant de l'introduction d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou de changements apportés au cours de l'exercice à un tel régime.

Pour les droits à prestation déjà acquis, le montant correspondant doit être passé immédiatement en charge. Pour les droits à prestation non encore acquis, la charge ou le produit est étalé linéairement sur la durée moyenne de services restant à accomplir pour que les droits soient acquis.

Le Groupe Euler Hermes provisionne également les engagements liés aux autres avantages à long terme (médailles du travail ...) consentis aux salariés. La provision correspond à la valeur actuelle de l'obligation et est calculée annuellement par le Groupe.

2.3.18 Paiements en actions et assimilés

La norme IFRS 2 est appliquée à l'ensemble des dispositifs concernés pour lesquels leur date d'attribution est postérieure au 7 novembre 2002.

Les avantages accordés aux salariés du Groupe se traduisant par la remise d'instruments de capitaux propres de sociétés du Groupe à des conditions préférentielles sont considérés comme un complément de rémunération comptabilisé en charge à sa juste valeur à la date d'attribution en contrepartie des réserves. La constatation de cette charge est étalée le cas échéant sur la période d'acquisition des droits.

Ces avantages incluent notamment les rabais accordés sur le prix d'émission des actions dans le cadre des augmentations de capital réservées aux salariés ainsi que la juste valeur des options d'achat ou de souscription d'actions accordées à des salariés du Groupe.

Allianz a mis en place des plans d'option dont bénéficient les dirigeants du Groupe Euler Hermes. Lors de l'exercice de leurs droits, ces derniers reçoivent un montant en numéraire correspondant à la différence entre la valeur de marché et le prix de souscription (plans Stock Appreciation Rights), ou des instruments de capitaux propres (action possible dans le cadre des plans Restricted Stock Units).

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation Cox Ross Rubinstein.

2.3.19 Contrats d'assurance et de réassurance

Les contrats considérés comme des contrats d'assurance et de réassurance en normes françaises sont ventilés selon les normes IFRS entre les catégories de contrats suivantes :

- contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement avec participation discrétionnaire relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement sans participation discrétionnaire relevant de la norme IAS 39.

Après une revue détaillée de ses contrats d'assurance et de réassurance, il s'avère que le Groupe Euler Hermes n'est concerné que par la première catégorie qui couvre les contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4. Cette revue a permis de mettre en évidence l'absence de dérivés incorporés.

2.3.19.1 Définition des contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats dans lesquels l'assureur accepte un risque d'assurance significatif. Un risque d'assurance est un risque, autre qu'un risque financier, transféré par le détenteur du contrat à l'émetteur du contrat (un risque financier est un risque de variation potentielle future de taux d'intérêt, de cours d'une valeur mobilière, de taux de change ...).

Les contrats d'assurance-crédit sont inclus dans la norme IFRS 4 phase I (paragraphe B18 (g) de la norme), cette norme s'appliquant dans l'attente de la norme « Financial Guarantee Contracts and Credit Insurance ». En avril 2005, le Board de l'IAS a conclu que les émetteurs de contrats de garanties financières ou d'assurance-crédit qui ont clairement indiqué que leurs contrats correspondaient à la définition d'un contrat d'assurance selon la norme IFRS 4 et les avaient comptabilisés selon des méthodes comptables propres aux contrats d'assurance, pouvaient choisir d'appliquer soit les méthodes comptables prévues par la norme IFRS 4, soit celles prévues par l'exposé sondage.

Les normes IFRS 4 et IAS 39 ont été amendées pour la partie garantie financière le 18 août 2005. Ces amendements visent essentiellement à s'assurer que les émetteurs de contrats de garanties financières évaluent ces derniers à la juste valeur pour le montant initial et par la suite au montant le plus haut entre le montant déterminé conformément à IAS 37 et le montant reconnu initialement moins, lorsque c'est approprié, l'amortissement cumulé en conformité avec IAS 18. Cependant, les sociétés s'étant affirmées comme émetteurs de contrats d'assurance peuvent maintenir le traitement comptable proposé par la norme IFRS 4. En conséquence, ces amendements ne remettent pas en cause le choix retenu par le Groupe Euler Hermes d'appliquer IFRS 4 aux contrats d'assurance-crédit

2.3.19.2 Evaluation des contrats d'assurance

IFRS 4 permet, sauf exceptions précisées par la norme, le maintien des principes comptables antérieurs pour la comptabilisation des contrats d'assurance et de réassurance. Euler Hermes a ainsi continué à appliquer les normes définies par le CRC 2000-05 en prenant en compte les points suivants qui font l'objet de dispositions particulières introduites par IFRS 4 :

- Suppression des provisions pour égalisation ;
- Réalisation d'un test de suffisance des passifs ;
- Tests de dépréciation sur les actifs de réassurance ;
- Identification et séparation des dérivés incorporés.

Pour tous les autres aspects, les méthodes déjà appliquées par le Groupe, en conformité avec le Règlement n° 2000-05 du Comité de la Réglementation Comptable, ont été maintenues pour l'évaluation des contrats d'assurance.

Ventilation par destination des frais relatifs aux contrats

Les frais relatifs aux contrats d'assurance sont comptabilisés initialement par nature puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat au moyen de clés de répartition s'appuyant sur des critères objectifs d'activité.

Les frais de règlement des sinistres sont compris dans les charges des prestations des contrats. Les frais d'acquisition des contrats et les frais d'administration apparaissent au compte de résultat.

Primes

Les primes correspondent aux primes émises hors taxes, brutes de réassurance, nettes d'annulations. Elles sont comptabilisées à la date de prise d'effet de la garantie et comprennent une estimation des primes restant à émettre pour la part acquise à l'exercice et une estimation des primes à annuler postérieurement à la date de clôture.

Les primes reconnues dans le chiffre d'affaires résultent de la garantie donnée aux assurés de couvrir leurs créances commerciales nées pendant la même période que celle du versement de la prime. Compte tenu des délais de règlement, du décalage entre le fait générateur, à savoir la défaillance du débiteur et la déclaration du sinistre, il existe un décalage entre la comptabilisation des primes et des sinistres correspondants qui est pris en compte via la comptabilisation de provisions pour IBNR.

Provisions pour primes non acquises

Une provision pour primes non acquises, brute de commissions et de frais, est constatée contrat par contrat en fonction du temps restant à courir entre la date de clôture de l'exercice et la date d'échéance de la prime.

Sinistres

Les sinistres se composent des éléments suivants :

- sinistres réglés durant l'exercice relatifs à l'exercice en cours ou à des exercices antérieurs nets des recours encaissés ;
- frais de règlement des sinistres notamment les frais des services règlements et les commissions affectées à la gestion des sinistres.

Provisions pour sinistres à payer

Ces provisions techniques sont destinées à couvrir les pertes probables relatives :

- aux sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice ;
- aux sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture de l'exercice et aux sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture de l'exercice et couvertes par une garantie à cette date qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces sinistres dits « Inconnus » ou « Incurred But Not Reported » sont estimés à l'aide de modèles statistiques qui s'appuient essentiellement sur la sinistralité observée au cours des exercices antérieurs.

Les provisions pour sinistres sont majorées d'une provision pour frais de gestion.

Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans le chapitre 3.8 de la section « gestion des risques ».

Prévisions de recours

Les recours correspondent aux actions exercées en vue d'obtenir des débiteurs défaillants le remboursement total ou partiel des indemnités de sinistre versées aux assurés.

Les prévisions de recours représentent une estimation prudente des récupérations potentielles sur les sinistres réglés. Ces prévisions sont comptabilisées en diminution de la provision pour sinistres à payer. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion déterminée en fonction des taux de frais réels observés.

Autres provisions techniques

Une provision pour risques en cours est constituée par catégorie de risques en complément de la provision pour primes non acquises lorsque les sinistres susceptibles de se produire après la fin de

l'exercice et relatifs aux contrats souscrits avant cette date et les frais d'acquisition et d'administration y afférant ne sont pas couverts par la provision pour primes non acquises.

Test de suffisance du passif

À chaque arrêté, les passifs des contrats d'assurance nets des actifs liés (frais d'acquisition reportés et valeurs de portefeuille), font l'objet d'un test de suffisance du passif.

Les méthodes déjà appliquées par le Groupe et maintenues dans le cadre de la norme IFRS 4 - parmi lesquelles notamment l'évaluation des provisions pour sinistres sur la base du coût ultime non escompté et les modalités de constitution de la provision pour risques en cours – constituent un test de suffisance du passif satisfaisant aux dispositions minimales spécifiées par la norme IFRS 4.

2.3.19.3 Contrats de réassurance

Acceptations

Les acceptations d'assurance sont comptabilisées affaire par affaire sur la base des résultats de l'année, réels ou estimés. Les provisions techniques correspondent aux montants communiqués par les cédantes.

Cessions

Les contrats de cession en réassurance sont comptabilisés en conformité avec les termes des différents traités. La part des cessionnaires dans les provisions techniques est évaluée de la même façon que les provisions techniques brutes de réassurance apparaissant au passif.

Les dépôts espèces reçus des réassureurs sont comptabilisés en dettes nées des opérations de réassurance cédée. Les créances sur les réassureurs ne font pas l'objet de dépréciation dans la mesure où ils offrent des garanties financières satisfaisantes et sont agréés par le groupe Allianz.

2.3.20 Dettes de financement

Les passifs financiers sont des obligations contractuelles consistant soit à remettre à une autre entité de la trésorerie ou un actif financier, soit à échanger avec une autre entité un actif financier dans des conditions potentiellement défavorables.

L'évaluation et la comptabilisation des passifs financiers sont définies par la norme IAS 39. A l'exception des instruments dérivés (voir §2.3.9.2), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés à la juste valeur diminuée des coûts de transaction attribuables ; par la suite, ils sont évalués au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

Les passifs financiers comprennent au sens de la norme IAS 39 les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés, ainsi que les dettes fournisseurs et dettes sociales figurant dans le poste « dettes d'exploitation ».

2.3.21 Produits des activités ordinaires

Les produits des activités ordinaires peuvent être composés d'éléments évalués et comptabilisés selon les normes IFRS 4, IAS 18 et IAS 39. Cet agrégat a un sens plus large que le chiffre d'affaires, car il intègre également les produits des placements.

Le chiffre d'affaires est composé des primes et commissions acquises et des autres produits d'exploitation.

2.4.21.1 Primes

Les primes d'assurance-crédit entrant dans le chiffre d'affaires correspondent aux primes émises hors taxes, diminuées des primes annulées pendant l'exercice et d'une estimation des primes émises qui devront être annulées après la date de clôture. Elles sont augmentées d'une estimation des primes à émettre pour la part acquise à l'exercice et corrigées de la variation des provisions pour primes non acquises, lesquelles correspondent à la quote-part des primes émises qui couvrent la période postérieure à la date de clôture de l'exercice. Les ristournes de primes accordées aux assurés sont désormais présentées sur une ligne distincte, en déduction du chiffre d'affaires depuis 2006.

Les accessoires de primes se composent des frais d'enquête et de surveillance facturés au titre de la gestion et de la prévention des risques pour le compte des assurés, et des honoraires de recouvrement des créances contentieuses. Ils comprennent également les produits liés à l'activité gestion des garanties export pour le compte de l'Etat allemand, ainsi que les autres produits à caractère technique.

2.4.21.2 Produits sur placements

Les produits sur placements sont comptabilisés en conformité avec la norme IAS 39, IAS 17 ou IAS 18 en fonction de leur nature.

Produits des placements nets de charges de gestion

Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :

- revenus nets sur immeubles
- revenus nets sur valeurs mobilières
- autres revenus financiers (intérêts créditeurs de banque, revenus sur autres placements)
- gains et pertes de change
- frais de gestion des placements

Plus et moins-values de cession des placements

Les plus ou moins-values sur cessions de valeurs mobilières ou d'immeubles sont enregistrées au compte de résultat. La méthode la plus couramment utilisée dans le Groupe est le FIFO (premier entré - premier sorti). Les titres échangés dans le cadre d'une offre publique d'échange donnent lieu à la constatation en résultat d'une plus-value d'échange.

Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat

Sont comptabilisés les écarts de juste valeur constatés sur l'exercice, diminués des écarts de l'exercice précédent. Il s'agit essentiellement des réévaluations sur les instruments dérivés.

Variation des dépréciations sur placements

Les dépréciations concernent notamment les dotations pour dépréciation des placements et reprises suite à une cession, ainsi que les dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immeubles de placement.

2.3.22 Charges des prestations d'assurance

Les charges des prestations d'assurance comprennent la charge nette des sinistres, à savoir les indemnités réglées durant l'exercice diminuées des recours encaissés, la variation des provisions pour sinistres nettes des prévisions de recours, les boni et les frais engagés ou qui restent à engager pour la gestion des indemnisations et du recouvrement.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits dans le paragraphe 2.3.19.2 (Evaluation des contrats d'assurance).

2.3.23 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

Dans cette rubrique sont enregistrés la part des cessions et rétrocessions sur les primes acquises, les sinistres payés, les variations de provisions pour sinistres et les boni ainsi que les commissions perçues des réassureurs.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits au paragraphe 2.3.19.3.

2.3.24 Frais d'administration

Les frais d'administration comprennent principalement les charges salariales et les coûts des systèmes d'informations.

2.3.25 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels regroupent :

- Autres charges techniques
- Participation et intéressement des salariés
- Autres produits non techniques nets
- Provisions pour risques et charges
- Autres produits et charges
- Les intérêts moratoires liés à l'activité crédit aux particuliers gérée par Euler Hermes Credit Insurance en Belgique

Les autres produits et charges opérationnels correspondent aux frais non alloués par destination liés à l'activité de prestation de services du groupe Euler Hermes.

2.3.26 Autres produits et charges opérationnels

Ces produits et charges résultent d'un événement majeur intervenu pendant la période comptable, de nature à fausser la lecture de la performance de l'entreprise. Il s'agit donc d'éléments peu nombreux, inhabituels ou anormaux, et dont le montant est significatif.

2.3.27 Charges de financement

Les principes de comptabilisation de cette rubrique relèvent de la norme IAS 39.

La charge de financement est constituée des charges relatives aux éléments suivants :

- des passifs financiers à long terme : opérations d'emprunt de capitaux réalisées auprès du public - par exemple sous forme d'emprunt obligataire - ou auprès de banques ou d'établissements financiers (crédits à moyen ou long terme, crédits-bail,...) ;
- des passifs financiers à court terme de même nature que ci-dessus y compris des émissions de titres de créances négociables à court terme auprès des investisseurs ;
- des instruments financiers de couverture de juste valeur inscrits au bilan relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut décrits ci-dessus ;
- des intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

2.3.28 Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net consolidé part du groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice.

Une action ordinaire est un instrument de capitaux propres qui est subordonnée à toutes les autres catégories d'instruments de capitaux propres.

La dilution est une réduction du résultat par action résultant de l'hypothèse de conversion d'instruments convertibles, d'exercice d'options ou de bons de souscription d'actions, ou d'émission d'actions ordinaires si certaines conditions spécifiées sont remplies.

3 Gestion des risques

De par ses activités, le Groupe Euler Hermes est exposé à différentes natures de risques : risques d'assurance, risques de marché (risques de change, risques de taux, risques liés aux marchés actions), risques de crédit, risques de liquidité.

Pour suivre ces risques de manière adéquate, le groupe Euler Hermes a mis en place, au sein du département financier, une fonction de contrôle des risques qui a pour objectif le contrôle des principaux risques auxquels le groupe est exposé.

3.1 La fonction de contrôle des risques

3.1.1 Objectif et principes du contrôle des risques

Dans un contexte en pleine évolution, la perception du risque, mais aussi la réalisation de certains risques majeurs ont sensibilisé tous les acteurs de l'assurance. Le contrôle et la quantification des risques sont devenus un enjeu majeur de la stratégie du groupe Euler Hermes. Les priorités sont la protection de la solvabilité de l'entreprise et l'optimisation du couple risque rendement. Ainsi, l'objectif d'optimisation de cette gestion est de réduire la volatilité du résultat et de permettre une allocation optimale du capital, source d'une croissance pérenne et régulière. Cette approche s'insère dans un cadre en ligne avec les demandes des actionnaires de référence.

La gestion du risque est de la responsabilité des différentes sociétés du groupe. En liaison avec les structures de contrôle de chaque filiale, la fonction de contrôle des risques groupe surveille leur évolution et leur quantification. Cette dernière mesure tout changement ou accumulation susceptible d'avoir un impact sur les résultats du groupe.

Afin de mener à bien sa mission, le contrôle des risques suit un principe d'indépendance et ne gère aucune fonction opérationnelle.

3.1.2 Activité de contrôle des risques

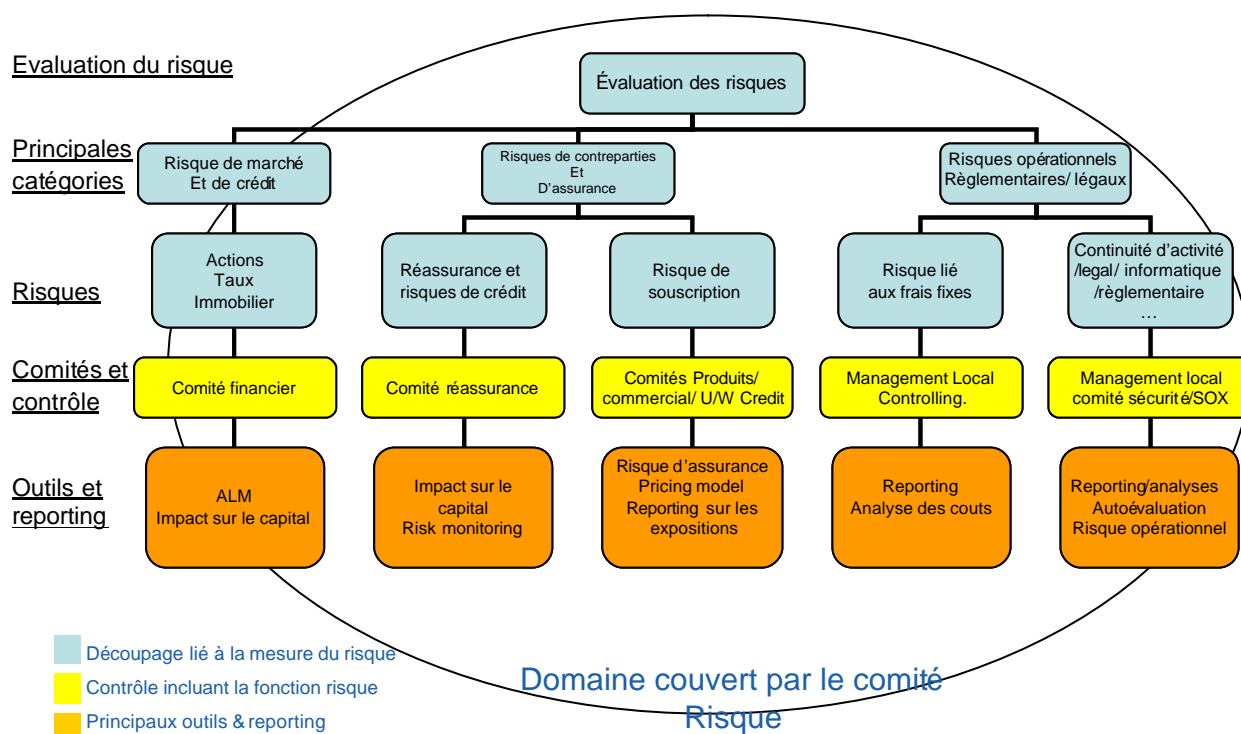
Cette fonction appréhende, mesure et contrôle tous les types de risques auxquels le groupe pourrait être confronté. Pour ce faire, elle s'appuie sur chaque entité et sur les fonctions transversales du groupe pour suivre et consolider les informations remontées au management. Cette coordination permet, de disposer des situations locales détaillées et d'en tirer une vue consolidée transmise à la direction générale du groupe.

Ceci permet à la direction du groupe d'optimiser l'allocation des ressources. Ainsi, la politique de placement peut être fortement influencée par ces mesures dans un environnement d'incertitude des rendements financiers. La politique de souscription aussi bien commerciale que des engagements peut influencer sur certains choix tels que les paramètres contractuels proposés aux assurés ou la concentration de certains risques. C'est par un contrôle précis des risques, qu'Euler Hermes poursuit sa politique de maintien des marges tout en assurant un équilibre entre, d'une part, la solvabilité du groupe et des filiales et, d'autre part, l'affectation des ressources disponibles.

Les principales fonctions et filiales disposent de leurs organisations propres avec des comités locaux et des comités Groupe dont une des missions est le suivi des risques sous la revue indépendante de la fonction de contrôle du risque. Enfin le comité Groupe des risques supervise la gestion et la stratégie du risque du groupe sur les synthèses d'éléments reportés par les entités et les analyses consolidées. Le comité des risques groupe est composé du management du groupe. Certains outils de mesure sont plus spécifiques à certaines fonctions. La démarche de contrôle et de support s'appuie sur la modélisation des risques et l'analyse régulière des informations plus adaptées aux différentes catégories de risques. Les modèles suivent au plus près l'activité avec une remise à jour régulière des paramètres et le développement de nouveaux instruments adaptés à l'évolution de l'environnement.

Les diverses natures de risques, identifiées et regroupées par catégorie et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentées dans le diagramme ci-dessous :

Principaux flux de contrôle des risques



En plus de la structure ci-dessus, la fonction de contrôle des risques peut renforcer plus particulièrement l'analyse ou le contrôle de certaines fonctions ou certaines filiales. Ainsi, outre le besoin de quantifier et d'analyser les différentes natures de risques, la complexité de l'activité d'assurance-crédit entraîne la fonction risque à poursuivre l'amélioration de certains outils de mesure de la souscription des risques d'assurance et de la gestion des placements financiers.

Une telle structure vise à identifier et surveiller pro-activement tout type de risques en maintenant la responsabilité de ces risques au niveau opérationnel. Les risques sont ainsi contrôlés à plusieurs niveaux et des limites sont gérées en ligne avec le capital à allouer par risque tout en bénéficiant de l'expérience opérationnelle. La gestion du risque est ainsi répartie sur l'ensemble du groupe dans toutes ses activités pour répondre à la gestion ordinaire mais aussi intervenir en cas d'évènements particuliers avec la meilleure efficacité. La fonction du contrôle des risques établit des situations de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer le management. Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées. Pour le lancement de nouveaux produits toutes les compétences sont réunies pour évaluer les impacts internes et externes et définir les actions à mettre en place pour réduire les risques, minimiser les coûts et établir les nouvelles limites de gestion du produit.

3.2 Risque d'assurance

3.2.1 Le risque d'assurance

La gestion du risque technique d'assurance-crédit se fonde sur une forte culture de risque liée à la gestion des contrats et du service aux clients. Outre la gestion de la souscription des contrats, le Groupe délivre un service aux assurés pour réduire les risques de leur poste clients.

Ainsi, au cours de la période d'assurance, chaque demande de couverture des assurés sur un de leurs clients est analysée suivant des critères bien précis de solvabilité du client (analyse financière, sinistres antérieurs déclarés sur ce débiteur). La couverture est alors délivrée en fonction du profil de risque de la transaction commerciale associée à la demande. En définitive, par la gestion des couvertures de risque en fonction de la solvabilité des clients des assurés, Euler Hermes module activement le transfert de risque clients des assurés. A cette fin, chaque entité du groupe dispose d'une direction dédiée qui, en contact avec l'assuré, surveille et analyse ses positions et ses demandes. Ces directions sont coordonnées par une fonction transversale au niveau du groupe qui assure la cohérence des règles de souscription de ces couvertures et notamment la délivrance d'une notation équivalente pour tout le groupe. De plus, des comités de souscription des risques d'assurance au niveau de chaque entité et du groupe décident des engagements en fonction du niveau de solvabilité des débiteurs notamment sur les risques les plus sensibles.

Sur le plan commercial, une fonction transversale coordonne les évolutions contractuelles et toutes les actions commerciales du groupe.

3.2.2 Les contrats d'assurance-crédit

Les contrats d'assurance-crédit ont une forme assez homogène au sein du groupe avec pour but la couverture du risque de non paiement des clients de l'assuré. Toutefois, certains contrats limitent la couverture à la seule défaillance officielle du débiteur. Le risque sous-jacent est conditionné par les lois locales sur les faillites offrant plus ou moins de latitude au débiteur. L'assureur doit alors anticiper les comportements et pratiques découlant de ces lois pour contrôler au mieux son propre risque.

Le contrat d'assurance-crédit spécifie les modalités de gestion et des paramètres (franchise, plafond de décaissement, etc...) différenciés en fonction du profil de risque de chaque assuré. Il implique aussi que l'assuré déclare ses impayés suivant certains délais et, pendant la période d'assurance, la collaboration est permanente avec l'assuré notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires sur ses clients. Le principe de globalité de couverture du Chiffre d'Affaires des assurés est un élément important pour augmenter la diversification du risque mais aussi pour limiter les phénomènes d'antisélection. Le groupe Euler Hermes offre en outre un service de recouvrement des créances qui permet un contrôle des sommes à récupérer auprès des débiteurs et d'agir au plus vite pour récupérer ces sommes.

3.2.3 Portefeuille d'assurance et diversification

Par sa position de leader sur ses principaux marchés, Euler Hermes dispose d'une exposition répartie sur de très nombreux débiteurs. Par ailleurs, la répartition géographique du groupe Euler Hermes permet une diversification du risque sur de nombreux pays sachant que le groupe intègre dans ses prises de souscription la notion de risque pays. Cette diversification ne tient pas seulement à la localisation de l'assuré mais surtout à celle de ses clients.

Les expositions brutes théoriques en assurance-crédit correspondent au montant maximum d'engagements que le groupe consent à couvrir sur les demandes de ses assurés. Les montants réels des transactions couvertes des assurés sont bien inférieurs, en lien avec le chiffre d'affaires effectif réalisé par l'assuré à une date donnée. Comme les transferts de risque en réassurance, des franchises, des limites de décaissement viennent aussi réduire l'exposition finale du groupe.

Le tableau suivant présente les expositions théoriques non pas par pays des entités du groupe, mais pour donner une image plus fidèle de la répartition géographique des risques, par pays des débiteurs (c'est-à-dire les clients des assurés).

Table des expositions brutes théoriques par pays des débiteurs à fin décembre 2007 :

en M€	déc.-07	En %	déc.-06	En %
Total Europe	579 392	87,6%	497 795	88,2%
dont:				
France	207 882	31,4%	187 312	33,2%
Royaume Uni	68 096	10,3%	60 247	10,7%
Allemagne	110 200	16,7%	94 753	16,8%
Italie	68 478	10,4%	56 516	10,0%
Europe de l'est	29 454	4,5%	19 556	3,5%
Espagne	20 777	3,1%	15 598	2,8%
Scandinavie	18 719	2,8%	15 106	2,7%
Pays-Bas	16 735	2,5%	14 777	2,6%
Belgique Luxembourg	13 722	2,1%	13 925	2,5%
Autres Europe	25 330	3,8%	20 005	3,5%
Total Amériques	52 880	8,0%	49 703	8,8%
dont:				
Etats-Unis	35 914	5,4%	36 708	6,5%
Canada	5 933	0,9%	5 762	1,0%
Autres Amériques	11 032	1,7%	7 233	1,3%
Asie-Océanie	20 158	3,0%	11 624	2,1%
Proche/Moyen-Orient	5 312	0,8%	2 669	0,5%
Afrique	3 499	0,5%	2 349	0,4%
Total	661 241	100,0%	564 140	100,0%

Comme l'illustre ce tableau de répartition géographique des expositions brutes, les débiteurs d'un même assuré peuvent se situer dans des zones géographiques très différentes et cette répartition contribue à la diversification du risque. Cette diversification, au niveau du portefeuille du groupe, limite l'impact de défaillance d'entreprises individuelles, de groupes d'entreprises bien définis ou même de secteurs d'activité.

Le second tableau indique les expositions brutes par secteur d'activité. La répartition sectorielle présente un autre effet de diversification qui vient réduire l'impact des défaillances individuelles. Des analyses sectorielles régulières et individuelles sont basées sur des outils groupe de gestion de l'information. L'évolution de l'exposition est revue au niveau le plus fin par débiteur et au niveau du portefeuille avec un maintien de l'équilibre entre les primes reçues et le risque réel que représentent ces couvertures.

Table des expositions brutes par secteur d'activité des débiteurs à fin décembre 2007 :

en M€	déc.-07	En %	déc.-06	En %
Métallurgie	125 345	19,0%	97 935	17,4%
Agroalimentaire	86 685	13,1%	77 005	13,7%
Construction	82 159	12,4%	71 138	12,6%
Textile / cuir	34 532	5,2%	32 607	5,8%
Electronique	56 014	8,5%	48 290	8,6%
Services	105 923	16,0%	89 980	16,0%
Bois - Papier	41 015	6,2%	35 315	6,3%
Chimie	51 509	7,8%	44 003	7,8%
Divers	78 059	11,8%	67 867	12,0%
Total	661 241	100,0%	564 140	100,0%

3.2.4 Gestion du risque de souscription des couvertures

Au cours des dernières années, le groupe Euler Hermes a développé une organisation et des outils informatiques spécifiques, pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance. Cette organisation et ces outils ont été progressivement étendus à toutes les entités du groupe. L'outil informatique reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées.

La délivrance des couvertures s'appuie sur une organisation optimisée. Celle-ci est basée sur un système d'information unique composé d'une base de données dédiée à la souscription des couvertures. Grâce au système de notation des risques et son utilisation par des équipes spécialisées, les réponses aux demandes de couvertures sont évaluées et transmises aux clients dans un délai très bref.

Un tel outil permet de suivre les couvertures en fonction de nombreux critères, localement ou au niveau central. Il est ainsi plus aisé de analyser des couvertures par secteurs d'activité ou par pays.

Si la souscription des risques est locale, il existe un contrôle centralisé qui permet de vérifier l'application des règles écrites de souscription et l'évolution des expositions en temps réel. La fonction centrale de souscription des risques dispose ainsi de larges moyens pour suivre les risques sensibles et les concentrations de risques et de les limiter en fonction de l'évolution de la solvabilité tant au niveau central que local. C'est principalement l'audit interne qui contrôle régulièrement l'application de ces règles.

Tous les débiteurs, sur lesquels des assurés font des demandes de couverture, font l'objet d'une évaluation de solvabilité accompagnée de la délivrance d'une note (une échelle de 1 pour le plus solvable à 10 en cas de défaillance) sur la capacité de ce débiteur à honorer ses engagements envers ses fournisseurs.

Dans cette évaluation, la qualité de l'information et la proximité du risque sont essentielles :

- l'analyse des informations internes est privilégiée
- chaque entité du groupe surveille et délivre les couvertures à ses assurés. Elle effectue aussi une prestation pour les autres entités dont les assurés travaillent avec des débiteurs qui se trouvent dans sa zone géographique de compétence.

Quand une évaluation est faite pour une autre entité, la communication de cette information s'appuie sur des règles définies au niveau central, la détermination d'une note de solvabilité pour chaque débiteur. En fonction de la note, l'entité qui a souscrit le contrat d'assurance délivre les couvertures « export » à ses clients avec le maximum de précisions. Cette organisation fournit une qualité élevée de service aux clients et permet de contrôler au plus près les risques de souscription.

Certains débiteurs, particulièrement des groupes importants, dont la notation est le reflet d'une très forte solvabilité, présentent des expositions brutes théoriques plus conséquentes. Les 50 plus gros débiteurs ou groupe de débiteurs sont dans les catégories de notation les plus solides. Pour évaluer l'impact de cette concentration, il convient de tenir compte de la solidité de ces débiteurs individuels, mais aussi de la capacité du groupe à réduire à court terme les couvertures d'assurance, de l'application des paramètres de contrats d'assurance et de la protection de réassurance. Comme le montrent les stress tests internes, un sinistre potentiel net de réassurance sur ces expositions ne dépasserait pas 5% des fonds propres. Il faut aussi souligner que la gestion dynamique de l'exposition d'Euler Hermes au cours des défaillances de grands groupes avec une exposition brute théorique importante, a permis d'éviter l'impact dû à des effets domino de défaillances. C'est l'équilibre permanent entre les conditions des polices d'assurance et la gestion des couvertures ou de transfert du risque qui garantissent un cash flow régulier au niveau du groupe. Les conditions des polices sont adaptées au risque de chaque client. La gestion des couvertures d'assurance, outre le service qu'elle apporte, permet de moduler les risques que porte le groupe en fonction des cas individuels mais aussi de l'évolution de la conjoncture. Si l'évolution est défavorable, les couvertures sont réduites sur les débiteurs les moins solvables ce qui maintient le rapport entre la sinistralité et les primes payées. La capacité et le temps de réaction du groupe Euler Hermes à de telles situations se sont aussi considérablement améliorées avec le nouvel outil de gestion groupe de la souscription des couvertures sur les débiteurs dont la mise en place sur les principales filiales du groupe s'est achevée en 2006.

Les expositions brutes théoriques, gérées en permanence, peuvent être réduites à tout moment si le risque est évalué en augmentation après une évaluation de la solvabilité du débiteur. L'exposition réelle dépend de l'utilisation, variable au cours du temps, de ces couvertures par les assurés et des paramètres de chaque contrat (franchises, maximum de décaissement, etc...). Enfin, en cas de sinistres, une partie plus ou moins importante de la perte est partagée avec les réassureurs en application des contrats de réassurance proportionnels et non proportionnels, qui contribuent à réduire l'exposition finale d'Euler Hermes.

De ce fait, le passage de l'exposition brute, à un instant donné sur un débiteur, au montant potentiel de sinistre est complexe et variable. De même, la détermination du montant des expositions nettes de réassurance, ne peut se calculer qu'après l'application des limites de décaissements et des franchises des assurés.

3.3 Risque de marché

Chaque entité du groupe dispose d'un portefeuille financier dont le placement est géré localement suivant des politiques d'investissement proposées par le groupe. Ces orientations appliquées au niveau local, sont contrôlées au niveau de chaque entité par un comité financier qui revoit les résultats du portefeuille et décide les nouveaux investissements.

Au niveau du groupe, la gouvernance est assurée par une fonction de gestion des placements et un comité financier groupe qui fixent les lignes à court terme et moyen terme de la gestion du portefeuille.

L'évolution du marché et la gestion courante sont les premiers critères de gestion. Toutefois, dans les choix stratégiques, le comité financier s'appuie sur des mesures de risque et de gestion actif-passif pour prendre les décisions les plus appropriées en fonction des ressources disponibles, mais aussi de contraintes de couvertures des provisions techniques et des provisions long terme.

La fonction de contrôle du Risque perfectionne des outils de gestion actif-passif pour évaluer l'impact des changements de politique de placement. Cette approche est aussi confortée par le calcul de scénarii ad hoc en fonction des choix envisagés.

Le portefeuille financier est diversifié, aussi bien par type d'investissements, (priviliégiant les obligations) que par émetteur. Les concentrations de risque sur un même émetteur sont très limitées et la faible corrélation entre les différents actifs permet de réduire le risque global sur le portefeuille financier.

L'assurance-crédit est une activité à court terme. En moyenne, la liquidité du passif a une duration globale légèrement supérieure à 1 an. Cependant, la continuité très forte de l'activité d'assurance au travers du renouvellement des contrats, permet de tenir compte d'un facteur récurrent de besoins de placements et ainsi d'allonger la durée de l'actif investi pour augmenter le retour sur le portefeuille financier. De plus, les disponibilités à court terme du groupe couvrent les engagements d'assurance nets de réassurance et seule une très forte dégradation du ratio combiné (qui viendrait aussi complètement compenser les produits financiers), sur plus d'un an, pourrait entraîner une réduction du portefeuille financier. Comme le montre l'expérience passée, le groupe a su réagir face à un retournement de l'environnement économique sans avoir à réduire son portefeuille financier.

3.3.1 Description du portefeuille

Par sa situation internationale, Euler Hermes dispose de placements dans les différentes entités locales. Dans chaque entité, les investissements en obligations d'Etats sont prépondérants, même si leur part peut légèrement fluctuer d'une entité à l'autre en fonction des parts investies en actions ou en immobilier.

Portefeuille financier en valeur de marché

	31/12/2007		31/12/2006	
	en M€	En %	en M€	En %
Obligations	2 216	63%	2 021	60%
Actions	426	12%	623	19%
Immobilier de placement	163	5%	135	4%
Prêts, dépôts et autres placements financiers	315	9%	235	7%
Total des placements financiers	3 120	89%	3 014	90%
Trésorerie	378	11%	335	10%
Total placements financiers + trésorerie	3 498	100%	3 349	100%

3.3.2 Risque de marché actions

Le groupe Euler Hermes a environ 12% de son portefeuille financier en actions fin 2007. Cette politique découle d'une gestion prudente et de la réduction de l'exposition actions du portefeuille au cours de l'année 2007. Les investissements sont concentrés sur les grandes valeurs des principales places financières. En effet, les actions sont considérées comme un actif risqué dont la pondération suit les règles strictes du comité financier en matière d'allocation. La simulation d'une baisse des marchés a un impact relativement limité sur le résultat de l'ensemble du groupe et permet de considérer le choix de cet investissement comme un complément substantiel de rendement pour l'ensemble du portefeuille.

3.3.3 Risque de taux

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la durée courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la durée des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux. Le principal risque de taux est celui d'une hausse, qui dans l'hypothèse du maintien des obligations à taux fixe en portefeuille correspond à une baisse de rémunération sur la durée restante en comparaison des taux du marché.

Table des obligations par échéance

	31/12/2007		31/12/2006	
	En M€	En %	En M€	En %
0 à 1 an	488	22%	270	13%
1 à 3 ans	450	20%	548	27%
3 à 5 ans	564	25%	430	21%
5 à 7 ans	353	16%	480	24%
7 à 10 ans	296	13%	244	12%
au-delà de 10 ans	64	3%	50	2%
Total	2 215	100%	2 022	100%

Le rendement du portefeuille obligataire est fortement dépendant de l'évolution des taux et de la durée du portefeuille. On constate un taux de rendement moyen obligataire de 3,2% sur 2007, proche des taux offerts pour la durée actuelle du portefeuille obligataire autour de 3.9 ans. Les montants des titres arrivant à échéance, ont été replacés sur des titres équivalents avec des maturités supérieures à la durée moyenne du portefeuille ou sur des maturités très courtes. Cette politique d'investissement tient compte des rendements offerts par le marché sur ces échéances avec un niveau de risque contenu et optimiser le revenu des obligations.

Les emprunts sont concentrés sur la holding Euler Hermes SA. Les emprunts d'Euler Hermes SA sont principalement souscrits auprès de l'actionnaire principal, AGF sur des échéances à moins de trois ans.

3.3.4 Risque immobilier

La part de l'immobilier de placement reste limitée dans le portefeuille d'investissement du groupe. Il est principalement localisé sur l'entité française.

En France, l'investissement est composé d'immobilier diversifié d'habitation sur Paris et sa proche banlieue, avec une gestion externalisée du parc. Le taux de rotation est modéré avec une détention moyenne de 10 ans dans le portefeuille. Les nouvelles acquisitions se concentrent sur des produits de taille moyenne présentant une rentabilité en ligne avec la moyenne du marché.

Considérant que la plupart de ces investissements sont dans le portefeuille pour une période relativement longue, ils présentent des plus values latentes et une rentabilité comparable à celle du portefeuille financier. Une variation des prix de l'immobilier, dont la corrélation avec le risque de taux et d'actions peut être significative, n'est pas à écarter mais son impact resterait marginal sur les résultats du groupe.

3.3.5 Risque de liquidité

Au 31 décembre 2007, près de 80% des actifs du Groupe sont constitués de valeurs mobilières cotées. Les investissements en actions sont réalisés sur les grandes capitalisations des principaux marchés (principalement en Europe). De même, les sociétés du Groupe sélectionnent les obligations des grands émetteurs publics ou privés sur des marchés fortement liquides permettant de disposer de ces investissements à courte échéance.

Chaque entité a un suivi des principales échéances de paiements avec en contrepartie des disponibilités qui offrent une marge de sécurité suffisante. Le comité financier local revoit régulièrement la position de la liquidité.

En cas de besoin exceptionnel, Euler Hermes pourrait aussi envisager un appel au marché ou à son actionnaire principal.

Au regard des disponibilités à court terme et des obligations à échéance à moins d'un an, le groupe Euler Hermes considère que son risque de liquidité est très faible.

3.3.6 Risque de change

Le risque de change du groupe est pratiquement limité à la localisation d'entités sur des zones de devises différentes de l'Euro. En effet, chaque entité souscrit les contrats dans sa devise locale et génère ainsi un passif en devise locale. Les règles de congruence requise par les régulateurs locaux sont rigoureusement appliquées.

L'actif de ces sociétés est principalement investi dans des actifs de placements locaux. Si l'on répartit le portefeuille financier de chaque entité, les montants en devises autres que l'Euro représentent moins de 20% du total. Ces actifs sont principalement portés par les sociétés du groupe opérant dans les zones des devises concernées.

Portefeuille financier du groupe par devise

	31/12/2007		31/12/2006	
	En M€	En %	En M€	En %
EUR	2 617	83,9%	2 395	79,5%
GBP	240	7,7%	304	10,1%
USD	196	6,3%	244	8,1%
Autres devises	67	2,1%	71	2,4%
Total	3 120	100%	3 014	100%

L'impact d'une variation d'un centime de devise USD et GBP affectera le résultat consolidé en proportion de la contribution de ces zones géographiques.

Risque de change <i>Montants en millions d'euros</i>	2007			2006		
	Etats-Unis	Grande-Bretagne	GRUPE	Etats-Unis	Grande-Bretagne	GRUPE
Résultat net part du Groupe en K euros à 12/2007	29,0	36,6	407,0	28,1	39,7	326,1
Taux de change à la clôture	0,6793	1,3636		0,7593	1,4892	
Résultat net part du Groupe en devise locale	42,7	26,4		36,2	26,7	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,6693	1,3536		0,7493	1,4792	
Résultat net en euro après variation du taux de change	28,6	35,8	406,3	27,1	39,5	325,4
% Variation par rapport au résultat initial	-1,47%	-0,73%	-0,17%	-1,32%	-0,67%	-0,19%

* Etats-Unis se rapporte à la composante en USD du résultat groupe, la Grande-Bretagne se rapporte à la composante en GBP. Le résultat généré sur toute autre devise que USD et GBP est considéré comme non significatif.

3.4 Risque de crédit

Le risque de crédit est devenu une composante essentielle de la gestion du risque suite aux événements catastrophiques de défaillance de grands groupes. Il est donc aujourd'hui impératif de maintenir une surveillance régulière sur ce type de concentration.

Euler Hermes fait correspondre à chaque ligne de son portefeuille obligataire la notation de l'émetteur. La répartition du portefeuille par notation, outre le contrôle de la solvabilité des titres détenus en portefeuille, montre que les titres avec un rating AAA représentent 78 % du portefeuille principalement en titres d'Etat, et moins de 1% des titres sont sans rating ou avec un rating inférieur à A.

Le risque de concentration est très limité puisque aucun titre obligataire d'entreprise privée en portefeuille ne dépasse 0.7% de la totalité du portefeuille obligataire.

Table répartition des obligations par notation

	31/12/2007		31/12/2006	
	En M€	En %	En M€	En %
AAA	1 728	78%	1 650	82%
AA+	121	5%	86	4%
AA	234	11%	198	10%
AA-	49	2%	40	2%
A+	56	3%	22	1%
A	11	1%	8	0%
Autres	16	1%	18	1%
Total	2 215	100%	2 022	100%

3.5 Réassurance et risque de contrepartie de réassurance

3.5.1 Réassurance : outil de gestion du risque

La réassurance est une partie essentielle de la gestion des risques par l'intermédiaire de laquelle Euler Hermes transfère une partie de ses engagements auprès des réassureurs, moyennant le paiement d'une prime ou la cession d'une partie de ses primes. Par la réassurance, le groupe couvre les risques de fréquence et/ou de pointe afin de limiter l'impact d'une augmentation du nombre des sinistres ou de la survenance de sinistres de pointe. La détermination des paramètres de ces traités est testée chaque année par des scénarii de « stress tests » par la fonction réassurance et la fonction de contrôle des risques. Des outils dédiés, mais aussi les modèles de calcul du capital alloué, permettent une gestion fine de ces paramètres et d'optimiser les couvertures de réassurance. Les paramètres des contrats de réassurance dont les filiales sont signataires, sont estimés par le groupe pour assurer un meilleur équilibre entre l'évolution du portefeuille et les besoins de couverture.

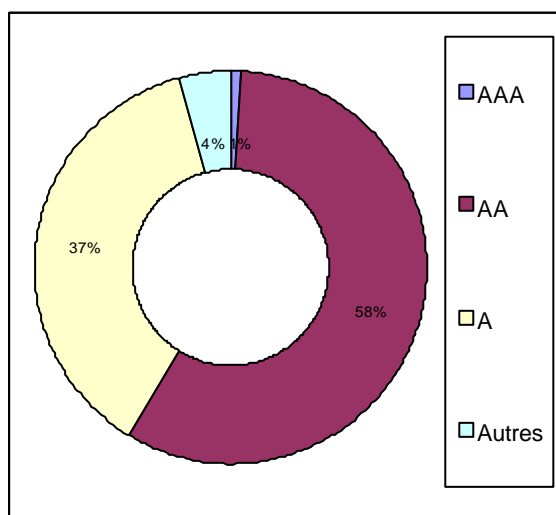
Les traités proportionnels ou en « quote-part » protègent le groupe contre une augmentation du risque de fréquence dans le cas où un grand nombre de débiteurs viendrait à être défaillant. Au travers de ces traités, le groupe cède une proportion de ses risques et des primes afférentes aux réassureurs, minorés d'une commission pour couvrir les frais de gestion. Chaque entité possède un taux de cession propre en fonction de sa situation et de ses capacités financières.

Les traités non proportionnels ou en « excédent de sinistres » couvrent la survenance des risques de pointe. De tels sinistres surviennent à la suite de la défaillance d'un débiteur ou d'un groupe de débiteurs avec des expositions suffisamment élevées pour générer des montants dépassant les franchises de réassurance de ces traités.

3.5.2 Risque de contrepartie de réassurance

Le support du groupe pour le placement des traités des entités se fait au travers d'une sélection des meilleures contreparties en réassurance avec une notation égale ou supérieure à A. Les encours les plus importants portent sur des réassureurs de premier plan. La catégorie Autres comportent les réassureurs sans notation ou des réassureurs principalement en BBB sur des engagements en run off.

Répartition des provisions techniques cédées* par rating des réassureurs (le périmètre couvert représente plus de 96% des provisions considérées sur le total groupe au 31/12/2007)



AAA	2 974
AA	203 622
A	131 004
Autres	14 192
Total	351 792

* provisions pour primes non acquises / provisions de sinistres cédées

3.6 Capital pour couvrir le risque

La fonction Risque a entrepris en coordination avec son principal actionnaire la mise en œuvre de mesures du risque visant à établir le capital nécessaire pour couvrir l'activité du groupe. Ces mesures sont, aussi, la base d'un calcul de valeur ajoutée économique, un des indicateurs de la performance de chaque entité.

Le calcul du risque d'assurance, est un préalable à la définition d'un modèle interne pour l'assurance-crédit. Il s'agit du calcul le plus délicat à mettre en œuvre puisqu'il doit appréhender tous les paramètres des contrats, des débiteurs et les transferts de risque. Le classement des débiteurs par notation, associée à une probabilité de défaillance, sert de base à un traitement complexe pour simuler l'exposition réelle du risque d'assurance à partir des couvertures théoriques d'assurance-crédit.

Chaque entité effectue régulièrement un calcul détaillé sur ses propres positions. Les résultats individuels doivent ensuite être agrégés et modulés par effet de diversification (sur les entités et sur les différentes catégories de risque). Le calcul du capital nécessaire pour couvrir les risques quantifiables s'appuie sur une approche économique. La cohérence de ce modèle doit l'amener à devenir un important instrument de gestion du risque. Le modèle mesure tous les aspects du risque d'assurance-crédit et la comparaison des résultats dans le temps permet d'en assurer la validité et la robustesse. L'approche actuelle est plutôt conservatrice, aussi bien dans la définition et l'application des paramètres que dans les modalités de calcul. C'est un véritable système de gestion puisqu'il délivre des informations au niveau agrégé pour connaître les besoins de capitaux par entité mais aussi des informations détaillées au niveau le plus fin de contrôle des risques. Il est aussi la base de développement de modèles de calcul de taux de primes et de calcul de limites quantitatives appliquées à toutes les catégories de risque. Toutes les entités du groupe Euler Hermes informent la fonction de contrôle des risques de leur solvabilité réglementaire. Les contraintes réglementaires sont largement inférieures aux capitalisations des entités. Si tel n'était pas le cas, des actions adaptées, aussi bien sur l'activité que sur la capitalisation, seraient envisagées.

Le nouveau modèle interne en cours de développement vise à améliorer l'approche utilisée jusqu'à ce jour qui fait référence à la méthode qu'applique Standard & Poors.

Le modèle actuel de référence, basé sur la méthode de Standard & Poors, affecte des facteurs de risques à différents postes du bilan. Ainsi, les titres du portefeuille financier sont classés par notations, ainsi que les expositions sur les réassureurs. Le risque d'assurance et de réserves se déduit par l'application directe de facteurs sur les montants nets de réassurance respectivement des primes nettes et des provisions de sinistres. Standard & Poors vient de revoir les facteurs avec un chargement plus important sur la branche assurance-crédit. Si certaines hypothèses peuvent être discutables, il n'en reste pas moins une base de calcul pour le capital nécessaire à la couverture des risques. La simulation a donc été faite avec ce nouveau modèle sur 2006 et 2007 pour permettre la comparaison des résultats.

Les montants simulés par cette méthode pour atteindre un rating A, sont présentés dans la table suivante :

Risque Capital <i>en millions d'euros</i>	Proforma		
	2007	2006	2006
C1: Risques financiers	336	340	169
C2: Risques de contrepartie	73	59	9
C4: Risques de primes	1 315	1 156	833
C5: Risques de réserve	236	226	179
Simulation S&P RAC*	1 960	1 781	1 594

* simulation nouveau modèle S&P pour un rating A

RAC 2006: Risk adjusted capital: $C1+C2+140\%(C4+C5)$

Le modèle montre que le niveau de solvabilité du groupe Euler Hermes reste stable et que l'augmentation observée est principalement due à l'augmentation des primes. La solvabilité du groupe Euler Hermes est aussi en ligne avec le capital cible calculé dans le modèle pour un rating AA. Cette simulation est basée sur une approche interne et certains ajustements des analystes de l'agence de rating peuvent légèrement en modifier le résultat.

Le groupe Euler Hermes est présent dans de nombreux pays et chaque entité se soumet aux contraintes réglementaires locales. Le montant consolidé résultant des contraintes locales est largement inférieur aux fonds propres consolidés du groupe.

Stress tests

En complément des calculs de risque capital, le groupe met en œuvre régulièrement des séries de « stress » tests destinés à assurer la cohérence des protections et la sensibilité du groupe à certains scénarii de dégradation des risques. Les résultats sont illustratifs du risque considéré mais comportent aussi, comme toute simulation des limitations. La simulation s'appuie sur la situation à une date donnée, comme dans le cas ici présent à la fin de l'exercice. Les résultats ne reflètent, alors, pas la possibilité de gérer graduellement ou à posteriori les événements. L'absence de gestion dynamique ne permet de simuler que des cas extrêmes n'incorporant aucune adaptation des positions ou de la structure dans le cas d'une évolution négative marquée.

Le tableau suivant présente **les stress tests sur les actifs**

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31.12.2007	Valeur de marché au 31 décembre 2007	Impact hausse de taux de 100 point de base *	Impact baisse des marchés actions de 10%	Valeur de marché au 31 décembre 2006	Impact hausse de taux de 100 point de base**	Impact baisse des marchés actions de 10%
<i>Montants en millions d'euros</i>						
Obligation	2 215	-86,4	0,0	2 022	-83,4	0,0
Actions	426	0,0	-42,6	623	0,0	-62,3
Total	2 641			2 645		

* Sensibilité moyenne 3,9% , calculées sur les principales filiales représentant plus de 99% du portefeuille obligataire à fin 2007.

** Sensibilité moyenne 4,1% , calculées sur les principales filiales représentant plus de 95% du portefeuille obligataire à fin 2006.

La duration du portefeuille d'obligations à un peu moins de quatre ans limite l'impact d'une hausse de taux de 100 points de base à € 86.4 millions avant impôts. Les scénarii sur les autres actifs financiers sont la mesure d'un impact de 10% de variation sur les actifs concernés.

Stress tests sur les actions et impact sur fonds propres

Risque des actions portefeuille au 31.12.2007	Valeur de marché au 31/12/2007 / impact scénarios	Réserve de réévaluation / impact fonds propres	Coût amorti / impact compte économique
<i>Montants en millions d'euros</i>			
Total	426	128	298
Impact baisse des marchés actions de 10%	-43	-43	0
Impact baisse des marchés actions de 30%	-128	-110	-18

Impact fonds propres ne tient pas compte des impôts différés. Impact compte de résultat est avant impot

Une baisse de 30% de la valeur des actions sur l'ensemble du portefeuille actions de chaque entité aurait un impact sur le groupe de 18 millions d'euros sur le résultat avant impôts.

Sensibilité du résultat aux variations des principaux postes du compte économique

Montants en millions d'euros	Résultat Net 2007	Baisse des primes - 10%	Hausse de 10% du cout des sinistres de 2007	Augmentation des couts de gestion de 10%	Résultat Net 2006	Baisse des primes - 10%	Hausse de 10% du cout des sinistres de 2006	Augmentation des couts de gestion de 10%
Variation résultat net	407	-41	-48	-44	326	-38	-47	-43

Hypothèse: Taux d'imposition effectif constant en 2007 et 2006

Le premier scénario de baisse des primes est à ratio sinistre à primes et montants des frais généraux constants. Le scénario de hausse du coût des sinistres repose sur une variation des montants de l'exercice, sans variation pour les montants de sinistres des exercices antérieurs. L'augmentation des coûts de 10% porte sur l'ensemble des frais généraux hors commission de courtage.

Les scénarii de sensibilité du résultat aux variations des principaux agrégats du compte économique sont aussi un outil pour connaître l'impact que pourrait avoir une situation exceptionnelle et les hypothèses retenues sont résolument conservatrices pour mesurer des changements soudains. La sensibilité mesurée se réfère, pour chaque scénario, à une grandeur qu'il faut associer, dans un scénario réel, à d'autres variations, qui peuvent en compenser partiellement ou complètement les effets.

3.7 Risques opérationnels

Les risques financiers et d'assurance sont souvent les premiers risques identifiés dans un processus de gestion du risque au cœur de l'activité de l'entreprise. Les risques opérationnels sont inhérents à toute structure et leur survenance peut avoir de lourdes conséquences pour toute structure qui les prendrait insuffisamment en compte. Les risques opérationnels peuvent être la conséquence de dysfonctionnements, de malveillance d'origine interne ou externe entraînant des pertes pour l'entreprise pouvant aller jusqu'à l'interruption de l'activité.

Euler Hermes, de par sa répartition géographique, a depuis longtemps mis en place une gestion précise de sa situation opérationnelle pour ainsi en réduire les risques et continue de renforcer l'évaluation et l'analyse de ce type de risque pour préparer le passage aux nouvelles normes réglementaires Européennes.

Les risques opérationnels sont très étendus et se répartissent à tous les échelons de l'organisation. Parmi ceux identifiés, on peut citer le risque de fraude, les risques légaux, les risques commerciaux, les risques informatiques, les risques de sécurité et de dommages...

Allant au devant des contraintes imposées par certaines législations, les filiales du groupe où se trouve la responsabilité majeure du suivi de ces risques, ont entrepris depuis quelques années d'importantes actions. Le groupe a pris des mesures pour assurer la continuité de l'activité en cas de sinistres majeurs. Il existe aujourd'hui, des plans et des sites de reprise d'activité dans chaque entité.

Par ailleurs, le contrôle interne a été renforcé par l'introduction de la loi Sarbanes Oxley aux contraintes de laquelle les principales entités du groupe se sont soumises.

Chaque filiale effectue une autoévaluation de ses principaux risques. Celle-ci identifie tous les risques possibles, estime leur impact et permet de considérer la possibilité de survenance et l'impact sur chaque filiale et sur le groupe des principaux risques ainsi identifiés.

3.7.1 Assurance des biens et des personnes

La protection du patrimoine et les risques de responsabilité civile sont analysés pour chaque filiale afin de contrôler la qualité des couvertures et les possibles conséquences financières. Les programmes d'assurance, établis avec des experts, sont souscrits auprès de grandes compagnies d'assurance et ils incluent des limites maximales d'indemnisations suffisantes pour limiter l'impact d'éventuels sinistres.

3.7.2 Réglementation

Les filiales disposent de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquelles elles sont localisées. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales et respectent les règles de prudence spécifiques. De plus, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en œuvre de la directive européenne sur la protection des données et le groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations avec un responsable groupe et des correspondants dans chaque entité.

3.7.3 Risques juridiques

Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges. Aujourd'hui, en dehors des montants des engagements considérés dans les provisions techniques, aucun litige significatif auquel Euler Hermes devrait faire face n'a été identifié.

3.7.4 Risque environnement

L'activité d'assurance est par nature non polluante. De plus aucun fait ou information sur ce risque n'a été identifié avec un impact significatif sur les comptes, les résultats ou l'activité du groupe Euler Hermes.

3.8 Provisions de sinistres

Les provisions de sinistres ont pour objet la couverture des sinistres déclarés ou non encore déclarés mais rattachés à l'exercice. Elles sont estimées sinistre par sinistre ou par application de méthodes statistiques sur base des données historiques et des tendances de la sinistralité. Les provisions de sinistres ne sont pas escomptées.

Comme le montre le tableau ci-dessous la sinistralité du groupe sur l'exercice est proche de celle des exercices précédents.

Ratios Sinistres à Primes Nets

	2004	2005 proforma	2006	2007
Ratio Sinistres à Primes*	45,9%	44,8%	49,2%	48,1%

* Suivant les normes IFRS

Détermination des provisions de sinistres :

De par leur activité d'assurance, les filiales du groupe sont dans l'obligation d'établir des provisions suffisantes pour garantir les futurs paiements des sinistres. Comme prévu dans le contrat, dans le cas de survenance d'un défaut de paiement ou d'une insolvabilité d'un débiteur envers un assuré, ce dernier déclare ce manquement à Euler Hermes qui, à son tour, provisionne un montant pour faire face au paiement futur de l'indemnité. Dès la déclaration, une procédure de recouvrement est mise en place. Après l'indemnité, le sinistre peut aussi faire l'objet de prestations de recouvrement. Le processus de la gestion des sinistres fait ainsi apparaître trois phases bien distinctes.

Tout d'abord, les sinistres attachés à l'exercice mais non encore déclarés font l'objet d'estimations d'IBNR pour couvrir les montants futurs d'indemnités et de frais.

Les sinistres déclarés sont analysés sur la base de la couverture d'assurance accordée. A la réception de la déclaration de sinistres avérés, une étude de garantie vient déterminer le montant de provision à enregistrer pour ce sinistre. Ensuite, le montant en réserve sur un sinistre est mis à jour à chaque nouvelle déclaration ou récupération pour couvrir les paiements potentiels sur ce sinistre. La réserve pour un sinistre donné s'éteint avec l'indemnisation complète de ce sinistre ou avec le recouvrement total du sinistre avant la date présumée d'indemnisation. La constitution des provisions techniques est ainsi établie sinistre par sinistre.

Une fois le sinistre indemnisé, les sommes peuvent être partiellement ou totalement recouvrées et à ce titre il convient d'établir une estimation des flux futurs afférents.

Les provisions pour sinistres déclarés sont établies sur la base des informations disponibles à la clôture. Les sinistres sont indemnisés rapidement en assurance-crédit. De plus, sur la base agrégée des montants de réserve individuels de chaque sinistre, les estimations sont effectuées suivant des

méthodes statistiques généralisées à toutes les entités du groupe afin de se rapprocher du coût ultime lequel correspond à la somme des règlements et encaissements à la clôture définitive du sinistre. L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés se doit de distinguer deux critères qui viennent influencer notablement la répartition des coûts des sinistres entre provision et sinistres payés :

- Tout d'abord le type de garantie des contrats : les deux principaux types de couvertures proposés en assurance-crédit sont soit « insolvabilité prononcée » soit « défaut de paiement ». La couverture d'assurance basée seulement sur l'insolvabilité ne couvre les encours de l'assuré qu'en cas de survenance de l'insolvabilité. Un suivi des défaillances des débiteurs permet d'identifier les défaillances et donc de réduire l'incertitude sur les montants potentiels du sinistre.

Si la couverture d'assurance est effective à l'émission de la facture ou de la livraison, il faut attendre le défaut réel de paiement pour constater les montants concernés et recevoir la déclaration de sinistres de l'assuré. La période d'incertitude inclut le délai de paiement, qui est variable suivant les pays ou les secteurs, et la période de déclaration.

L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non déclarés s'appuie sur des méthodes statistiques et inclut des données économiques sur la tendance de la sinistralité. C'est la partie des provisions dont le calcul comporte la plus grande incertitude et qui nécessite de facto une certaine marge de prudence afin d'éviter des insuffisances de provisionnement.

- Le deuxième paramètre est lié à la période d'indemnisation.

Au moment de leur estimation, les provisions tiennent compte de l'état de la survenance des sinistres, du possible impact de la réglementation locale et des changements prévisibles de l'environnement économique. Toutefois de par leur nature, les provisions intègrent un certain niveau d'incertitude et un contrôle permanent existe pour maintenir à un niveau adéquat les provisions déjà constituées. En effet, des comités spécifiques de contrôle des provisions techniques existent dans toutes les filiales pour s'assurer de la cohérence et de l'adéquation des méthodes de détermination des réserves mises en œuvre par rapport au risque à couvrir.

Les méthodes que les filiales du groupe appliquent sont principalement « Chain Ladder », Bornhuetter Ferguson, la méthode dite du « bootstrap » et dans une certaine mesure des modèles de simulation des pertes potentielles. La méthode « Chain Ladder » est basée sur le calcul du déroulement des triangles de sinistres. La méthode Bornhuetter Ferguson s'appuie sur une prévision du ratio sinistres à primes. La méthode dite du « bootstrap » est une extension de la méthode « Chain Ladder » simulée de nombreuses fois pour déterminer les marges d'erreur. Les méthodes de simulation estiment la perte potentielle en fonction des expositions et des probabilités de pertes et son approche probabiliste permet aussi de déterminer un intervalle de confiance.

Comme le montre les triangles de déroulé des sinistres, les estimations initiales des données historiques du coût ultime incluent une certaine marge qui se réduit progressivement sur les derniers exercices. Pour considérer un intervalle raisonnable d'estimation, outre les aléas à inclure au moment du calcul, il faut aussi tenir compte d'une progressive amélioration de l'expérience et de la situation des réserves sur les exercices antérieurs. Comme le montre les déroulés de sinistres, il faut noter que l'incertitude provient principalement de la première année de déroulement quand l'information est minimale et les dotations de provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés sont les plus importantes.

Cette incertitude de la première année est due à la spécificité du provisionnement des IBNR en assurance-crédit. En effet, il faut estimer les sinistres attachés à l'exercice quand la défaillance du débiteur doit encore survenir. Ceci est la conséquence du rattachement des sinistres à la prime de la période. Le risque naît à l'émission de la facture de l'assuré, qui est aussi la base de la prime, et la défaillance suivie de la déclaration de sinistre peut ne survenir qu'après plusieurs mois.

Les recours et sauvetages sont aussi étalés dans le temps et sont plus difficilement prévisibles au-delà d'un certain horizon. Ils peuvent ainsi avoir un impact positif sur le déroulement des sinistres quand ils sont à un niveau plus élevé que les anticipations prévues dans les provisions.

Charges de sinistres

<i>(en milliers d'euros)</i>	2007			2006		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	1 001 864	(212 185)	789 679	997 283	(241 600)	755 683
<i>dont sinistres payés</i>	278 505	(64 017)	214 488	297 563	(96 054)	201 509
<i>dont charges de provisions de sinistres</i>	660 716	(146 115)	514 601	637 155	(143 667)	493 488
<i>dont frais de gestion</i>	62 643	(2 053)	60 590	62 565	(1 879)	60 686
Recours et sauvetages de l'année en cours	(77 944)	15 805	(62 139)	(72 618)	20 735	(51 883)
<i>Recours et sauvetages reçus</i>	(14 349)	4 644	(9 705)	(15 718)	5 911	(9 807)
<i>Variation de provisions de recours et sauvetages</i>	(63 595)	11 161	(52 434)	(56 900)	14 824	(42 076)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(71 013)	41 396	(29 617)	(120 335)	41 657	(78 678)
<i>dont sinistres payés</i>	580 932	(146 083)	434 849	560 173	(190 076)	370 097
<i>dont charges de provisions de sinistres</i>	(647 912)	177 292	(470 620)	(680 532)	232 122	(448 410)
<i>dont frais de gestion</i>	(4 033)	10 187	6 154	24	(389)	(365)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(98 844)	10 777	(88 067)	(111 662)	32 534	(79 128)
<i>Recours et sauvetages reçus</i>	(155 996)	29 132	(126 864)	(139 577)	40 026	(99 551)
<i>Variation de provisions de recours et sauvetages</i>	57 152	(18 355)	38 797	27 915	(7 492)	20 423
Charges de sinistres	754 063	(144 207)	609 856	692 668	(146 674)	545 994

La charge de sinistres sur l'exercice en cours est stable. En revanche, le développement des exercices antérieurs est moins favorable avec un excédent brut de réassurance réduit à 170 millions d'euros (respectivement 232 millions d'euros en 2006) suite à l'amélioration des méthodes et de l'approche pour le calcul des réserves conduisant à une certaine réduction de l'incertitude de l'estimation des montants des réserves.

Provisions de sinistres :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007			31/12/2006		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions de sinistres brutes de recours	1 216 617	(336 310)	880 307	1 215 824	(382 831)	832 993
<i>Exercice en cours</i>	690 928	(151 787)	539 141	680 161	(147 926)	532 235
<i>Exercices antérieurs</i>	525 689	(184 523)	341 166	535 663	(234 905)	300 758
Recours à encaisser	(171 053)	38 959	(132 094)	(167 151)	48 557	(118 594)
<i>Exercice en cours</i>	(62 851)	11 050	(51 801)	(56 858)	15 222	(41 636)
<i>Exercices antérieurs</i>	(108 202)	27 909	(80 293)	(110 293)	33 335	(76 958)
Provisions de sinistres	1 045 564	(297 351)	748 213	1 048 673	(334 274)	714 399

Ventilation par type de provisions :

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007			31/12/2006		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	260 291	(48 242)	212 049	241 827	(55 082)	186 745
Provisions pour sinistres	1 045 564	(297 351)	748 213	1 048 673	(334 274)	714 399
<i>dont provisions pour sinistres connus</i>	816 736	(332 457)	484 279	834 008	(368 996)	465 012
<i>dont provisions pour sinistres tardifs</i>	290 895	46	290 941	275 477	46	275 523
<i>dont provisions pour frais de gestion de sinistres</i>	107 251	(991)	106 260	105 378	(12 065)	93 313
<i>dont autres provisions techniques</i>	1 734	(2 908)	(1 174)	961	(1 816)	(855)
<i>dont recours à encaisser</i>	(171 052)	38 959	(132 093)	(167 151)	48 557	(118 594)
Participation aux bénéfices et ristournes	120 286	(19 862)	100 424	122 842	(22 609)	100 233
Provisions techniques	1 426 141	(365 455)	1 060 686	1 413 342	(411 965)	1 001 377

Le déroulé des provisions de sinistres :

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration puis d'indemnisation et éventuelles actions de recouvrement.

Les provisions et paiements des sinistres reflètent le coût des sinistres et les flux y afférents avec une diminution rapide des provisions dès la deuxième année et une augmentation des sinistres payés.

L'estimation initiale du coût final des sinistres comprend une certaine incertitude, qui s'est soldée sur les années antérieures par un excédent positif, non dû seulement à l'insuffisance d'information, mais aussi à une marge de prudence qui a été progressivement réduite sur les derniers exercices. De larges sinistres, en fin d'exercice, ont eu des impacts sur le déroulement des provisions des sinistres. Des grands sinistres comme Moulinex et KMart pour l'année de survenance 2001 ou Parmalat pour l'année de survenance 2003 ont initialement affecté le coût ultime brut de réassurance d'un exercice et ont pu représenter jusqu'à 10% du coût final brut estimé des sinistres même si le coût net de réassurance pouvait être plus réduit. Le recouvrement ou l'annulation des provisions sur ces sinistres de grande ampleur ont conduit à générer des excédents importants de provisions au cours de ces années.

Les informations qui constituent les triangles de déroulé de sinistres sont fournies par la majeure partie des entités du groupe.

Estimation du coût final des sinistres de l'activité directe hors acceptation de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance)

Accident \ development year	1	2	3	4	5	6	7	écart	% écart
2001	1 213 436	1 075 350	1 037 620	1 007 406	980 234	962 870	960 188	253 248	20,9%
2002	1 132 453	936 081	908 988	879 727	869 995	864 058		268 395	23,7%
2003	1 022 342	801 350	726 542	722 544	714 238			308 104	30,1%
2004	846 412	691 965	639 511	631 064				215 348	25,4%
2005	878 002	784 292	745 753					132 249	15,1%
2006	870 810	813 507						57 303	6,6%
2007	887 016								

* *Ecart : Excédent ou insuffisance de la provision initiale sur l'estimation actuelle du coût ultime de l'exercice*

* *Les tableaux agrégés de déroulé des sinistres, hors élimination des flux entre les entités, couvrent plus de 99% des provisions techniques de toutes les entités du groupe sans inclure les run off sur les années antérieures à 2001.*

L'estimation initiale du coût ultime des sinistres est calculée par des techniques basées sur l'évolution passée du coût des sinistres. L'incertitude sur la première année de développement sur les sinistres non encore déclarés, une estimation prudente du coût ultime, les recours et sauvetages et le sinistre Parmalat courant 2003 sont autant de facteurs qui expliquent l'écart de 30.1% constatée pour l'année d'assurance 2003.

Triangle de développement des sinistres payés cumulés nets de recours de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance) :

Accident \ development year	1	2	3	4	5	6	7
2001	304 447	838 682	933 962	953 196	951 995	948 778	944 643
2002	328 185	723 126	813 694	833 243	836 390	836 423	
2003	251 708	581 788	631 138	654 517	663 304		
2004	239 170	543 103	590 476	601 143			
2005	273 695	647 380	692 190				
2006	296 906	686 085					
2007	283 944						

L'activité court terme de l'assurance-crédit est illustrée par le déroulement des paiements des sinistres, principalement concentré sur les deux premiers exercices, comme le montre une estimation simple du déroulé des sinistres, sans tenir compte des années antérieures à 2001 ni de retraitement particulier. Ainsi les réserves de sinistres de l'activité directe au bilan en fin d'année seront utilisées à plus de 60% l'année suivante, puis 80% l'année suivante et plus de 95% au bout de 6 ans.

4 Notes aux états financiers

Note 1 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.

<i>(en milliers d'euros)</i>							31/12/2007	31/12/2006
	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	393	6 229	72 905	25 669	7 978	5 279	118 453	119 328
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(10 670)	-	-	-	(11 079)	(10 162)
Valeur nette comptable	393	5 820	62 235	25 669	7 978	5 279	107 374	109 166
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	393	5 820	62 235	25 669	7 978	5 279	107 374	109 166
Augmentation de la valeur brute ⁽²⁾	-	-	907	6 229	264	2 057	9 457	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	192
Reclassements ⁽¹⁾	-	-	7 549	-	-	-	7 549	-
Différences de change	-	-	(5 800)	(3 096)	-	93	(8 803)	(1 575)
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	(409)
Valeur nette comptable clôture	393	5 820	64 891	28 802	8 242	7 429	115 577	107 374
Solde à la clôture								
Valeur brute	393	6 229	74 661	28 802	8 242	7 429	125 756	118 453
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(9 770)	-	-	-	(10 179)	(11 079)
Valeur nette comptable	393	5 820	64 891	28 802	8 242	7 429	115 577	107 374

(1) Une partie du coût d'acquisition du portefeuille irlandais a été affectée en actif incorporel pour la valeur du portefeuille client estimée à 1,7 millions de livres sterling et amortissable sur 10 ans. Le reclassement de 5,2 millions de livres sterling sur 2007 correspond à l'écart d'acquisition préalablement comptabilisé en valeur de portefeuille. Conformément aux normes IFRS, cet écart d'acquisition est sujet à des tests d'impairment.

(2) L'affectation de l'écart entre le prix d'acquisition de la société UMA et sa situation nette a été finalisée au 31 décembre 2007. Cet écart a été affecté intégralement en écart d'acquisition.

Les modalités de calcul des valorisations des sociétés sont présentées ci-dessous :

	EH ACI		EH SIAC		EH UK		EH BELGIUM	
Paramètres								
Coût du capital	7,82%		8,10%		8,31%		8,10%	
	4,02%		4,30%		4,51%		4,30%	
	3,80%		3,80%		3,80%		3,80%	
	<i>dont taux sans risque</i>							
	<i>dont prime de risque (bêta = 0,95)</i>							
Taux d'imposition effectif	35,0%		48,0%		28,0%		33,0%	
Rendement normalisé du portefeuille financier	5,1%		3,2%		4,9%		5,5%	
Ratio combiné net	85,0%		83,0%		88,0%		75,0%	
Taux de rétention cible	55,0%		75,0%		70,0%		65,0%	
Croissance long terme (hypothèses basse & haute)	1,5%	2,5%	1,0%	3,0%	1,0%	2,0%	1,0%	3,0%
Valeur d'utilité moyenne (en milliers d'euros)	462 257		385 441		296 588		220 873	
Valeur nette comptable (en milliers d'euros)	195 049		147 293		273 688		100 212	

Ce sont les critères les plus sensibles qui déterminent la valeur d'utilité moyenne de chaque UGT.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes ACI Inc sont comprises entre 400 237 et 524 278 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 8.8 et 6.8%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes SIAC sont comprises entre 331 662 et 439 220 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 à 3%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes UK Plc sont comprises entre 279 810 et 313 366 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 à 2%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Belgique sont comprises entre 192 199 et 249 547 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 à 3%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Note 2 Autres actifs incorporels et portefeuille de contrats

	31/12/2007				31/12/2006			
	Portefeuilles de contrats	Develop. informa-tiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL	Portefeuilles de contrats	Develop. informa-tiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	14 112	75 294	18 440	107 846	2 473	79 392	9 704	91 569
Amortissements cumulés	(2 542)	(51 583)	(10 802)	(64 927)	(1 662)	(50 514)	(5 979)	(58 155)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	(811)	-	-	(811)
Valeur nette comptable	11 570	23 711	7 638	42 919	-	28 878	3 725	32 603
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	11 570	23 711	7 638	42 919	-	28 878	3 725	32 603
Acquisitions nouvelles ⁽¹⁾	1 605	24 537	1 108	27 250	11 684	3 719	6 026	21 429
Dépenses immobilisées	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	-	2	2	-	56	3 221	3 277
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	(2 295)	(1 943)	(7)	(4 245)	-	(5 458)	(56)	(5 514)
Reclassements ⁽²⁾	(7 543)	(11)	(1 160)	(8 714)	-	112	(112)	-
Différences de change	(391)	(401)	-	(792)	(85)	(33)	(5)	(123)
Amortissements nets	738	(5 472)	(1 254)	(5 988)	(29)	(2 550)	(1 300)	(3 879)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	-	-	(3 527)	(3 527)
Autres variations ⁽³⁾	(224)	8 072	-	7 848	-	(1 013)	(334)	(1 347)
Valeur nette comptable clôture	3 460	48 493	6 327	58 280	11 570	23 711	7 638	42 919
Solde à la clôture								
Valeur brute	5 191	104 623	18 398	128 212	14 112	75 294	18 440	107 846
Amortissements cumulés	(1 731)	(56 132)	(12 071)	(69 934)	(2 542)	(51 583)	(10 802)	(64 927)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	3 460	48 491	6 327	58 278	11 570	23 711	7 638	42 919

(1) Les acquisitions nouvelles de portefeuilles de contrats sont principalement constituées des portefeuilles en Australie et en Nouvelle Zélande.

(2) Le reclassement de 5,2 millions de livres sterling sur 2007 correspond à l'écart d'acquisition préalablement comptabilisé en valeur de portefeuille. Conformément aux normes IFRS, cet écart d'acquisition est sujet à des tests d'impairment.

(3) Les autres variations sont principalement constituées par le développement interne de l'applicatif IRP.

Les amortissements de l'exercice sont comptabilisés dans la rubrique «Autres produits et charges opérationnels courants ».

Note 3 Immobilier de placement et d'exploitation

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007		31/12/2006	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
Valeur brute	105 196	180 908	107 302	192 123
Amortissements cumulés	(16 542)	(49 487)	(13 253)	(56 028)
Pertes de valeurs cumulées	-	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	88 654	121 407	94 049	126 081
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	88 654	121 407	94 049	126 081
Acquisitions nouvelles ⁽¹⁾	-	12 988	27	909
Variations de périmètre ⁽²⁾	-	1 450	-	-
Sorties d'immeubles	(139)	(965)	(5 585)	-
Reclassements	617	-	1 824	(1 902)
Différences de change	241	(105)	(57)	(19)
Amortissements nets ⁽³⁾	(3 127)	(7 287)	(1 811)	(3 662)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	207	-
Valeur nette comptable clôture	86 246	127 488	88 654	121 407
Solde à la clôture				
Valeur brute	105 915	194 273	105 196	180 908
Amortissements cumulés	(19 668)	(56 771)	(16 542)	(49 487)
Pertes de valeurs cumulées	-	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	86 247	127 488	88 654	121 407
Juste valeur	162 931	229 952	134 724	208 833

- (1) Les acquisitions nouvelles se justifient par l'acquisition d'un immeuble par Euler Hermes SFAC.
- (2) L'entrée de périmètre pour 1 450 milliers d'euros concerne l'immeuble détenu par UMA, société achetée en 2007.
- (3) Les amortissements nets de l'immobilier d'exploitation sont principalement constitués par la dépréciation de l'immeuble de EH Kreditversicherungs AG pour 4 400 milliers d'euros.

Montants comptabilisés dans le résultat :	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Produits locatifs des immeubles de placement	7 460	-	9 626	-
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles:	(2 408)	-	(2 630)	-

Note 4 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.

Classement par catégories de placement

(en milliers d'euros)	31/12/2007					31/12/2006				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins valeurs latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins valeurs latentes
Actifs détenus jusqu'à l'échéance										
Obligations:	15 977	-	15 977	15 962	(15)	23 846	-	23 846	24 001	155
<i>côtés</i>				7 590					9 722	
<i>non côtés</i>				8 372					14 279	
Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance	15 977	-	15 977	15 962	(15)	23 846	-	23 846	24 001	155
Actifs disponibles à la vente										
Actions:	295 013	128 498	423 511	423 511	-	443 553	179 341	622 894	622 894	-
Obligations:	2 193 173	5 749	2 198 922	2 198 922	-	1 989 965	7 568	1 997 533	1 997 533	-
<i>côtés</i>				2 477 305					1 863 868	
<i>non côtés</i>				145 128					756 559	
Total Actifs disponibles à la vente	2 488 186	134 247	2 622 433	2 622 433	-	2 433 518	186 909	2 620 427	2 620 427	-
Actifs détenus à des fins de transaction										
Actions:	2 831	-	2 831	2 831	-	253	-	253	253	-
Obligations:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Actifs détenus à des fins de transaction	2 831	-	2 831	2 831	-	253	-	253	253	-
Prêts, dépôts et autres placements financiers										
Prêts, dépôts et autres placements financiers	315 349	-	315 349	315 349	-	234 652	-	234 652	234 652	-
Total Prêts, dépôts et autres placements financiers	315 349	-	315 349	315 349	-	234 652	-	234 652	234 652	-
Total Placements financiers	2 822 343	134 247	2 956 590	2 956 575	(15)	2 692 269	186 909	2 879 178	2 879 333	155

(en milliers d'euros)	31/12/2007					31/12/2006				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins valeurs latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins valeurs latentes
- Actions:	297 844	128 498	426 342	426 342	-	443 806	179 341	623 147	623 147	-
- Obligations:	2 209 150	5 749	2 214 899	2 214 884	(15)	2 013 811	7 568	2 021 379	2 021 534	155
- Prêts et autres placements:	315 349	-	315 349	315 349	-	234 652	-	234 652	234 652	-
Total Placements financiers	2 822 343	134 247	2 956 590	2 956 575	(15)	2 692 269	186 909	2 879 178	2 879 333	155

Pour les placements non cotés, le Groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation. Les techniques de valorisation comprennent 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. Il s'agit pour la plupart d'obligations d'Etat allemand.

Le portefeuille n'a pas souffert de 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.

Variation des placements

(en milliers d'euros)

	31/12/2007					31/12/2006
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Actifs détenus à des fins de transaction	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
Valeur nette comptable - ouverture	23 846	2 620 427	253	234 652	2 879 178	2 804 160
Augmentations	-	1 468 250	2 877	159 280	1 630 407	1 945 975
Diminutions	(7 561)	(1 381 529)	-	(54 573)	(1 443 663)	(1 739 660)
Réévaluation	-	(52 662)	-	-	(52 662)	(29 307)
Dépréciations	-	(424)	(299)	(621)	(1 344)	(1 036)
Différences de change	(31)	(35 421)	-	(2 748)	(38 200)	(17 626)
Reclassements	-	(5 386)	-	(20 698)	(26 084)	(91 325)
Autres variations	(277)	9 178	-	57	8 958	7 997
Valeur nette comptable - clôture	15 977	2 622 433	2 831	315 349	2 956 590	2 879 178

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 5 Investissements dans les entreprises associées

Informations sur les entreprises associées

(en milliers d'euros)

Société	Pays	31/12/2007				
		Actif ⁽¹⁾	Capitaux propres ⁽²⁾	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs A.G.	Autriche	51 843	25 429	43 910	3 284	49,00%
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	4 376	4 608	4	553	51,00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	54 800	23 582	71 081	15 073	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	103 074	45 064	17 130	3 050	50,00%
Israel Credit Insurance Company Ltd ⁽³⁾	Israël	43 449	25 140	13 719	2 148	33,33%
		257 542	123 823	145 844	24 108	

(1) L'actif correspond aux comptes sociaux au 30/09/2007.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes sociaux au 30/09/2007, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(3) La première consolidation de l'entité israélienne a eu lieu au 30 juin 2007.

(en milliers d'euros)

Société	Pays	31/12/2006				
		Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs A.G.	Autriche	44 997	22 753	39 597	4 712	49,00%
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	4 086	3 263	767	745	51,00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	52 061	22 509	69 401	15 480	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	102 949	40 683	18 770	3 865	41,43%
		204 093	89 208	128 535	24 802	

Mouvements de l'exercice

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	31/12/2006
Valeur nette comptable à l'ouverture	36 801	43 521
Augmentations	11 905	-
Diminutions	-	(10 750)
Reclassements	-	-
Quote part dans le résultat de l'exercice	8 277	8 547
Dividendes versés	(5 452)	(4 447)
Dépréciations	-	-
Différences de change	-	-
Autres variations	675	(70)
Valeur nette comptable à la clôture	52 206	36 801

L'augmentation de 11.9m€ est due à l'entrée de périmètre de ICIC (7.7M€) et à l'augmentation de la participation dans COSEC (4.2M€).

Contribution aux capitaux propres

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2007	31/12/2006
Prisma Kreditversicherungs A.G.	Autriche	10 851	9 277
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	2 068	1 790
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	2 340	1 933
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	21 007	15 254
Israel Credit Insurance Company Ltd ⁽³⁾	Israël	7 663	-
Quote part de capitaux propres		43 929	28 254

⁽³⁾ La première consolidation de l'entité israélienne a eu lieu au 30 juin 2007.

Contribution au résultat

<i>(en milliers d'euros)</i>		31/12/2007	31/12/2006
Prisma Kreditversicherungs A.G.	Autriche	1 609	2 309
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	282	380
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	4 145	4 257
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	1 525	1 601
Israel Credit Insurance Company Ltd ⁽³⁾	Israël	716	-
Quote part de résultat totale		8 277	8 547

⁽³⁾ La première consolidation de l'entité israélienne a eu lieu au 30 juin 2007.

Note 6 Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007			31/12/2006		
	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total
Solde à l'ouverture						
Valeur brute	180 908	146 448	327 356	192 123	166 810	358 933
Amortissements cumulés	(49 487)	(116 499)	(165 986)	(56 028)	(137 380)	(193 408)
Pertes de valeurs cumulées	(10 014)	-	(10 014)	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	121 407	29 949	151 356	126 081	29 430	155 511
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	121 407	29 949	151 356	126 081	29 430	155 511
Acquisitions nouvelles	14 438	13 079	27 517	909	9 895	10 804
Variations de périmètre	-	162	162	-	6 964	6 964
Sorties	(965)	(21 718)	(22 683)	-	(38 631)	(38 631)
Reclassements	-	811	811	(1 902)	-	(1 902)
Différences de change	(105)	(305)	(410)	(19)	(103)	(122)
Amortissements nets	(7 287)	8 324	1 037	(3 662)	22 537	18 875
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	652	652	-	(143)	(143)
Valeur nette comptable clôture	127 488	30 954	158 442	121 407	29 949	151 356
Solde à la clôture						
Valeur brute	194 273	137 129	331 402	180 908	146 448	327 356
Amortissements cumulés	(56 771)	(106 175)	(162 946)	(49 487)	(116 499)	(165 986)
Pertes de valeurs cumulées	(10 014)	-	(10 014)	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	127 488	30 954	158 442	121 407	29 949	151 356

Les sorties des autres immobilisations corporelles et des amortissements nets correspondants correspondent essentiellement à la mise à jour du parc informatique en Allemagne et en France.

Les amortissements nets de l'immobilier d'exploitation sont principalement constitués par la dépréciation de l'immeuble de EH Kreditversicherungs AG pour 4 400 milliers d'euros.

Note 7 Impôts différés

Ventilation de l'impôt par nature

	31/12/2007	31/12/2006
Impôts différés actifs	118 487	136 400
Impôts différés passifs	(469 876)	(504 739)
Solde net (passif) des impôts différés	(351 389)	(368 339)
Impôts différés actifs		
Déficits fiscaux activés	6	3 603
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	6 154	5 760
Impôts différés actifs - provisions sur engagements de retraite	1 843	2 602
Impôts différés actifs - provisions techniques	50 843	63 766
Autres impôts différés actifs	59 641	60 669
Total	118 487	136 400
Impôts différés passifs		
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(51 052)	(65 721)
Impôts différés passifs - provisions sur engagements de retraite	(13 253)	(12 248)
Impôts différés passifs - provisions techniques	(212 233)	(222 192)
Autres impôts différés passifs	(193 338)	(204 578)
Total	(469 876)	(504 739)
Solde net impôts différés	(351 389)	(368 339)
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	14 559	20 912
Impôts différés passifs	(365 948)	(389 251)

Variation de l'impôt différé par zone géographique

(en milliers d'euros)	31/12/2006	Variation de change	Variation rééval. Plact. AFS	Variation par résultat	Autres mouvements	31/12/2007
Allemagne	(188 421)	-	516	19 036	(508)	(169 377)
France	(161 396)	-	13 380	(5 270)	3	(153 283)
Italie	(1 515)	-	(248)	(4 769)	2 698	(3 834)
Royaume-Uni	(13 884)	1 413	(93)	(3 754)	(2)	(16 320)
Etats-Unis	1 990	(46)	1 033	444	(4 091)	(670)
Benelux	(8 060)	-	48	(703)	2	(8 713)
Autres pays	1 736	12	427	(1 140)	(1 484)	(449)
Services groupe / Holdings	1 211	(20)	-	202	(136)	1 257
	(368 339)	1 359	15 063	4 046	(3 518)	(351 389)

En ce qui concerne l'Allemagne et la France, la dette d'impôts différés s'explique notamment par l'annulation en normes IFRS de la provision pour égalisation.

Les 19 millions d'euros comptabilisés par l'Allemagne par résultat proviennent de l'impact de changement de taux pris en compte sur le dernier trimestre 2007.

Variation du taux normal d'imposition

	<u>31/12/2007</u>	<u>31/12/2006</u>
Taux Groupe	28,70%	32,76%
France	34,43%	34,43%
Allemagne	40,38%	40,38%
Italie	38,25%	37,25%
Royaume-Uni	30,00%	30,00%
Etats-Unis	35,00%	35,00%
Pays-Bas	25,50%	29,60%
Belgique	33,99%	33,99%
Suisse	17,50%	24,53%

Le taux groupe correspond au taux apparent ou taux effectif d'impôt, à savoir la charge d'impôt comptabilisée au résultat rapportée au résultat brut avant impôt et retraitée du résultat des sociétés mises en équivalence.

Les changements de taux en Allemagne et au Royaume-Uni applicable en 2008, ayant produit leurs effets sur les impôts différés au 31 décembre 2007, viennent expliquer la baisse du taux d'impôt effectif.

Le passage entre le taux d'impôt de la société mère Euler Hermes SA et le taux effectif d'impôt en 2007 est fourni en note 23.

Note 8 Créances d'assurance ou de réassurance

Ventilation par nature

<i>(en milliers d'euros)</i>	<u>31/12/2007</u>			<u>31/12/2006</u>
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	210 573	(16 601)	193 972	184 647
Primes acquises non émises	117 446	-	117 446	132 429
Créances sur les débiteurs garantis	84 883	-	84 883	78 731
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	104 118	(5 263)	98 855	100 420
Total Créances d'assurance crédit	517 020	(21 864)	495 156	496 227

Détail des créances nettes sur débiteurs garantis

<i>(en milliers d'euros)</i>	<u>31/12/2007</u>			<u>31/12/2006</u>
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances brutes	84 883	-	84 883	78 731
Part revenant aux réassureurs	(4 616)	-	(4 616)	(21 055)
Total Créances nettes sur débiteurs garantis	80 267	-	80 267	57 676

Il s'agit des créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes Credit Insurance (Belgique) au titre de l'activité crédit aux particuliers.

Ventilation par échéance

<i>(en milliers d'euros)</i>	<u>31/12/2007</u>				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances brutes	309 712	1 705	-	-	311 417
Part revenant aux réassureurs	103 472	-	-	-	103 472
Créances nettes sur débiteurs garantis	80 267	-	-	-	80 267
Total Créances d'assurance crédit	493 451	1 705	-	-	495 156

Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	31/12/2006
Solde à l'ouverture	(17 881)	(14 477)
Entrée de périmètre	-	-
Dotations	(5 228)	(3 790)
Reprises	6 444	3 853
Ecart de conversion	-	11
Autres variations	64	(3 478)
Solde à la clôture	(16 601)	(17 881)

Note 9 Autres créances

Ventilation par nature

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007			31/12/2006
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur comptes courants	5 541	-	5 541	14 925
Créances sur autres impôts	15 788	-	15 788	14 314
Autres créances	112 269	(235)	112 034	102 799
<i>dont intérêts courus non échus</i>	<i>34 850</i>		<i>34 850</i>	<i>32 650</i>
Charges constatées d'avance	8 438	-	8 438	9 138
Autres compte de régularisation actif	1 767	-	1 767	953
Autres actifs	81	-	81	83
Total des Autres Créances	143 884	(235)	143 649	142 212

Ventilation par échéance

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total des autres créances nettes de provisions	106 707	22 335	3 509	11 098	143 649

Note 10 Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au bilan

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	31/12/2006
Avoirs en banque	303 732	275 765
Cash pooling	74 371	59 199
Total Trésorerie	378 103	334 964

Réconciliation avec le Tableau des Flux de Trésorerie

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	31/12/2006
Solde trésorerie au bilan	378 103	334 964
Equivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	11 330	74 502
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	(1 012)	(7 048)
Total Trésorerie et équivalents de trésorerie	388 421	402 418

Les montants non pris en compte dans la trésorerie au bilan correspondent aux équivalents de trésorerie, c'est à dire les placements dont l'échéance est inférieure à trois mois.

Note 11 Réserves de réévaluation

Les placements disponibles à la vente et les instruments dérivés de couverture sont réévalués à la juste valeur. Le tableau ci-dessous présente une réconciliation entre les plus et moins values latentes, le montant d'impôt et l'impact dans les réserves de réévaluation.

<i>(en milliers d'euros)</i>	Instruments de placements	Couverture	Entreprises associées	Impôt	Autre	Différence de change	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	186 908	-	1 647	(62 749)	(583)	-	(313)	124 910
Variation de l'exercice	(52 662)	-	1 014	17 076	-	(66)	165	(34 473)
Montants à la clôture	134 246	-	2 661	(45 673)	(583)	(66)	(148)	90 437

L'impact de la réévaluation des placements AFS des entreprises associées est de 2 661 milliers d'euros. Il s'agit de la société Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC).

Note 12 Intérêts minoritaires

Mouvements de la période

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	31/12/2006
Intérêts minoritaires début d'exercice	19 153	7 869
Rachat de minoritaires		
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Guarantee PLC	(775)	-
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Interborg N.V.	(472)	-
Rachat des intérêts minoritaires de Codinf Services	-	(147)
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Emporiki SA	-	(359)
Changement de méthode d'intégration		
Consolidation de Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. KG par intégration globale	-	8 931
Mouvements sur réserves latentes (impacts des effets de change non inclus)	(159)	98
Autres mouvements		
Effet de la variation des taux de conversion	(97)	12
Intérêts minoritaires dans les sociétés entrant dans le périmètre (Euler Hermes en Roumanie)	-	29
Dividendes versés aux minoritaires	(3 044)	(1 874)
Augmentations de capital et autres mouvements	567	413
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	4 006	4 181
Intérêts minoritaires fin d'exercice	19 179	19 153

Détail par pays

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Euler Hermes aux Pays Bas	-	396
Euler Hermes en France	722	616
Euler Hermes en Hongrie	1 798	1 795
Euler Hermes en Roumanie	51	29
Euler Hermes en Allemagne	10 869	10 554
Euler Hermes au Royaume-Uni	309	1 366
Euler Hermes au Maroc	2 410	2 207
Euler Hermes en Grèce	3 020	2 190
Intérêts minoritaires	19 179	19 153

Note 13 Provisions pour risques et charges

Les principaux postes de provisions concernent les retraites dont les plans sont décrits dans la note 14. Les provisions pour avantages divers au personnel concernent un programme de préretraite en Belgique et en Allemagne ayant une échéance à fin 2007.

	31/12/2006	Dotation	Reprise		Reclassements	Autres mouvements	31/12/2007
			Provision utilisée	Provision non utilisée			
Plan de retraite							
Plans de retraite à prestation définie	52 868	1 354	(3 874)	2 538	-	(366)	52 520
Plan de retraite à cotisation définie	1 402	230	-	-	-	(162)	1 470
Total	54 270	1 584	(3 874)	2 538	-	(528)	53 990
Autres provisions pour risques et charges							
Provision pour impôts à payer	1 884	216	(111)	-	-	71	2 060
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	13 812	3 313	(6 840)	(359)	-	-	9 926
Provision pour risques fiscaux divers	0	3 211	-	(2 087)	20 967	-	22 091
Provisions pour avantages divers au personnel	19 943	8 188	(1 741)	(1 268)	-	168	25 290
Provisions défaillance réassureurs	1 943	-	(1 343)	-	-	-	600
Provisions sur litiges assurés	2 095	293	-	-	-	-	2 388
Provisions sur litiges débiteurs	2 361	1 954	-	(863)	-	(227)	3 225
Garantie de passif	879	32	-	(32)	-	-	879
Provision pour plan de restructuration	454	3 756	-	-	-	-	4 210
Provisions pour litiges divers	2 074	772	(95)	(194)	-	(42)	2 515
Total	45 445	21 735	(10 130)	(4 803)	20 967	(30)	73 184
Total général	99 715	23 319	(14 004)	(2 265)	20 967	(558)	127 174

Le résultat préliminaire d'un contrôle fiscal réalisé en Allemagne portant sur les exercices 1997 à 2000 a entraîné la constatation de provisions fiscales dans les comptes 2005. Ces provisions ont été ajustées en 2006 et en 2007 en fonction notamment des paiements réalisés et de l'estimation des risques sur les exercices ultérieurs.

Le reclassement de 21 millions d'euros concerne des provisions pour risques fiscaux divers comptabilisées préalablement en dettes d'impôt.

Les dotations aux provisions pour avantages divers au personnel correspondent principalement à des provisions pour temps partiel (6 millions d'euros), à la charge de personnel relative aux plans d'options Allianz accordés aux dirigeants (0,7 millions d'euros) et aux provisions pour médailles du travail (0,5 millions d'euros).

Les reprises de 3 millions d'euros correspondent à des provisions pour pré retraite à temps partiel et à des provisions relatives aux médailles du travail.

Note 14 Avantages au personnel

Régimes à cotisations définies

Descriptif général des régimes :

- La Mondiale (France) : les sociétés d'assurance sont tenues de verser 1% de leur masse salariale annuelle à un régime de retraite par capitalisation. Les fonds sont gérés par la compagnie d'assurance La Mondiale.
- Euler American Credit Indemnity Company Associates Retirement Savings Plan : il s'agit d'un plan à contributions définies pour les employés à plein temps de la société Euler American Credit Indemnity. Il doit faire l'objet d'une provision conformément à l'Employee Retirement Income Security Act de 1974 (ERISA).
- Royaume-Uni : L'entreprise cotise pour ses employés à hauteur de 8% des salaires. Les sommes sont investies au nom des salariés qui perçoivent des droits en fonction du retour sur investissement réalisé.
- Scandinavie :
 - Suède : Il s'agit d'un plan multi employeurs géré par une des plus grandes sociétés d'assurance vie, SPP.
 - Danemark : Le plan est géré par Danica, une société danoise d'assurance vie.
 - Norvège : Il s'agit d'un plan multi employeurs géré par Vital, une société norvégienne d'assurance-vie.
 - Finlande : Le plan est géré par Varma, une société d'assurance finlandaise.

<i>(en milliers d'euros)</i>	France	Etats-Unis	Royaume-Uni	Scandinavie	Total
Provision au 31 décembre 2007	-	(1 470)	-	-	(1 470)
Coût enregistré sur l'exercice 2007	(391)	(230)	(1 020)	(146)	(1 787)
Provision au 31 décembre 2006	-	(1 402)	-	-	(1 402)
Coût enregistré sur l'exercice 2006	(413)	(2 093)	(912)	(118)	(3 536)
Provision au 31 décembre 2005	-	(1 807)	-	-	(1 807)
Coût enregistré sur l'exercice 2005	(392)	(2 019)	(495)	(866)	(3 772)

Le coût enregistré sur l'exercice 2007 aux Etats-Unis a fortement diminué dû au fait que le plan est arrivé à échéance.

Régimes à prestations définies

Descriptif général des régimes :

- Indemnités de fin de Carrière (France) : les droits au titre des IFC sont définis par la convention collective des sociétés d'assurance. Ce régime est financé en partie par un contrat souscrit auprès d'une société d'assurance.
- PSAD (France) : Il s'agit d'un régime de retraite surcomplémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société EULER HERMES SFAC. Le montant des cotisations doit être versé par la société à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC qui communique trimestriellement à la société le montant des cotisations à verser. Les bénéficiaires étaient au nombre de 19 à la fin de l'année.
- CARDIF (France) : Il s'agit d'un régime de retraite complémentaire qui a été fermé en 2006 et concernait les membres du Directoire et/ou mandataires sociaux des sociétés Euler Hermes et Euler Hermes SFAC. Le montant des prestations doit être versé par CARDIF à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Les bénéficiaires sont au nombre de 2.

- TFR (Italie) : (Trattamento di Fine Rapporto) est un plan de retraite établi par la législation italienne assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à IAS 19 par un actuair indépendant.

Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :

- L'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes ;
- La probabilité de quitter l'entreprise dans les 5 années à venir pour les employés de moins de 40 ans a été déterminée selon les données historiques ;
- La probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur ;
- La probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein de Euler Hermes SIAC.

- EHUK Defined Benefit plan : Euler Hermes au Royaume-Uni opère un plan de retraite à prestations définies dont bénéficient l'ensemble des employés qui ont rejoint la société avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite (l'âge normal étant de 63 ans), qui sera une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite et fonction de leur ancienneté dans l'entreprise.

L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits.

La revalorisation de certains droits, notamment ceux acquis avant le 6 avril 1997 ne fait pas l'objet d'obligation légale et est discrétionnaire. Les hypothèses retenues pour le calcul de l'engagement avaient été revues en 2005 suite à la décision de ne plus financer la revalorisation de l'augmentation discrétionnaire sur les droits acquis avant 1997. Ceci tient compte de la pratique récente de l'entreprise et de la position actuelle du fonds qui tendent à réduire la probabilité que de telles revalorisations discrétionnaires soient accordées dans le futur. L'engagement a été réduit de 13,7 millions de livres sterling au 31 décembre 2005. A ce titre 8,4 millions de livres sterling ont été traités comme des gains actuariels et 5,7 millions de livres sterling ont été reconnus en résultat 2006 comme des coûts des services passés.

Au 31 décembre 2007, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 96,4 millions de livres sterling partiellement financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 94 millions de livres sterling.

- AVK/APV EPV : Euler Hermes Kreditversicherungs AG, Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH, Euler Hermes Risk Management & Co.KG et Euler Hermes Rating GmbH ont mis en place un plan de retraite à prestations définies pour l'ensemble de leurs employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors de leur départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ce plan est partiellement géré par des sociétés extérieures, à savoir Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV. Les employés qui pourraient quitter l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement.
- Euler Hermes Credit Insurance Belgium a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés de Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale ainsi qu'une éventuelle invalidité de l'employé.
- Euler Hermes Kredietverzekeringen NV (Pays-Bas) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd.

31/12/2007	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(5 278)	(5 078)	(3 040)	(10 364)	(147 090)	(329 006)	(15 138)	(4 219)	(519 213)
- Coût des services rendus dans la période	(306)	-	-	(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
- Intérêt sur la dette	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 552)	(74)	(55)	(2 681)
- Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	1 519	1 519
- Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Réductions de régimes	-	-	-	(147)	-	-	-	-	(147)
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	467	230	295	-	12 225	30 777	(275)	29	43 748
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	88	88	(63)	-	(1 638)	1 494	1 124	(29)	1 064
- Prestations payées	296	485	151	1 783	3 409	10 817	980	-	17 921
- Ecart de conversion	-	-	-	-	12 183	-	-	-	12 183
- Autres	-	-	-	-	582	327	-	91	1 000
- Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(4 933)	(4 497)	(2 792)	(9 791)	(131 573)	(311 943)	(14 824)	(3 146)	(483 499)
Juste valeur des actifs à l'ouverture	838	-	3 301	-	135 294	258 878	9 418	2 941	410 670
- Rendement réel des actifs de couverture	35	-	221	-	5 960	13 048	419	(310)	19 373
- Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	-	(8 420)	69	-	(8 351)
- Cotisations employés	-	-	-	-	1	2 552	74	55	2 682
- Cotisations employeurs	664	-	-	-	2 691	5 885	2 038	149	11 427
- Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Réductions de régimes	-	-	(51)	-	-	-	-	-	(51)
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	(480)	(480)
- Prestations payées	(296)	-	(151)	-	(3 409)	(7 678)	(980)	29	(12 485)
- Ecart de conversion	-	-	-	-	(11 720)	-	-	-	(11 720)
- Autres	(77)	-	-	-	(582)	-	-	(160)	(819)
Juste valeur des actifs à la clôture	1 164	-	3 320	-	128 235	264 265	11 038	2 528	410 551
Ecart actuariels restant à amortir	427	-	528	-	(18 657)	(18 703)	496	161	(35 748)
Provision plan de retraites à prestation définies	(4 196)	(4 497)	-	(9 791)	15 319	(28 975)	(4 282)	(779)	(37 201)
Charges de l'exercice	(475)	96	(135)	(1 210)	(4 259)	(11 523)	(1 021)	(668)	(19 195)
- Coût des services rendus de la période	(306)	-	-	(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
- Coût financier (effet de la désactualisation)	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
- Rendement attendu des actifs de régime	34	-	-	-	8 360	13 048	420	(6)	21 856
- Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	(72)	(72)
- Amortissement des profits ou pertes actuariels	(3)	318	-	-	(1 375)	(771)	-	-	(1 831)
- Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	(147)	-	-	-	-	(147)
- Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Autres	-	-	-	-	-	-	-	(108)	(108)
Hypothèses actuarielles									
- Taux d'actualisation retenu régime	5,10%	5,30%	4,00%	5,10%	5,10%	5,50%	4,50%	5,60%	
- Taux d'inflation retenu régime	2,00%	2,00%	-	2,00%	3,15%	1,85%	2,25%	2,00%	
- Taux de rendement attendus des actifs régime	4,50%	-	4,00%	-	6,40%	5,20%	4,85%	5,60%	
- Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00%	-	-	3,00%	4,15%	2,40%	3,75%	2,00%	
- Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	-	2,00%	
- Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90%	-	-	-	1,85%	-	-	
- Age de départ en retraite	60	-	60	60-65	63	63	60	65	
- Durée résiduelle d'activité	10	-	5	-	20	15	12	28	
- Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00%	-	-	-	-	-	-	
(1) Les 60% sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion									
Structure des actifs de couverture									
- Actions	-	-	23,00%	-	40,00%	20,34%	-	-	
- Obligations	100,00%	-	27,00%	-	60,00%	77,21%	-	-	
- Immobilier	-	-	-	-	-	2,43%	-	-	
- Autres instruments	-	-	50,00%	-	-	0,02%	100,00%	100,00%	

Les 52 520 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2007 (37 201 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 15 319 milliers d'euros du Royaume-Uni.

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(5 132)	(5 036)	(4 672)	(10 608)	(138 042)	(332 607)	(14 719)	(2 280)	(513 096)
- Coût des services rendus dans la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
- Intérêt sur la dette	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 598)	(158)	-	(2 756)
- Modification du régime	-	-	-	-	-	1 925	-	-	1 925
- Acquisitions/Cessions de filiales	66	(193)	-	-	-	(605)	-	-	(732)
- Réductions de régimes	-	-	1 473	-	-	-	-	8	1 481
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	-	-	-	-	(2 256)	26 082	412	447	24 685
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(46)	(145)	222	-	(389)	(6 256)	-	(437)	(7 051)
- Prestations payées	377	488	122	1 489	3 156	8 505	200	1	14 338
- Ecart de conversion	-	-	-	-	(2 837)	-	-	-	(2 837)
- Autres	-	-	-	-	210	(166)	461	(1 817)	(1 312)
- Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	3 623	-	-	446	4 069
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(5 278)	(5 078)	(3 040)	(10 364)	(147 090)	(329 006)	(15 138)	(4 219)	(519 213)

Juste valeur des actifs à l'ouverture	858	-	4 672	-	125 154	245 321	8 093	1 664	385 762
- Rendement réel des actifs de couverture	57	-	224	-	7 690	12 310	535	5	20 821
- Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	325	(2 032)	-	-	(1 707)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 598	-	-	2 598
- Cotisations employeurs	98	-	-	-	2 919	6 125	158	308	9 608
- Acquisitions/Cessions de filiales	74	-	-	-	-	-	832	210	1 116
- Réductions de régimes	-	-	(1 473)	-	-	-	-	-	(1 473)
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Prestations payées	(249)	-	(122)	-	(3 156)	(5 444)	(200)	(1)	(9 172)
- Ecart de conversion	-	-	-	-	2 572	-	-	-	2 572
- Autres	-	-	-	-	(210)	-	-	755	545
Juste valeur des actifs à la clôture	838	-	3 301	-	135 294	258 878	9 418	2 941	410 670

Ecart actuariels restant à amortir	(283)	-	261	-	(30 124)	(43 325)	(422)	(110)	(74 003)
---	--------------	---	------------	---	-----------------	-----------------	--------------	--------------	-----------------

Provision plan de retraite à prestations définies	(4 157)	(5 078)	-	(10 364)	18 328	(26 803)	(5 298)	(1 168)	(34 540)
--	----------------	----------------	---	-----------------	---------------	-----------------	----------------	----------------	-----------------

Charges de l'exercice	(513)	(530)	1 473	(1 245)	4 255	(11 078)	(994)	(955)	(9 587)
- Coût des services rendus de la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
- Coût financier (effet de la désactualisation)	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
- Rendement attendu des actifs de régime	35	-	185	-	7 690	12 310	340	5	20 565
- Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Amortissement des profits ou pertes actuariels	(2)	-	-	-	(1 324)	(2 027)	-	-	(3 353)
- Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	1 925	-	200	2 125
- Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	(3)	-	1 473	-	-	-	-	8	1 478
- Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Autres (cf. note explicative ci-avant)	-	(338)	-	-	8 444	-	-	(581)	7 525

Hypothèses actuarielles									
- Taux d'actualisation retenus régime	4,00%	4,60%	4,00%	4,50%	5,10%	4,60%	4,50%	4,60%	
- Taux d'inflation retenu régime	2,00%	2,00%	-	2,00%	3,15%	1,50%	2,00%	2,00%	
- Taux de rendement attendus des actifs régime	4,00%	-	4,00%	-	6,40%	5,00%	4,50%	4,60%	
- Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00%	-	-	2,50%	4,15%	2,40%	3,50%	2,00%	
- Taux d'évolution des coûts médic	-	-	-	-	-	-	-	2,00%	
- Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90%	-	-	3,15%	1,50%	-	-	
- Age de départ en retraite	60	-	60	60-65	63	63	60	65	
- Durée résiduelle d'activité	10	-	5	-	20	15	12	28	
- Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00%	-	-	-	-	-	-	

(1) Les 60% sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion

Structure des actifs de couverture									
- Actions	-	-	23,00%	-	49,00%	20,34%	-	-	-
- Obligations	100,00%	-	27,00%	-	31,00%	77,21%	-	-	-
- Immobilier	-	-	-	-	-	2,43%	-	-	-
- Autres instruments	-	-	50,00%	-	20,00%	0,02%	100,00%	100,00%	-

Les 52 868 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2006 (34 540 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 18 328 milliers d'euros du Royaume-Uni.

31 décembre 2005	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(4 508)	(5 032)	(3 505)	(10 938)	(122 581)	(271 361)	(11 341)	(1 691)	(430 957)
- Coût des services rendus dans la période	(276)	-	(603)	(1 352)	(3 352)	(6 579)	(666)	(316)	(13 144)
- Intérêt sur la dette	(203)	(196)	(185)	(213)	(6 758)	(13 298)	(537)	(79)	(21 469)
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 613)	(148)	-	(2 761)
- Modification du régime	(114)	-	-	-	-	564	-	-	450
- Acquisitions/Cessions de filiales	(341)	-	-	-	-	-	-	-	(341)
- Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	78	(288)	(390)	-	(3 969)	(49 245)	(1 420)	(195)	(55 429)
- Prestations payées	213	480	11	1 896	2 182	9 925	119	1	14 826
- Ecart de conversion	-	-	-	-	(3 533)	-	-	-	(3 533)
- Autres	19	-	-	-	(31)	-	(726)	-	(738)
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(5 132)	(5 036)	(4 672)	(10 608)	(138 042)	(332 607)	(14 719)	(2 280)	(513 095)

Juste valeur des actifs à l'ouverture	803	-	2 688	-	105 181	216 581	6 535	1 016	332 804
- Rendement réel des actifs de couverture	29	-	194	-	15 243	28 221	333	281	44 301
- Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 613	148	19	2 780
- Cotisations employeurs	228	-	1 801	-	3 880	4 971	440	402	11 722
- Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Prestations payées	(213)	-	(11)	-	(2 182)	(7 065)	(119)	(1)	(9 591)
- Ecart de conversion	-	-	-	-	3 031	-	-	-	3 031
- Autres	11	-	-	-	-	-	756	(53)	725
Juste valeur des actifs à la clôture	858	-	4 672	-	125 154	245 321	8 093	1 664	385 762

Ecart actuariels restant à amortir	(333)	-	-	-	(23 817)	(63 145)	(1 489)	16	(88 768)
---	--------------	----------	----------	----------	-----------------	-----------------	----------------	-----------	-----------------

Provision plan de retraite à prestations définies	(3 941)	(5 036)	-	(10 608)	10 930	(24 141)	(5 137)	(632)	(38 565)
--	----------------	----------------	----------	-----------------	---------------	-----------------	----------------	--------------	-----------------

Charges de l'exercice	(450)	(484)	(985)	(1 565)	(4 707)	(7 977)	(870)	(349)	(17 388)
- Coût des services rendus de la période	(276)	-	(603)	(1 352)	(3 352)	(6 616)	(666)	(292)	(13 157)
- Coût financier (effet de la désactualisation)	(203)	(196)	(185)	(213)	(6 758)	(13 298)	(537)	(79)	(21 469)
- Rendement attendu des actifs de régime	29	-	194	-	6 982	11 696	333	49	19 283
- Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Amortissement des profits ou pertes actuariels	-	(288)	(391)	-	(1 550)	(357)	-	-	(2 586)
- Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	598	-	-	598
- Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Evénements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Autres	-	-	-	-	(31)	-	-	(27)	(58)

Hypothèses actuarielles									
- Taux d'actualisation retenus régime	4,00%	4,00%	4,00%	3,50%	4,85%	4,10%	3,75%	4,00%	
- Taux d'inflation retenu régime	2,00%	2,00%	-	2,00%	2,65%	1,38%	2,00%	2,00%	
- Taux de rendement attendus des actifs régime	4,00%	-	4,00%	-	6,10%	5,00%	3,75%	4,00%	
- Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement	-	-	-	-	-	-	-	-	
- Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00%	-	-	2,50%	3,65%	2,40%	3,50%	2,00%	
- Taux d'évolution des coûts médics	-	-	-	-	-	-	-	2,00%	
- Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90%	-	-	2,65%	1,38%	-	-	
- Age de départ en retraite	60	-	60	60-65	63	63	60	62	
- Durée résiduelle d'activité	10	-	5	-	20	15	14	28	
- Autre hypothèse actuarielle importante utilisée (1)	-	60,00%	-	-	-	-	-	-	

(1) Les 60% sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion

Structure des actifs de couverture									
- Actions	-	-	23,00%	-	50,00%	16,52%	-	-	-
- Obligations	100,00%	-	27,00%	-	50,00%	80,30%	-	-	-
- Immobilier	-	-	-	-	-	2,78%	-	-	-
- Autres instruments	-	-	50,00%	-	-	0,40%	100,00%	100,00%	-

Note 15 Dettes de financement

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Dettes subordonnées	-	-
Comptes et emprunts à terme	-	-
Comptes ordinaires à vue	-	-
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire	-	-
Autres dettes de financement	295 746	302 369
Total Dettes de financement	295 746	302 369

Les autres dettes de financement incluent trois emprunts d'Euler Hermes SA auprès du groupe AGF pour 292 379 milliers d'Euros dont 379 milliers d'euros d'intérêts courus à échéance moins de 3 mois (voir note 26 Parties liées). Le montant restant s'explique principalement par un emprunt de la filiale grecque auprès de son actionnaire, la Banque Emporiki pour 2,2 millions d'euros.

Les emprunts étant à taux variable, leurs justes valeurs sont égales à leurs valeurs nominales.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2007				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Dettes de financement	3 746	-	292 000	-	295 746

Ventilation par échéance des intérêts (en millions d'euros)

	Nominal	Taux	2008	2009	2010
Emprunt 2004	90	Euribor 3m + 30bp	4,3		
Emprunt 2005	135	Euribor 6m + 20bp	6,6	6,6	3,2
Emprunt 2006	67	Euribor 6m + 6bp	3,2		
		Total	14,2	6,6	3,2

Euribor	31/12/2007
3m	4,684
6m	4,707

Note 16 Provisions techniques

(en milliers d'euros)	31/12/2006	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Autres variations	31/12/2007
Provisions pour primes non acquises	241 827	28 595	(9 114)	(1 017)	260 291
Provisions pour sinistres	1 048 673	7 593	(11 315)	614	1 045 565
Participation aux bénéfices et ristournes	122 842	(1 762)	(494)	(301)	120 285
Provisions techniques brutes de réassurance	1 413 342	34 426	(20 923)	(704)	1 426 141
Provisions pour primes non acquises	55 082	(1 714)	(433)	(4 693)	48 242
Provisions pour sinistres	334 274	(34 832)	(3 506)	1 415	297 351
Participation aux bénéfices et ristournes	22 609	(2 654)	(95)	2	19 862
Part des réassureurs dans les provisions technique	411 965	(39 200)	(4 034)	(3 276)	365 455
Provisions techniques nettes	1 001 377	73 626	(16 889)	2 572	1 060 686

Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	1 001 864	(212 185)	789 679	997 283	(241 600)	755 683
dont sinistres payés	278 505	(64 017)	214 488	297 563	(96 054)	201 509
dont charges de provisions de sinistres	660 716	(146 115)	514 601	637 155	(143 667)	493 488
dont frais de gestion	62 643	(2 053)	60 590	62 565	(1 879)	60 686
Recours et sauvetages de l'année en cours	(77 944)	15 805	(62 139)	(72 618)	20 735	(51 883)
Recours et sauvetages reçus	(14 349)	4 644	(9 705)	(15 718)	5 911	(9 807)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(63 595)	11 161	(52 434)	(56 900)	14 824	(42 076)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(71 013)	41 396	(29 617)	(120 335)	41 657	(78 678)
dont sinistres payés	580 932	(146 083)	434 849	560 173	(190 076)	370 097
dont charges de provisions de sinistres	(647 912)	177 292	(470 620)	(680 532)	232 122	(448 410)
dont frais de gestion	(4 033)	10 187	6 154	24	(389)	(365)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(98 844)	10 777	(88 067)	(111 662)	32 534	(79 128)
Recours et sauvetages reçus	(155 996)	29 132	(126 864)	(139 577)	40 026	(99 551)
Variation des provisions de recours et sauvetages	57 152	(18 355)	38 797	27 915	(7 492)	20 423
Charges de sinistres	754 063	(144 207)	609 856	692 668	(146 674)	545 994

Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions de sinistres brutes de recours	1 216 617	(336 310)	880 307	1 215 824	(382 831)	832 993
Exercice en cours	690 928	(151 787)	539 141	680 161	(147 926)	532 235
Exercices antérieurs	525 689	(184 523)	341 166	535 663	(234 905)	300 758
Recours à encaisser	(171 053)	38 959	(132 094)	(167 151)	48 557	(118 594)
Exercice en cours	(62 851)	11 050	(51 801)	(56 858)	15 222	(41 636)
Exercices antérieurs	(108 202)	27 909	(80 293)	(110 293)	33 335	(76 958)
Provisions de sinistres	1 045 564	(297 351)	748 213	1 048 673	(334 274)	714 399

Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	260 291	(48 242)	212 049	241 827	(55 082)	186 745
Provisions pour sinistres	1 045 564	(297 351)	748 213	1 048 673	(334 274)	714 399
dont provisions pour sinistres connus	816 736	(332 457)	484 279	834 008	(368 996)	465 012
dont provisions pour sinistres tardifs	290 895	46	290 941	275 477	46	275 523
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	107 251	(991)	106 260	105 378	(12 065)	93 313
dont autres provisions techniques	1 734	(2 908)	(1 174)	961	(1 816)	(855)
dont recours à encaisser	(171 052)	38 959	(132 093)	(167 151)	48 557	(118 594)
Participation aux bénéfices et ristournes	120 286	(19 862)	100 424	122 842	(22 609)	100 233
Provisions techniques	1 426 141	(365 455)	1 060 686	1 413 342	(411 965)	1 001 377

Note 17 Dettes d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Dépôts de garantie des assurés et divers	106 316	127 414
Dettes envers les assurés et les agents	58 489	62 651
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	164 805	190 065
Dettes envers les réassureurs et les cédants	48 642	66 175
Dépôts reçus des réassureurs	43 374	51 131
Dettes nées d'opérations de réassurance cédées	92 016	117 306
Total Dettes d'assurance ou de réassurance	256 821	307 371

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31/12/2007				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Dettes d'assurance ou de réassurance	201 821	52 895	-	2 105	256 821

Note 18 Autres dettes

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)

	31/12/2007	31/12/2006
Dettes fiscales et sociales	96 179	109 623
Autres dettes d'exploitation	140 348	156 848
Produits constatés d'avance	11 378	10 281
Autres comptes de régularisation passif	3 850	3 332
Autres passifs	14 099	5 535
Total Autres dettes	265 854	285 619

Les autres passifs sont principalement constitués de dettes de prestation de service pour 13.9 millions d'euros.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)

	31/12/2007				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Autres dettes	221 974	40 034	3 846	-	265 854

Note 19 Ventilation du résultat net de réassurance

(en milliers d'euros)

	31/12/2007			31/12/2006		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions affaires directes émises	1 767 018	(417 143)	1 349 875	1 690 313	(523 616)	1 166 697
Primes sur acceptations	62 654	(55 906)	6 748	49 227	(31 779)	17 448
Ristournes de primes	(74 780)	18 372	(56 408)	(81 274)	21 375	(59 899)
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 754 892	(454 677)	1 300 215	1 658 266	(534 020)	1 124 246
Variation des primes non acquises	(28 189)	(3 566)	(31 755)	509	(14 489)	(13 980)
Primes acquises	1 726 703	(458 243)	1 268 460	1 658 775	(548 509)	1 110 266
Accessoires de primes	372 745	-	372 745	353 045	-	353 045
Chiffre d'affaires	2 099 448	(458 243)	1 641 205	2 011 820	(548 509)	1 463 311
Produits des placements nets de charges	185 159	-	185 159	149 802	-	149 802
Sinistres payés	(689 092)	176 324	(512 768)	(702 441)	240 193	(462 248)
Charges des provisions pour sinistres	(6 361)	(23 984)	(30 345)	72 362	(95 787)	(23 425)
Frais de gestion des sinistres	(58 610)	(8 133)	(66 743)	(62 589)	2 268	(60 321)
Charges des prestations d'assurance	(754 063)	144 207	(609 856)	(692 668)	146 674	(545 994)
Commissions de courtage	(203 003)	-	(203 003)	(188 554)	-	(188 554)
Autres frais d'acquisition	(101 114)	-	(101 114)	(95 371)	-	(95 371)
Variation des frais d'acquisition reportés	1 603	-	1 603	(102)	-	(102)
Frais d'acquisition des contrats	(302 514)	-	(302 514)	(284 027)	-	(284 027)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	-	-	-	-	-	-
Frais d'administration	(214 270)	-	(214 270)	(193 879)	-	(193 879)
Commissions reçues des réassureurs	-	182 925	182 925	-	214 093	214 093
Autres produits et charges opérationnels courants	(304 959)	-	(304 959)	(313 395)	-	(313 395)
Résultat opérationnel courant	708 801	(131 111)	577 690	677 653	(187 742)	489 911

Note 20 Produits financiers

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	31/12/2006
Revenus sur immeubles de placement	7 460	9 626
Revenus sur valeurs mobilières	82 298	76 905
<i>Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres</i>	81 699	76 169
<i>Détenus à des fins de transaction</i>	396	203
<i>Détenus jusqu'à l'échéance</i>	203	533
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	29 181	27 398
Autres produits financiers	6 022	2 732
Produits des placements	124 961	116 661
Amortissement des immeubles de placement	(2 361)	(2 958)
Frais de gestion des placements	(5 369)	(8 278)
Intérêts versés aux réassureurs	(920)	(1 242)
Autres charges financières	(3 680)	(4 306)
Charges des placements	(12 330)	(16 784)
Profits sur cessions d'immeubles	1 070	3 100
Profits (Pertes) nets sur cessions de titres	77 640	51 024
<i>Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres</i>	77 861	51 139
<i>Détenus à des fins de transaction</i>	14	(122)
<i>Détenus jusqu'à l'échéance</i>	(235)	7
Profits (Pertes) sur cessions de titres de participation	(66)	(1 540)
Plus et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement	78 644	52 584
Variation de juste valeur des instruments dérivés	(1 891)	1 664
Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction	(299)	51
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat	(2 190)	1 715
Dotations pour dépréciation des placements	(3 926)	(4 374)
Variation des dépréciations sur placements	(3 926)	(4 374)
Produits des placements nets de charges (hors coût de financement)	185 159	149 802

Note 21 Contrats de location

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007				
	Royaume-Uni	Etats-Unis	Pays-Bas	France	Scandinavie
Moins de 1 an	3 715	1 457	0	710	3
Entre 1 an et 5 ans	10 434	4 462	419	475	712
Plus de 5 ans	1 174	5 936	0	0	0
Total	15 323	11 856	419	1 185	715

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2006				
	Royaume-Uni	Etats-Unis	Pays-Bas	France	Scandinavie
Moins de 1 an	4 125	1 548	446	566	6
Entre 1 an et 5 ans	11 658	5 099	640	475	706
Plus de 5 ans	1 601	7 664	0	0	0
Total	17 384	14 311	1 086	1 041	712

Note 22 Autres produits et charges opérationnels

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	31/12/2006
Autres produits techniques	21 749	14 952
Autres charges techniques	(334 834)	(305 418)
Autres produits non techniques	26 055	7 226
Autres charges non techniques	(4 983)	(21 146)
Participation et intéressement des salariés	(12 946)	(9 002)
Provisions pour risques et charges	-	-
Charges portant sur les immeubles d'exploitation	-	(6)
Autres produits	-	-
Autres charges	-	(1)
Autres produits et charges opérationnels courants	(304 959)	(313 395)

La variation des autres produits non techniques s'expliquent principalement par l'augmentation du rendement des actifs des régimes de retraite en Allemagne (11.5 millions d'euros à fin 2007) et au Royaume-Uni (8.2 millions d'euros à fin 2007).

Allianz a émis une garantie de vente en faveur d'Euler Hermes SA lors de l'acquisition de la société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG. La société Euler Hermes Kreditversicherungs-AG a fait l'objet en 2005 d'un contrôle fiscal couvrant les exercices 1997 à 2000. À fin 2006, ce contrôle a identifié différents ajustements des bases imposables pour ces exercices avec un impact global de 13,2 millions d'euros (y compris pénalités et intérêts de retard). Cet impact a été comptabilisé dans les autres charges non techniques dans les comptes de 2006.

Note 23 Impôts sur les résultats

Composante de la charge d'impôt

	2007
Impôt exigible :	
Charge d'impôt de l'exercice	162 143
Ajustements sur exercices antérieurs	3 989
Total	166 132
Impôt différé :	
Différences temporelles	42 863
Changement de taux ou nouvel impôt	(43 982)
Reclassement d'impôt exigible à impôt différé	2 038
Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs	1 519
Impôt sur les dividendes versés	-
Autres	(6 485)
Total	(4 047)
Charge d'impôt totale du compte de résultat	162 085

Preuve d'impôt

	2007	
Résultat avant impôts	564 772	
Impôt au taux théorique	194 451	34,43%
Incidence différentiel Taux Groupe / Taux Local	(3 276)	-0,58%
Incidence des distorsions permanentes entre résultats social et fiscal	16 033	2,84%
Incidence des situations fiscales particulières	5 407	0,96%
Incidence des résultats taxés au taux réduit	(6 548)	-1,16%
Incidence du report variable	(43 982)	-7,79%
Impôt au taux effectif	162 085	28,70%

La preuve d'impôt permet d'expliquer le passage entre l'impôt théorique de 34,43 % correspondant au taux de la maison mère et l'impôt réel enregistré au compte de résultat donnant un taux apparent de 28,70%.

Les principales divergences viennent de la différence entre le taux local de chaque entité et le taux groupe, les différences permanentes remontées par chaque entité, les impôts à taux réduits ainsi que les situations fiscales particulières.

L'incidence du report variable comprend principalement l'impact du changement de taux d'imposition en Allemagne en 2008 passant de 39 % à 31%.

Note 24 Résultat par action et dividende par action

Résultat par action

	31/12/2007	31/12/2006
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	406 958	326 054
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 601 953	43 434 049
Résultat par action (en euros)	9,33	7,51

	31/12/2007	31/12/2006
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	406 958	326 054
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 765 878	43 780 821
Résultat dilué par action (en euros)	9,30	7,45

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 200 425 en 2007 (346 772 en 2006). C'est le résultat net consolidé part du groupe qui sert de base au calcul.

Dividende par action

Le dividende payé au titre de 2006 a été de 151 821 milliers d'euros soit 3,50 € par action.

Un dividende de 174 193 milliers d'euros soit 4€ par action a été approuvé lors de l'Assemblée Générale Ordinaire du 9 mai 2007 et mis en paiement en espèces le 11 mai 2007.

Note 25 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.

Le secteur primaire pour le Groupe Euler Hermes est le secteur géographique car il correspond à l'information présentée aux organes de management du Groupe.

Les six secteurs géographiques principaux correspondent aux zones géographiques les plus représentatives de l'activité et qui nécessitent donc un suivi détaillé : Allemagne, France, Italie, Royaume-Uni, Etats-Unis, Belgique et Pays-Bas.

A partir du 1er janvier 2007, Euler Hermes a adopté une présentation plus fine de son analyse sectorielle afin d'en améliorer la qualité de lecture. Le sous-groupe Benelux a été détaillé entre Belgique et Pays-Bas. L'analyse sectorielle publiée pour le compte de l'exercice 2006 a été retraité.

Information de premier niveau : secteurs géographiques

Résultat sectoriel

(en milliers d'euros)

	31/12/2007										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Primes émises	696 948	348 581	210 207	214 516	164 172	70 706	39 430	492 622	-	(407 510)	1 829 672
Ristournes sur primes	(45 942)	(11 924)	(2 361)	(2 699)	-	(2 461)	(1 116)	(23 956)	-	15 679	(74 780)
Primes émises nettes	651 006	336 657	207 846	211 817	164 172	68 245	38 314	468 666	-	(391 831)	1 754 892
Variation des primes non acquises	(15 767)	755	(477)	(8 830)	(3 404)	(3 314)	433	(14 488)	-	-	(28 189)
Primes acquises - hors groupe	635 239	337 412	207 369	202 986	160 767	64 931	38 747	454 178	-	(374 926)	1 726 703
Accessoires de primes - hors groupe	170 263	79 586	46 110	23 293	31 680	14 633	11 684	47 174	-	(51 678)	372 745
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	805 502	416 998	253 479	226 279	192 447	79 564	50 431	501 352	-	(426 604)	2 099 448
Produits des placements	87 257	66 569	15 561	23 923	14 471	10 631	3 228	12 879	182 534	(231 894)	185 159
<i>Dont dividendes</i>	15 006	-	-	-	-	-	-	-	145 247	(160 253)	-
Total des produits des activités ordinaires	892 759	483 567	269 040	250 202	206 918	90 195	53 659	514 231	182 534	(658 498)	2 284 607
Charges des prestations d'assurance	(229 159)	(132 653)	(108 006)	(80 753)	(82 063)	(41 296)	(17 546)	(218 745)	-	156 158	(754 063)
Charges nettes des cessions en réassurance	272 856	53 827	69 959	60 972	72 414	17 572	16 032	67 334	-	(303 834)	327 132
Produits nets des cessions en réassurance	(366 725)	(67 203)	(86 744)	(81 515)	(81 144)	(25 717)	(19 876)	(106 915)	-	-	(458 243)
Autres produits et charges	(332 752)	(153 751)	(106 495)	(97 848)	(71 289)	(18 430)	(22 989)	(206 151)	(10 485)	198 447	(821 743)
Total autres produits et charges	(655 780)	(299 780)	(231 286)	(199 144)	(162 082)	(67 871)	(44 379)	(464 477)	(10 485)	428 367	(1 706 917)
Résultat opérationnel courant	236 979	183 787	37 754	51 058	44 836	22 324	9 280	49 754	172 049	(230 131)	577 690
Charges de financement	(16)	-	-	-	(48)	-	(109)	(400)	(16 104)	3 759	(12 918)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	6 036	2 241	-	-	-	-	-	-	-	-	8 277
Impôts sur les résultats	(29 426)	(64 947)	(20 522)	(14 425)	(15 807)	(6 641)	(1 988)	(12 279)	3 950	-	(162 085)
Résultat après impôt des activités discontinues	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	213 573	121 081	17 232	36 633	28 981	15 683	7 183	37 075	159 895	(226 372)	410 964
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(2 633)	(309)	-	(75)	-	(1)	-	(988)	-	-	(4 006)
Résultat net part du groupe	210 940	120 772	17 232	36 558	28 981	15 682	7 183	36 087	159 895	(226 372)	406 958

(en milliers d'euros)

	31/12/2006										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Belgique	Pays-bas	Autres pays	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Primes émises	658 891	349 721	190 802	198 261	168 639	67 438	38 871	319 746	-	(252 829)	1 739 540
Ristournes sur primes	(37 361)	(26 537)	(4 402)	(6 831)	(77)	(1 867)	(713)	(12 899)	-	9 413	(81 274)
Primes émises nettes	621 530	323 184	186 400	191 430	168 562	65 571	38 158	306 847	-	(243 416)	1 658 266
Variation des primes non acquises	5 763	2 244	135	(4 523)	(8 455)	(2 515)	1 108	967	-	5 785	509
Primes acquises - hors groupe	627 293	325 428	186 535	186 907	160 107	63 056	39 266	307 814	-	(237 631)	1 658 775
Accessoires de primes - hors groupe	168 713	76 535	45 918	23 118	20 647	14 118	11 160	38 606	-	(45 770)	353 045
Chiffre d'affaires - intrasectoriel	796 006	401 963	232 453	210 025	180 754	77 174	50 426	346 420	-	(283 401)	2 011 820
Produits des placements	49 158	69 657	11 774	10 126	7 651	24 060	1 285	9 854	230 485	(264 248)	149 802
<i>Dont dividendes</i>	11 260	-	-	-	-	67	-	-	218 094	(229 421)	-
Total des produits des activités ordinaires	845 164	471 620	244 227	220 151	188 405	101 234	51 711	356 274	230 485	(547 649)	2 161 622
Charges des prestations d'assurance	(207 513)	(179 851)	(97 125)	(48 956)	(62 053)	(36 193)	(17 978)	(175 379)	-	132 380	(692 668)
Charges nettes des cessions en réassurance	254 190	62 443	64 051	55 534	55 914	14 585	15 423	69 327	-	(230 700)	360 767
Produits nets des cessions en réassurance	(347 031)	(67 209)	(79 430)	(81 643)	(75 585)	(25 650)	(19 783)	(88 792)	-	236 614	(548 509)
Autres produits et charges	(315 284)	(154 988)	(103 543)	(87 151)	(64 447)	(18 856)	(23 104)	(143 878)	(23 987)	143 937	(791 301)
Total autres produits et charges	(615 638)	(339 605)	(216 047)	(162 216)	(146 171)	(66 114)	(45 442)	(338 722)	(23 987)	282 231	(1 671 711)
Résultat opérationnel courant	229 526	132 015	28 180	57 935	42 234	35 120	6 269	17 552	206 498	(265 418)	489 911
Charges de financement	(17)	-	-	-	(128)	-	(65)	(247)	(12 760)	1 728	(11 489)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	6 946	1 601	-	-	-	-	-	-	-	-	8 547
Impôts sur les résultats	(63 332)	(46 308)	(13 519)	(18 044)	(14 607)	(4 756)	(1 853)	(2 830)	8 515	-	(156 734)
Résultat après impôt des activités discontinues	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Résultat net de l'ensemble consolidé	173 123	87 308	14 661	39 891	27 499	30 364	4 351	14 475	202 253	(263 690)	330 235
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(2 858)	(254)	-	(154)	-	-	(18)	(897)	-	-	(4 181)
Résultat net part du groupe	170 265	87 054	14 661	39 737	27 499	30 364	4 333	13 578	202 253	(263 690)	326 054

Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers d'euros)

	31/12/2007										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Elimin-ations	GRUPE
Provisions des prêts et créances	(1 232)	(2 608)	(32)	(662)	-	-	(219)	-	(2 477)	-	(7 230)
Amortissements des immobilisations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Goodwill (Note 1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(en milliers d'euros)

	31/12/2006										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Belgique	Pays Bas	Autres pays	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Provisions des prêts et créances	(59)	(4 330)	(32)	(365)	-	(94)	(43)	-	(736)	-	(5 659)
Amortissements des immobilisations	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Goodwill (Note 1)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

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 2006 et 2007.

Bilan sectoriel

(en milliers d'euros)

	31/12/2007										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Elimin-ations	GRUPE
Ecart d'acquisition	16	393	5 820	64 890	28 803	3 893	4 349	7 413	-	-	115 577
Autres immobilisations incorporelles	23 673	7 688	6 147	7 046	960	2 221	1 642	1 826	7 075	-	58 278
Placements des activités d'assurance	503 012	866 404	196 463	38 898	54 645	29 634	26 418	148 738	1 424 252	(239 380)	3 049 084
Investissements dans les entreprises associées	21 295	30 973	-	-	-	-	-	-	-	(62)	52 206
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	192 779	33 968	145 478	51 002	29 666	22 939	10 025	59 695	-	(180 097)	365 455
Créances d'assurance et de réassurance	90 032	117 333	93 622	19 615	48 211	95 796	3 567	90 939	-	(63 959)	495 156
Autres actifs sectoriels	261 491	174 590	66 709	53 715	39 203	36 267	25 241	115 928	69 127	(90 481)	751 790
Total actif	1 092 298	1 231 349	514 239	235 166	201 488	190 750	71 242	424 539	1 500 454	(573 979)	4 887 546

Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	414 431	255 045	316 438	130 850	116 029	91 514	23 697	262 482	-	(184 345)	1 426 141
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	25 678	67 331	43 173	14 356	4 440	7 440	311	4 251	-	(2 175)	164 805
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	24 628	34 946	53 207	8 974	22 918	18 024	3 654	35 703	-	(110 038)	92 016
Autres dettes	333 867	294 418	69 242	44 250	21 244	27 624	23 506	65 934	475 923	(229 344)	1 126 664
Total dettes	798 604	651 740	482 060	198 430	164 631	144 602	51 168	368 370	475 923	(525 902)	2 809 626

(en milliers d'euros)

	31/12/2006										
	Allemagne	France	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Belgique	Pays-Bas	Autres pays	Services groupe	Elimin-ations	GRUPE
Ecart d'acquisition	34	393	5 820	62 235	25 668	3 893	4 085	5 246	-	-	107 374
Autres immobilisations incorporelles	16 301	6 679	1 120	11 584	421	496	27	1 210	5 081	-	42 919
Placements des activités d'assurance	394 584	891 029	181 723	54 692	43 505	35 307	27 379	75 513	1 357 323	(87 754)	2 973 301
Investissements dans les entreprises associées	19 946	16 917	-	-	-	-	-	-	-	(62)	36 801
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	194 819	42 379	146 035	55 675	21 709	26 562	9 611	53 711	-	(138 536)	411 965
Créances d'assurance et de réassurance	99 954	119 037	96 677	22 785	51 538	75 458	2 495	74 320	-	(46 037)	496 227
Autres actifs sectoriels	242 365	162 940	81 161	37 156	38 754	38 623	12 002	88 523	69 574	(65 305)	705 793
Total actif	968 003	1 239 374	512 536	244 127	181 595	180 339	55 599	298 523	1 431 978	(337 694)	4 774 380

Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	404 152	298 053	312 266	130 853	109 904	89 068	22 534	183 382	-	(136 870)	1 413 342
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	28 278	82 451	42 983	20 791	4 756	7 713	760	13 621	-	(11 288)	190 065
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	35 552	35 409	49 764	10 530	16 371	17 256	6 708	27 051	-	(81 335)	117 306
Autres dettes	354 868	278 909	80 097	47 462	21 887	36 111	11 415	48 557	365 366	(102 544)	1 142 128
Total dettes	822 850	694 822	485 110	209 636	152 918	150 148	41 417	272 611	365 366	(332 037)	2 862 841

Information de second niveau : secteurs d'activité

Le secteur secondaire est le secteur d'activité qui comprend l'assurance-crédit et les autres secteurs regroupant des activités de moindre importance : Bonding (garanties financières), Fidelity (assurance contre la malveillance des salariés), Retail (réassurance de prêts aux particuliers) et gestion des garanties export pour le compte de l'Etat allemand.

Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Assurance-crédit	1 840 461	1 755 154
Autres	258 987	256 666
Total	2 099 448	2 011 820

Total des actifs

(en milliers d'euros)	31/12/2007	31/12/2006
Assurance-crédit	3 337 460	4 408 227
Autres	1 550 086	366 153
Total	4 887 546	4 774 380

Note 26 Parties liées

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

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

	Nombre d'actions	%
AGF Holding	21 421 782	47,55%
Assurances Générales de France	5 442 444	12,08%
AGF Vie	3 879 818	8,61%
AGF-IART	4	0,00%
Actions d'autocontrôle	1 369 746	3,04%
Divers	104 003	0,23%
Sous total	32 217 797	71,51%
Public (titres au porteur)	12 834 716	28,49%
Total	45 052 513	100,00%

Transactions

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et co-entreprises
Produits d'exploitation	(85)	-	23 960	(831)	-	23 577
Charges de prestations d'assurance	-	-	(7 501)	-	-	(818)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	39 652	-	(108)	(42 906)	-	(43)
Charges de financement	-	(12 709)	-	-	(7 290)	-
Autres produits financiers nets	(2 690)	76	(8 385)	(8 155)	208	(7 123)

Créances et dettes

(en milliers d'euros)	31/12/2007			31/12/2006		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et co-entreprises
Comptes courants (y compris intérêts courus)	75 137	-	472	52 054	-	297
Créances d'exploitation nettes	4 742	-	2 544	5 891	-	1 905
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	292 379	-	-	292 330	-
Dettes d'exploitation	(22 663)	-	141	17 928	-	4 247

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 trois emprunts contractés auprès d'AGF SA :

- emprunt 2004 de 90 M€ à échéance 19/12/2008, au taux Euribor 3 mois + 30 points de base
- emprunt 2005 de 135 M€ à échéance 24/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 20 points de base
- emprunt 2006 de 67 M€ à échéance 12/2008, au taux Euribor 6 mois + 6 points de base

Rémunération des principaux dirigeants

L'information relative aux rémunérations des membres du Conseil de Surveillance n'est pas encore disponible

Membres du Directoire

Membres du Directoire :

	<u>31/12/2007</u>	<u>31/12/2006</u>
- Salaires et autres avantages à court terme	3 872	2 842
- Indemnités de fin de contrat de travail		1 568
- Avantages en nature	36	43
- Autres indemnités spécifiques	48	45
	3 956	4 498
Attribution d'options (nombre):		
- Options Euler Hermes		52 500
- SAR/RSU	18 228	13 574

Comme l'ensemble des salariés qui perçoivent leurs salaires en France, les membres du Directoire bénéficient d'un régime de retraite obligatoire à cotisations définies dont la part employeur est de 1% du montant des salaires bruts

Deux membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposant pas du statut de salarié, bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute de 50% pour Mr Gerd-Uwe Baden et de 200% pour Mr Clemens von Weichs basée sur le montant de la dernière rémunération annuelle brute fixe et variable qui leur aura été versée. Le versement de cette indemnité est conditionné à la réalisation de la condition de performance suivante : RORAC consolidé moyen des deux derniers exercices précédant la cessation d'activité $\geq 8\%$

Membres du Conseil de Surveillance faisant partie du groupe AGF et du groupe Allianz

	<u>31/12/2007</u>	<u>31/12/2006</u>
- salaires et autres avantages à court terme	7 151	5 626
- Plus-value d'acquisition suite à l'offre publique mixte d'Allianz au 1er semestre 2007	41 163	
- Avantages en nature	171	
	48 485	5 626
Attribution d'options (nombre):		
- Options AGF		115 000
- SAR/RSU	37 398	37 428

Par ailleurs, Messieurs Clemens von Weichs, et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire du groupe Allianz.

Note 27 Effectifs du Groupe

	31/12/2007	31/12/2006
Euler Hermes Kreditversicherungs (Allemagne)	1 852	1 934
Euler Hermes SFAC (France)	1 023	942
Euler Hermes United Kingdom	472	477
Euler Hermes A.C.I. (Etats-Unis)	438	325
Euler Hermes SIAC (Italie)	394	447
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp.Z.o.o. (Pologne)	354	351
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	214	212
Euler Hermes Kreditversicherungs (Suède)	125	120
Euler Hermes Credit Insurance Kredietverzekering (Pays-Bas)	103	103
Euler Hermes Servicios (Espagne)	100	99
Euler Hermes Emporiki SA (Grèce)	61	57
Euler Hermes Kreditversicherungs Service (Suisse)	59	45
Euler Hermes Magyer Hitelbiztosito (Hongrie)	55	57
Euler Hermes Cescob AS (République Tchèque)	41	33
Euler Hermes Guarantee PLC	31	29
Euler Hermes Acmar (Maroc)	30	32
Euler Hermes Seguro de Credito S.A. (Mexico)	29	23
EH Credit Insurance Agency (Singapour)	26	21
UAB Euler Hermes Services Baltic (Lituanie)	22	22
Euler Hermes Services Serwis SRO Bratislava (Slovaquie)	22	-
Euler Hermes Serviços (Brésil)	19	19
Euler Hermes Services SIA Riga, Latvia (Lettonie)	15	5
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L (Roumanie)	14	9
Euler Hermes Services (HK) Ltd	12	27
Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents (Australie)	8	-
Euler Hermes Credit Services (Japon)	7	7
Euler Hermes Services OÜ Tallinn (Estonie)	5	3
Euler Hermes Argentine	5	-
Euler Hermes Trade Credit Ltd. Lumley Centre (Nouvelle-Zélande)	4	-
TOTAL	5 540	5 399

La charge globale de personnel est de 379 660 milliers d'euros arrêtée au 31 décembre 2007. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 3 956 milliers d'euros et à 48 485 milliers d'euros pour les membres du Conseil de Surveillance. L'effectif présenté correspond à un effectif moyen équivalent temps plein. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. Seule est concernée la société N.V. Interpolis Kreditverzekeringen. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

Note 28 Engagements donnés et reçus

<i>(en milliers d'euros)</i>	31/12/2007	31/12/2006
Engagements reçus	16 060	10 116
* Cautions, avals, autres garanties	16 060	10 116
Engagements donnés	38 474	36 383
* Cautions, avals, autres garanties	38 474	36 383
Dont: - Engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	7 841	8 160
- Convention de rachat de titres	1 202	1 343

Une nouvelle caution a été reçue par Euler Hermes SFAC Recouvrement de la part de la Société Générale pour 5 millions d'euros en 2007.

Note 29 Plans de stocks options

Plans d'options sur actions

Montant de la charge comptabilisée dans le résultat consolidé

<i>en milliers d'euros</i>	2007	2006
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 6 juillet 2004	-	324
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 27 juin 2005	471	1 019
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 septembre 2006	1692	440
Total	2 163	1 783

Aucun impact n'a été constaté sur les comptes consolidés au titre des plans 1997, 1998 et 1999 (la période des droits étant révolue).

Caractéristiques des plans d'options sur actions

Euler Hermes utilise le modèle "Cox-Ross-Rubinstein" pour évaluer la charge de personnel relative aux options attribuées.

Les hypothèses retenues sont les suivantes :

	Plans de souscription						Plans d'achat		
	avr-1997	août-1998	avr-1999	juil-2003	juil-2004	juin-2005	avr.-00	févr.-01	sept-2006
Juste valeur des options attribuées	4,68	5,22	5,41	8,93	11,66	13,10	14,77	12,74	22,29
Caractéristiques :									
Date de l'AGE	29/04/1997	29/04/1997	29/04/1997	23/04/2003	23/04/2003	23/04/2003	07/04/2000	07/04/2000	22/05/2006
Durée de validité des options	10 ans	10 ans	10 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans
Période d'acquisition des droits	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
Hypothèses :									
Taux d'intérêt sans risque	5,64%	5,10%	4,04%	3,80%	4,16%	3,01%	5,63%	5,09%	4,01%
Volatilité attendue *	20%	20%	20%	30%	30%	25%	23%	20%	25%
Taux de rendement des actions	2%	2%	2%	2,81%	4,14%	3,98%	2,63%	2,65%	3,74%

* La volatilité attendue est calculée à partir des prix de marché historiques

Restrictions diverses

- Plans de souscription adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Les bénéficiaires doivent avoir au moins 6 mois d'ancienneté à la date de l'octroi des options. Ils peuvent être en contrat à durée indéterminée ou déterminée. Les actions obtenues par exercice des options sont inscrites sous la forme nominative au nom du bénéficiaire. Elles sont librement cessibles

au terme d'une période d'indisponibilité de 4 ans à compter de la date d'octroi des options. Cette période d'indisponibilité ne s'applique pas dans certains cas (licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès du bénéficiaire).

- Plans d'achat adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Sont bénéficiaires, tous les salariés et dirigeants sociaux de Euler Hermes SA et ses filiales sous contrat à durée indéterminée ou déterminée et ayant au moins 6 mois d'ancienneté à la date d'attribution des options. Les actions achetées sont cessibles soit directement, soit au terme d'une période d'indisponibilité de 4 ans à compter de la date de l'offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire) selon les pays.

- Plans mixtes adoptés par l'AGE du 22/05/2006

Sont éligibles, tous les salariés et mandataires sociaux de la Société Euler Hermes et de ses filiales détenues à plus de 50 % à la date de l'octroi de l'option, sous contrat à durée indéterminée ou à durée déterminée, et ayant au moins six mois d'ancienneté à cette même date. Les options seront librement cessibles au terme de la période d'indisponibilité de quatre années à compter de la date de l'octroi des options, sauf cas prévus par l'article 91 ter de l'annexe II du Code Général des Impôts (licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire).

Informations relatives aux plans en cours

Au 31 décembre 2007, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant:

Date d'attribution	Plans de souscription *						Plans d'achat **		
	avr-1997	août-1998	avr-1999	juil-2003	juil-2004	juin-2005	avr-2000	févr-2001	sept-2006
Nombres d'options à lever	0	33 718	0	57 775	90 305	143 950	30 561	19 410	154 000
Fin de période de souscription	avr-2007	août-2008	avr-2009	juil-2011	juil-2012	juin-2013	avr-2008	févr-2009	sept-2014
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	15,55	18,27	21,12	27,35	44,41	63,08	50,11-52,74	49,31-52,65	91,82

* Ces plans de souscriptions sont destinés aux membres de la direction de la société Euler Hermes et aux membres de la direction des filiales du Groupe.

** L'AGE du 7 avril 2000 a autorisé l'attribution d'options d'acquisition d'actions Euler Hermes à l'ensemble des salariés du groupe Euler Hermes dans le cadre d'un plan général et à certains membres de la direction et de ses filiales dans le cadre d'un plan discrétionnaire. L'AGE du 22 mai 2006 a autorisé à consentir au bénéfice des salariés et éventuellement des mandataires sociaux du Groupe Euler Hermes des options de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions Euler Hermes. En ce qui concerne l'attribution de septembre 2006, il s'agit uniquement d'options d'achat.

Les opérations sur les plans de stock options intervenues depuis le 1er janvier 2006 sont résumées comme suit:

déc-07					
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	55,80	686 542			
Attribution	0	0			
Exercice	37,97	145 508	102,98		
Annulation	66,64	11 315			
Fin de période	60,34	529 719		4,69	18,27-91,82

déc-06					
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH aux dates d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	43,04	778 657			
Attribution	91,82	160 000			
Exercice	38,15	235 517	92,64		
Annulation	27,87	16 598			
Fin de période	55,80	686 542		5,29	15,55-91,82

Allianz Group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre du Allianz Group Equity Incentives concernent les membres de la direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. A partir de 1999, Allianz a émis des SAR (Stock Appreciation Rights), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des RSU (Restricted Stock Units) avec une période d'acquisition des droits de 5 ans. La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des membres des directions (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des 10 jours suivant l'assemblée générale annuelle d'Allianz.

Caractéristiques des plans SAR et RSU

SAR

Après une période d'acquisition des droits de 2 ans, les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le 2ème et le 7ème anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de 5 jours consécutifs;
- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20% au moment de l'exercice des droits.

Sous ces conditions, les sociétés du groupe Allianz doivent payer, par remise de liquidités, la différence entre le cours de l'action Allianz au jour où les droits sont exercés et le prix de référence mentionné dans le plan concerné.

RSU

Au delà de la période d'acquisition des droits d'une durée de 5 ans, à la date d'exercice des droits, le groupe Allianz pourra opter pour une rémunération par remise de liquidités ou par remise de titres Allianz ou autres instruments de capitaux propres. Dans le premier cas, le paiement se fera par rapport au cours moyen de l'action Allianz sur les 10 jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.

Incidence sur les comptes consolidés au 31 décembre 2007

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU 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 et des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur 2 ans pour les SAR et 5 ans pour les RSU). Au 31 décembre 2007, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 6 301 K€.

en milliers d'euros	Plans de SAR									Plans de RSU			
	avr-99	avr-00	avr-01	avr-02	mai-03	mai-04	mai-05	mai-06	mars-07	Total	mai-03	mars-07	Total
Juste valeur au 31 décembre 2007 (en euros)	0,00	0,00	0,01	0,03	76,09	58,53	49,13	33,64	23,97	6 205	142,00	119,44	2 831
Engagement total	0	0	0	0	788	2 435	2 135	596	0	5 959	402	0	402
Engagement à l'ouverture	0	0	0	4	-788	-490	-61	444	381	-518	73	386	458
Charge comptabilisée sur la période	0	0	0	-4	-788	-490	-61	444	381	-518	73	386	458
Engagement à la clôture	0	0	0	0	0	1 945	2 074	1 040	381	5 440	474	386	860

Informations relatives aux plans en cours

Date d'octroi	déc.-07								
	SAR					RSU			
	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	SAR attribuées	SAR annulées	SAR exercées	Période d'acquisition des droits (années)	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées
avr-00	2	332,10	9 734	-	-	-	-	-	-
avr-01	2	322,14	9 961	-	-	-	-	-	-
avr-02	2	239,80	10 682	-	-	-	-	-	-
mai-03	2	65,91	8 680	-	8 680	5	3 645	-	-
mai-04	2	83,47	33 229	-	-	-	-	-	-
mai-05	2	92,87	42 220	-	-	-	-	-	-
mai-06	2	132,41	37 779	-	-	-	-	-	-
mars-07	2	160,13	38 151	-	-	5	19 366	-	-

Le total des attributions en 2007 pour les membres du Directoire s'élève à :

SAR 12 126

RSU 6 102

Note 30 Événements postérieurs au 31 décembre 2007

Il n'y pas eu d'évènements postérieurs significatifs à la clôture.