

# Extrait du Rapport Financier Semestriel

Au 30 juin 2015



**EULER HERMES**  
Business insured. Success ensured.

<b>RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE .....</b>	<b>3</b>
Faits marquants de la période .....	3
Evénements postérieurs au 30 juin 2015.....	3
Evolution de l'activité.....	4
Résultat net de l'entité « Euler Hermes Group » .....	8
Capitaux propres consolidés .....	8
<b>COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS .....</b>	<b>9</b>
Note 1 Faits marquants de la période .....	15
Note 2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS .....	16
Note 3 Ecart d'acquisition .....	18
Note 4 Immobilier de placement et d'exploitation.....	19
Note 5 Placements financiers.....	20
Note 6 Investissements dans les entreprises associées.....	24
Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	26
Note 8 Provisions techniques .....	26
Note 9 Ventilation du résultat opérationnel courant .....	27
Note 10 Résultat par action et dividende par action.....	28
Note 11 Information sectorielle .....	28
Note 12 Parties liées.....	31
Note 13 Engagements donnés et reçus .....	32
Note 14 Evénements postérieurs au 30 juin 2015 .....	32

# RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE

1er semestre clos le 30 Juin 2015

## Faits marquants de la période

Le premier semestre 2015 a été marqué par les événements suivants :

### Evolution du capital et de l'actionariat

Au 30 juin 2015, le Groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 342 177, soit 67,8% des actions, en conséquence, Euler Hermes Group est intégrée dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au 30 juin 2015, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes Group s'élève à 45 342 177 dont 1 137 836 actions propres.

### Lancement des activités en Afrique du Sud

Euler Hermes a lancé une offre de services pour le marché sud-africain, renforçant ainsi sa présence sur le continent africain et, plus globalement, sur les marchés à forte croissance.

Basées à Johannesburg, les activités d'Euler Hermes incluent un accord de réassurance avec la branche sud-africaine d'Allianz Global Corporate & Specialty (AGCS). Cette collaboration va permettre de conjuguer les atouts d'Euler Hermes – présence mondiale et expertise dans l'assurance-crédit – avec ceux d'AGCS – implantation existante en Afrique du Sud et connaissance privilégiée des entreprises locales.

### Euler Hermes lance en France une nouvelle offre d'assurance contre le risque de fraude en entreprise : « EH Fraud Cover »

Expert en assurance-crédit, recouvrement et caution, Euler Hermes a choisi de compléter sa gamme de produits et services en proposant aux entreprises une couverture contre le risque de fraude et de cyber fraude. Une décision qui s'appuie sur l'expérience et la réussite de cette ligne métier depuis plus de 30 ans en Allemagne, où Euler Hermes dispose déjà d'un portefeuille de plus de 7000 polices. Le Groupe compte ainsi sur un démarrage rapide de cette activité en France pour consolider sa position de leader en assurance fraude en Europe.

### Accord de distribution entre Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels et Euler Hermes pour sécuriser les flux de trésorerie

En juin 2015, Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels, une filiale de Crédit Mutuel Arkéa, et Euler Hermes ont annoncé un accord de distribution afin d'offrir aux entreprises françaises une gamme complète de services pour répondre aux défis de financement et de garantie des créances en France et à l'étranger. Grâce à ce nouveau partenariat, les clients bénéficieront d'un accès plus facile à un service complémentaire qui leur permet de sécuriser leurs flux de trésorerie et de soutenir la croissance de leurs exportations.

## **Evénements postérieurs au 30 juin 2015**

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 30 juin 2015 qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

## Evolution de l'activité

### Chiffre d'affaires

Chiffre d'affaires consolidé par région

<i>En millions d'euros</i>	<b>Chiffre d'Affaires</b>			<b>S1 2015</b>	<b>S1 2014</b>	<b>Variation %</b>	<b>S1 2014</b>	<b>Variation %</b>
					<b>Publié</b>		<b>(1)</b>	<b>(1)</b>
<b>Régions</b>								
Allemagne-Autriche-Suisse				376,1	383,4	-1,9%	386,7	-2,7%
France				200,7	205,3	-2,2%	205,3	-2,2%
Europe du Nord				286,1	277,3	3,2%	287,6	-0,5%
Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique				173,6	163,5	6,2%	167,4	3,7%
Amériques				164,4	125,4	31,1%	150,0	9,6%
Asie Pacifique				71,5	50,9	40,4%	59,4	20,4%
Entités non consolidées en acceptations + autres (2)				65,4	62,8	N/A	63,9	N/A
<b>Groupe Euler Hermes</b>				<b>1 337,7</b>	<b>1 268,7</b>	<b>5,4%</b>	<b>1 320,3</b>	<b>1,3%</b>

Contribution région: après éliminations intra régions & avant éliminations inter régions.

(1) A taux de change constants.

(2) Entités groupe + éliminations inter-régions.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2015, le chiffre d'affaires d'Euler Hermes, s'élevant à 1 337,7 millions d'euros, est en hausse de 5,4% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2014. L'évolution positive des taux de change favorise la croissance ; à taux de change constants la hausse du chiffre d'affaires est de 1,3%.

Les primes d'assurance sont en hausse de 5,5% et de 1,2% à taux de change constants. La production nouvelle nette dans les marchés en croissance et sur le segment multinational compense les résultats décevants en Europe de l'Ouest, notamment en France et en Allemagne. Les prix ont diminué dans toutes les zones géographiques, du fait de la forte rentabilité du portefeuille tandis que la contribution du chiffre d'affaires des assurés est restée globalement stable.

<i>En millions d'euros</i>	<b>Chiffre d'Affaires</b>			<b>S1 2015</b>	<b>S1 2014</b>	<b>Variation %</b>	<b>S1 2014</b>	<b>Variation %</b>
					<b>Publié</b>		<b>(1)</b>	<b>(1)</b>
Primes acquises				1 122,3	1 064,0	5,5%	1 108,8	1,2%
Prestations de service				215,4	204,6	5,3%	211,5	1,9%
<b>Chiffre d'affaires</b>				<b>1 337,7</b>	<b>1 268,6</b>	<b>5,4%</b>	<b>1 320,3</b>	<b>1,3%</b>

(1) A taux de change constants

La croissance des prestations de service s'accélère au 1<sup>er</sup> semestre 2015, à 1,9% à taux de change constants. Les prestations de service s'élèvent à 215,4 millions d'euros, tirées par l'augmentation des revenus de l'information.

## Primes acquises

<i>En millions d'euros</i>	S1 2015	S1 2014	Variation %
Primes acquises brutes	1 122,3	1 064,0	5,5%
Primes cédées en réassurance	-329,3	-320,5	2,7%
<b>Primes acquises nettes</b>	<b>793,0</b>	<b>743,5</b>	<b>6,7%</b>
Taux de cession	29,3%	30,1%	

Alors que les primes acquises brutes augmentent de 5,5% par rapport à l'an dernier, les primes acquises nettes sont en hausse de 6,7% reflétant la baisse des primes cédées sur les traités en réassurance proportionnelle (*quota-share*), et des conditions de réassurance non-proportionnelle plus avantageuses.

## Charges de sinistres

<i>En millions d'euros</i>	S1 2015	S1 2014	Variation %
Charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours	-624,2	-626,4	-0,4%
Charges brutes de sinistres relatives aux années antérieures	132,8	132,9	-0,1%
<b>Charges brutes de sinistres</b>	<b>-491,5</b>	<b>-493,6</b>	<b>-0,4%</b>
Charges de sinistres cédées	110,5	145,6	-24,1%
<b>Charges nettes de sinistres</b>	<b>-381,0</b>	<b>-347,9</b>	<b>9,5%</b>
	<b>S1 2015</b>	<b>S1 2014</b>	
<b>Ratio de sinistres net relatif à l'année en cours</b>	<b>-59,5%</b>	<b>-63,3%</b>	
<b>Ratio de sinistres net relatif aux années antérieures</b>	<b>11,5%</b>	<b>16,5%</b>	
<b>Ratio de sinistres net</b>	<b>-48,0%</b>	<b>-46,8%</b>	

Les charges brutes de sinistres de l'année en cours s'élèvent à 624,2 millions d'euros, en baisse de 0,4% (soit 2,2 millions d'euros) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2014. Le ratio de sinistres brut relatif à l'année en cours s'améliore de 3,3 points à 55,6% par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2014 qui était impacté par des sinistres importants ou de taille moyenne. Le ratio de sinistres net relatif à l'année en cours s'améliore (+3.8 points) entre le 1<sup>er</sup> semestre 2014 et le 1<sup>er</sup> semestre 2015, suivant la tendance du ratio brut.

Les sinistres bruts relatifs aux années antérieures s'élèvent à 132,8 millions d'euros, et sont stables par rapport à l'an passé (-0,1%).

En net, le ratio de sinistres relatif aux années antérieures diminue de 5 points, à 11,5% ; cela s'explique par un taux de cession plus élevé en 2014 qu'en 2015 en raison de la répartition des sinistres par lignes d'activité et par année, et à des cas spécifiques en 2014.

Globalement le ratio de sinistres net s'élève à 48,0%, et se détériore de 1,2 point par rapport à l'an dernier.

## Frais d'exploitation techniques

<i>En millions d'euros</i>	S1 2015	S1 2014	Variation %
Frais d'acquisition des contrats	238,6	228,7	4,3%
Frais d'administration	105,9	98,9	7,1%
Autres produits et charges opérationnels courants	205,5	185,1	11,0%
<b>Total charges opérationnelles</b>	<b>550,0</b>	<b>512,7</b>	<b>7,3%</b>
autres dépenses non techniques	5,0	4,6	10,2%
<b>Total frais d'exploitation techniques</b>	<b>545,0</b>	<b>508,1</b>	<b>7,2%</b>

Les frais d'exploitation techniques ont augmenté de 7,2%, plus rapidement que la croissance du chiffre d'affaires.

L'augmentation des frais d'exploitation techniques est liée à un taux de commissions de courtage plus élevé et au fait que la croissance provient de régions où les coûts sont proportionnellement plus élevés (Amérique et Asie Pacifique).

En conséquence, le ratio des coûts brut s'élève à 29,4%, en hausse de 0,9 point par rapport à l'an dernier.

<i>En millions d'euros</i>	S1 2015	S1 2014	Variation %
Frais d'exploitation techniques	-545,0	-508,1	7,2%
Prestations de service	215,4	204,6	5,3%
Charges nettes de prestations de service	-329,5	-303,5	8,6%
Primes acquises brutes	1 122,3	1 064,0	5,5%
Commissions de réassurance	115,6	108,3	6,7%
Primes cédées en réassurance	-329,3	-320,5	2,7%
Frais d'exploitation nets	-214,0	-195,3	9,6%
Primes acquises nettes	793,0	743,5	6,7%
<b>Ratio des coûts brut</b>	<b>29,4%</b>	<b>28,5%</b>	
<b>Ratio des coûts net</b>	<b>27,0%</b>	<b>26,3%</b>	

Les commissions de réassurance ont augmenté de 7,3 millions d'euros entre juin 2014 et juin 2015, et les primes cédées ont augmenté de 8,8 millions d'euros. En conséquence, le ratio des coûts net est en hausse de 0,7 points, en ligne avec le ratio brut.

## Résultat technique net

<i>En millions d'euros</i>	S1 2015	S1 2014	Variation %
Primes nettes acquises	793,0	743,5	6,7%
Charges nettes de sinistres	-381,0	-347,9	9,5%
Frais d'exploitation nets	-214,0	-195,3	9,6%
Autres charges non techniques	-5,0	-4,6	10,2%
<b>Résultat technique net (1)</b>	<b>193,1</b>	<b>195,8</b>	<b>-1,4%</b>
<b>Ratio combiné net</b>	<b>75,0%</b>	<b>73,1%</b>	

(1) Résultat technique net = Résultat opérationnel courant avant Produits des placements nets de charges

A 193,1 millions d'euros, le résultat technique net diminue de 2,7 millions d'euros par rapport à l'an dernier en raison d'un ratio combiné net plus élevé.

## Résultat financier

<i>En millions d'euros</i>	S1 2015	S1 2014	Variation %
<b>Revenus sur immeubles de placement</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>28,4%</b>
<b>Revenus sur valeurs mobilières</b>	<b>31,3</b>	<b>29,8</b>	<b>5,0%</b>
Revenus des placements-obligations	25,4	26,5	-4,3%
Revenus des placements-actions	5,9	3,3	79,8%
<b>Autres revenus financiers</b>	<b>8,7</b>	<b>10,7</b>	<b>-18,8%</b>
<b>Produits des placements</b>	<b>41,7</b>	<b>41,9</b>	<b>-0,3%</b>
<b>Charges des placements</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,2</b>	<b>26,7%</b>
<b>Variation nette des impacts de change</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-856,9%</b>
<b>Plus-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements</b>	<b>16,5</b>	<b>12,0</b>	<b>36,9%</b>
<b>Produits des placements nets de charges (hors coûts de financement)</b>	<b>59,7</b>	<b>48,9</b>	<b>22,1%</b>

Les produits des placements nets de charges (hors coûts de financement) s'élèvent à 59,7 millions d'euros contre 48,9 millions d'euros l'an dernier.

Les produits des placements sont stables à 41,7 millions d'euros, les faibles taux obligataires étant compensés par de plus haut revenus sur les placements en actions.

La variation nette des effets de change contribue positivement au résultat financier avec un gain net de 6,7 million d'euros à fin juin 2015 contre une perte nette de 0,9 millions d'euros l'an dernier.

Les plus-values nettes réalisées sont en hausse de 4,5 millions d'euros par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2014, grâce aux marchés des obligations et des actions plus favorables.

A fin juin 2015, la valeur de marché des investissements du Groupe s'élève à 4 440,5 millions d'euros, en baisse de 17,4 millions d'euros, et après paiement en juin de 194,6 millions d'euros de dividendes.

En millions d'euros	30 juin 2015					31 décembre 2014				
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins valeurs latentes	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et Moins valeurs latentes
- Actions	224,9	36,7	261,6	261,6	-	220,2	25,3	245,5	245,5	-
- Obligations	2 644,0	77,9	2 721,9	2 721,9	-	2 708,9	106,9	2 815,9	2 815,9	-
- Prêts, dépôts et autres placements financiers	729,7	-	729,7	746,2	16,5	833,2	-	833,2	854,2	21,0
<b>Total placements financiers</b>	<b>3 598,6</b>	<b>114,6</b>	<b>3 713,2</b>	<b>3 729,7</b>	<b>16,5</b>	<b>3 762,4</b>	<b>132,2</b>	<b>3 894,6</b>	<b>3 915,6</b>	<b>21,0</b>
Immobilier de placement	-	-	78,3	215,1	136,8	-	-	75,4	209,7	134,3
Trésorerie	-	-	495,7	495,7	-	-	-	332,6	332,6	-
<b>Total</b>	<b>3 598,6</b>	<b>114,6</b>	<b>4 287,2</b>	<b>4 440,5</b>	<b>153,3</b>	<b>3 762,4</b>	<b>132,2</b>	<b>4 302,6</b>	<b>4 457,9</b>	<b>155,3</b>

## Résultat opérationnel courant

<i>En millions d'euros</i>	S1 2015	S1 2014	Variation %
Résultat technique net	193,1	195,8	-1,4%
Produits des placements nets de charges (hors charges de financement)	59,7	48,9	22,1%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>252,7</b>	<b>244,7</b>	<b>3,3%</b>

Le résultat opérationnel courant s'élève 252,7 millions d'euros en hausse de 8,0 millions d'euros sous l'effet de l'impact positif des taux de change qui compense la détérioration du ratio combiné net.

## Résultat net consolidé

<i>En millions d'euros</i>	S1 2015	S1 2014	Variation %
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>252,7</b>	<b>244,7</b>	<b>3,3%</b>
Autres produits et charges opérationnels	-1,4	-2,0	-33,2%
Charges de financement	-4,8	-3,7	28,9%
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	4,0	8,1	-50,9%
Impôts sur les résultats	-77,7	-72,3	7,5%
Participations ne donnant pas le contrôle	-0,5	-1,6	-69,3%
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>172,4</b>	<b>173,2</b>	<b>-0,5%</b>
<b>Taux d'impôt</b>	<b>-31,0%</b>	<b>-29,3%</b>	

Après prise en compte des autres produits et charges opérationnels, des charges de financement, de la quote-part dans le résultat des entreprises associées mises en équivalence et de l'impôt sur les résultats, le résultat net consolidé, part du Groupe, s'élève à 172,4 millions d'euros, contre 173,2 millions d'euros au 30 juin 2014.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2015 la quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence comprend une dépréciation de 3,9 millions d'euros sur la compagnie d'information Graydon.

## Résultat net de l'entité « Euler Hermes Group »

Le résultat statutaire de l'entité « Euler Hermes Group » s'élève à 204,8 millions d'euros au 30 juin 2015, contre 214,4 millions d'euros au 30 juin 2014. Ce résultat est directement lié aux flux de dividendes qui remontent des entités opérationnelles, lesquels sont la principale source de revenus d'« Euler Hermes Group ».

## Capitaux propres consolidés

Les capitaux propres consolidés au 30 juin 2015 atteignent 2 652,9 millions d'euros, contre 2 642,7 millions d'euros au 31 décembre 2014, soit une augmentation de 10,3 millions d'euros. Les principales variations de la période sont présentées ci-dessous.

En millions d'euros	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres		Total part du Groupe	Participati ons ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
					Ecart de conversion	Actions propres			
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2014 Normes IFRS</b>	<b>14,5</b>	<b>465,0</b>	<b>2 092,3</b>	<b>99,2</b>	<b>(13,0)</b>	<b>(77,5)</b>	<b>2 580,5</b>	<b>62,1</b>	<b>2 642,7</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(2,6)	-	-	(2,6)	0,0	(2,6)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins	-	-	-	(14,7)	-	-	(14,7)	-	(14,7)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	(16,1)	-	-	-	(16,1)	-	(16,1)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	5,5	41,0	-	46,4	0,0	46,5
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(16,1)</b>	<b>(11,8)</b>	<b>41,0</b>	<b>-</b>	<b>13,1</b>	<b>0,1</b>	<b>13,2</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>172,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>172,4</b>	<b>0,5</b>	<b>172,8</b>
<b>Résultat global de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>156,3</b>	<b>(11,8)</b>	<b>41,0</b>	<b>-</b>	<b>185,5</b>	<b>0,6</b>	<b>186,0</b>
Mouvements de capital	-	-	-	-	-	18,3	18,3	-	18,3
Distribution de dividendes	-	-	(194,5)	-	-	-	(194,5)	(0,0)	(194,6)
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	0,4	0,4	-	0,4
Transactions entre actionnaires	-	-	(0,0)	-	-	-	(0,0)	-	(0,0)
Autres variations	-	-	0,1	(0,0)	0,0	0,0	0,1	-	0,1
<b>Capitaux propres du Groupe au 30 juin 2015 Normes IFRS</b>	<b>14,5</b>	<b>465,0</b>	<b>2 054,0</b>	<b>87,4</b>	<b>28,0</b>	<b>(58,8)</b>	<b>2 590,3</b>	<b>62,7</b>	<b>2 652,9</b>

L'augmentation des capitaux propres consolidés, part du Groupe, s'explique par les impacts positifs générés par :

- le résultat net de la période pour +172,4 millions d'euros (hors participations ne donnant pas le contrôle)
- les écarts de conversion pour +46,4 millions d'euros
- l'impact des opérations sur les actions propres pour +18,7 millions d'euros
- les autres variations pour +0,1 million d'euros

compensés en partie par les impacts négatifs générés par :

- les dividendes payés pour -194,5 millions d'euros
- les écarts de réévaluation du portefeuille d'investissement pour -17,3 millions d'euros
- les pertes actuarielles sur engagements de retraite pour -16,1 millions d'euros

La part des participations ne donnant pas le contrôle augmente à hauteur de 0,6 millions d'euros.



# COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS

## Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	30 juin 2015	31 décembre 2014
Ecarts d'acquisition	3	116 112	108 389
Autres immobilisations incorporelles		119 326	112 502
<b>Actifs incorporels</b>		<b>235 438</b>	<b>220 891</b>
Immobilier de placement	4	78 290	75 369
Placements financiers	5	3 713 225	3 894 626
Instruments dérivés		13 793	19 011
<b>Placements des activités d'assurance</b>		<b>3 805 308</b>	<b>3 989 006</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	6	<b>196 223</b>	<b>199 428</b>
<b>Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers</b>	8	<b>598 113</b>	<b>564 279</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles		46 746	48 602
Frais d'acquisition reportés		85 968	67 753
Impôts différés actifs		24 844	23 653
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		710 316	592 788
Créances nées des opérations de réassurance cédées		34 691	12 082
Créances d'impôt exigible		30 597	19 811
Autres créances		235 431	228 100
Actifs détenus en vue de la vente		62 795	60 670
<b>Autres actifs</b>		<b>1 231 388</b>	<b>1 053 459</b>
Trésorerie	7	495 718	332 624
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>6 562 188</b>	<b>6 359 687</b>
Capital social		14 510	14 510
Primes d'émission		465 007	465 007
Réserves consolidées		1 822 914	1 712 679
Résultat consolidé		172 353	302 060
Réserves de réévaluation		87 441	99 242
Ecart de conversion		28 045	(12 973)
<b>Capitaux propres du Groupe</b>		<b>2 590 270</b>	<b>2 580 525</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		62 669	62 142
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>2 652 939</b>	<b>2 642 667</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>		<b>403 861</b>	<b>383 651</b>
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		252 172	284 159
Autres dettes de financement		-	-
<b>Dettes de financement</b>		<b>252 172</b>	<b>284 159</b>
Provisions techniques non-vie	8	2 312 239	2 177 246
<b>Passifs relatifs aux contrats</b>		<b>2 312 239</b>	<b>2 177 246</b>
Impôts différés passifs		142 866	163 063
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		236 380	226 992
Dettes nées des opérations de réassurance cédées		189 037	131 477
Dettes d'impôt exigible		55 735	60 658
Autres dettes		316 959	289 774
<b>Autres passifs</b>		<b>940 977</b>	<b>871 964</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>6 562 188</b>	<b>6 359 687</b>

## Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros, excepté pour le résultat par action)

30 juin

	Notes	2015	2014
Primes émises		1 284 055	1 191 677
Ristournes de primes		(57 811)	(49 806)
Variation des primes non acquises		(103 948)	(77 846)
<b>Primes acquises</b>		<b>1 122 296</b>	<b>1 064 025</b>
Prestations de service		215 430	204 600
<b>Chiffre d'affaires</b>	9	<b>1 337 726</b>	<b>1 268 625</b>
Produits des placements		41 721	41 869
Charges des placements		(5 270)	(4 158)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		20 400	13 807
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		(3 910)	168
Variation des dépréciations sur placements		(11)	(1 942)
Variation nette des impacts de change		6 729	(889)
<b>Produits des placements nets de charges</b>		<b>59 659</b>	<b>48 855</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>		<b>(491 469)</b>	<b>(493 555)</b>
Produits des cessions en réassurance		226 079	253 931
Charges des cessions en réassurance		(329 276)	(320 477)
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	9	<b>(103 197)</b>	<b>(66 546)</b>
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>		<b>(238 615)</b>	<b>(228 734)</b>
<b>Frais d'administration</b>		<b>(105 906)</b>	<b>(98 883)</b>
<b>Autres produits opérationnels courants</b>		<b>9 083</b>	<b>12 881</b>
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>		<b>(214 560)</b>	<b>(197 964)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	9	<b>252 721</b>	<b>244 679</b>
<b>Autres charges opérationnelles</b>		<b>(3 227)</b>	<b>(2 868)</b>
<b>Autres produits opérationnels</b>		<b>1 869</b>	<b>834</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>251 363</b>	<b>242 645</b>
Charges de financement		(4 779)	(3 707)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6	3 986	8 120
Impôts sur les résultats		(77 740)	(72 298)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>172 830</b>	<b>174 760</b>
<b>dont</b>			
<b>Résultat net, part du Groupe</b>		<b>172 353</b>	<b>173 207</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		477	1 553
<b>Résultat net par action (en euros)</b>	10	<b>3,90</b>	<b>3,93</b>
<b>Résultat net dilué par action (en euros)</b>	10	<b>3,90</b>	<b>3,93</b>
<b>Résultat par action des activités poursuivies (en euros)</b>		<b>3,90</b>	<b>3,93</b>
<b>Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)</b>		<b>3,90</b>	<b>3,93</b>

## Etat du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)

	30 juin	
	2015	2014
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>172 353</b>	<b>173 207</b>
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	477	1 553
Gains et pertes actuariels sur engagements de retraite nets d'impôts	(16 078)	(40 555)
<b>Autres éléments du résultat global non reclassés ultérieurement en résultat net</b>	<b>(16 078)</b>	<b>(40 555)</b>
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)	(19 590)	(13 966)
Impôts	4 938	3 904
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)	(5 098)	45 903
Impôts	2 496	(10 947)
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres	-	-
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation)	46 440	7 520
<b>Autres éléments du résultat global reclassés ultérieurement en résultat net</b>	<b>29 186</b>	<b>32 414</b>
Autres éléments du résultat global - part des participations ne donnant pas le contrôle nette d'impôts	89	20
<b>Résultat global de la période de l'ensemble consolidé</b>	<b>186 027</b>	<b>166 639</b>
Résultat global de la période part du Groupe	185 461	165 066
Résultat global de la période attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	566	1 573

## Tableau de flux de trésorerie consolidé

30 juin

(en milliers d'euros)	Notes	2015	2014
<b>Résultat net part du Groupe</b>		<b>172 353</b>	<b>173 207</b>
Impôts sur les résultats		77 740	72 298
Charge de financement		4 779	3 707
Résultat des minoritaires		477	1 553
Résultat des sociétés mises en équivalence	6	(3 986)	(8 120)
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>		<b>251 363</b>	<b>242 645</b>
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		16 880	20 597
Variation des provisions techniques		56 909	51 865
Variation des frais d'acquisition reportés		(15 006)	(14 913)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		(694)	905
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(20 362)	(13 807)
Résultat latent de change		8 385	695
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		-	-
Produits d'intérêts reçus non encaissés		5 201	7 243
<b>Correction des éléments inclus dans le résultat opérationnel qui ne correspondent pas à des flux monétaires et reclassement des flux de financement et d'investissement</b>		<b>51 313</b>	<b>52 585</b>
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	6	7 773	10 414
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		(66 192)	13 327
Variation des créances et dettes d'exploitation		190	22 722
Variation des autres actifs et passifs		6 472	(2 672)
Impôt payé sur le résultat		(91 158)	(60 282)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>(142 915)</b>	<b>(16 491)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES</b>		<b>159 761</b>	<b>278 739</b>
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		-	(1 241)
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie cédée		-	-
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	6	-	-
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		-	-
<b>Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre</b>		<b>-</b>	<b>(1 241)</b>
Cessions de titres AFS		630 005	639 357
HTM à échéance		-	-
Cessions d'immobilier de placement		-	-
Cessions des titres de transaction (trading)		7 845	1 495
<b>Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements</b>		<b>637 850</b>	<b>640 852</b>
Acquisitions de titres AFS		(518 151)	(635 738)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements et d'exploitation	4	(4 214)	(6 698)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(2 024)	(5 034)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements</b>		<b>(524 389)</b>	<b>(647 470)</b>
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles <sup>(1)</sup>		1 488 419	1 191 254
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles <sup>(1)</sup>		(1 390 535)	(1 238 605)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles</b>		<b>97 884</b>	<b>(47 351)</b>
Cessions des actifs détenus en vue de la vente		-	-
Acquisitions des actifs détenus en vue de la vente		(2 027)	-
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des actifs détenus en vue de la vente</b>		<b>(2 027)</b>	<b>-</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT</b>		<b>209 318</b>	<b>(55 210)</b>

(1) Ces montants sont principalement composés d'opérations de trésorerie à court terme.

30 juin

(en milliers d'euros)	Notes	2015	2014
Augmentations et réductions de capital		-	(1)
Opérations sur actions propres		18 732	(16 650)
Dividendes payés		(194 587)	(186 548)
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>		<b>(175 855)</b>	<b>(203 199)</b>
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)		-	-
Variation des emprunts et titres subordonnés		(30 566)	24
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>		<i>106 981</i>	<i>(1 845)</i>
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>		<i>(137 547)</i>	<i>1 869</i>
Intérêts payés		(6 077)	(4 906)
<b>Flux de trésorerie liés au financement du Groupe</b>		<b>(36 643)</b>	<b>(4 882)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT</b>		<b>(212 498)</b>	<b>(208 081)</b>
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie		6 513	(26)
Reclassement		-	10
Changement de méthode		-	(1 261)
<b>AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRESORERIE</b>		<b>6 513</b>	<b>(1 277)</b>
<b>Variation de trésorerie provenant des flux</b>		<b>163 094</b>	<b>14 171</b>
<b>Variation de trésorerie provenant de la trésorerie</b>		<b>163 094</b>	<b>14 171</b>
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	7	332 624	301 840
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	7	495 718	316 011

La position de trésorerie à fin juin 2015 a augmenté de 163 094 milliers d'euros.

- Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles ont diminué de 118,9 millions d'euros, passant de 278,7 millions d'euros à fin juin 2014 à 159,8 millions d'euros à fin juin 2015, en raison principalement de la dégradation des flux liés aux opérations d'assurance et de réassurance pour - 79,5 millions d'euros et des flux liés aux impôts payés sur le résultat pour -30,9 millions d'euros.
- Les activités d'investissement ont généré des encaissements nets pour 209,3 millions d'euros à fin juin 2015, contre des décaissements nets pour -55,2 millions d'euros à fin juin 2014, principalement en raison des cessions nettes d'acquisitions dans les titres AFS pour 111,9 millions d'euros à fin juin 2015 contre 3,6 millions d'euros à fin juin 2014 et des cessions nettes d'acquisitions de titres de placements court-terme pour 97,9 millions d'euros en juin 2015 contre -47,4 millions d'euros en juin 2014.
- Les flux relatifs aux activités de financement passent de -208,1 millions d'euros à fin juin 2014 à -212,5 millions d'euros à fin juin 2015 et s'expliquent essentiellement par le montant des dividendes payés.

## Etat de variation des capitaux propres

### Pour le 1<sup>er</sup> semestre 2015

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Réserve de consolidation et résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Ecart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres consolidés à l'ouverture</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 092 254</b>	<b>99 242</b>	<b>(12 973)</b>	<b>(77 515)</b>	<b>2 580 525</b>	<b>62 142</b>	<b>2 642 667</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(2 602)	-	-	(2 602)	44	(2 558)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(14 652)	-	-	(14 652)	-	(14 652)
Gain / (perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	(16 078)	-	-	-	(16 078)	-	(16 078)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	5 456	40 984	-	46 440	45	46 485
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(16 078)</b>	<b>(11 798)</b>	<b>40 984</b>	<b>-</b>	<b>13 108</b>	<b>89</b>	<b>13 197</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>172 353</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>172 353</b>	<b>477</b>	<b>172 830</b>
<b>Résultat global de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>156 275</b>	<b>(11 798)</b>	<b>40 984</b>	<b>-</b>	<b>185 461</b>	<b>566</b>	<b>186 027</b>
Mouvements de capital	-	-	-	-	-	18 318	18 318	-	18 318
Distribution de dividendes	-	-	(194 548)	-	-	-	(194 548)	(39)	(194 587)
Annulation boni/maï sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	414	414	-	414
Autres variations	-	-	68	(3)	34	1	100	-	100
<b>Capitaux propres consolidés à la clôture</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 054 049</b>	<b>87 441</b>	<b>28 045</b>	<b>(58 782)</b>	<b>2 590 270</b>	<b>62 669</b>	<b>2 652 939</b>

### Pour le 1<sup>er</sup> semestre 2014

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Réserve de consolidation et résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Ecart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres consolidés à l'ouverture</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>2 024 004</b>	<b>63 566</b>	<b>(45 743)</b>	<b>(59 474)</b>	<b>2 461 870</b>	<b>66 582</b>	<b>2 528 452</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	34 956	-	-	34 956	-	34 956
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(10 062)	-	-	(10 062)	-	(10 062)
Gain / (perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	(40 555)	-	-	-	(40 555)	-	(40 555)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(4)	7 524	-	7 520	20	7 540
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(40 555)</b>	<b>24 890</b>	<b>7 524</b>	<b>-</b>	<b>(8 141)</b>	<b>20</b>	<b>(8 121)</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>173 207</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>173 207</b>	<b>1 553</b>	<b>174 760</b>
<b>Résultat global de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>132 652</b>	<b>24 890</b>	<b>7 524</b>	<b>-</b>	<b>165 066</b>	<b>1 573</b>	<b>166 639</b>
Mouvements de capital	-	-	-	-	-	(16 638)	(16 638)	-	(16 638)
Distribution de dividendes	-	-	(184 826)	-	-	-	(184 826)	(1 723)	(186 549)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Annulation boni/maï sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	(12)	(12)	-	(12)
Transactions entre actionnaires	-	-	783	(20)	-	-	763	(2 003)	(1 240)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Capitaux propres consolidés à la clôture</b>	<b>14 510</b>	<b>465 007</b>	<b>1 972 613</b>	<b>88 436</b>	<b>(38 219)</b>	<b>(76 124)</b>	<b>2 426 223</b>	<b>64 429</b>	<b>2 490 652</b>

Au 30 juin 2015, le capital social d'Euler Hermes Group se compose de 45 342 177 titres intégralement libérés. A la même date Euler Hermes Group détient 1 137 836 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente (AFS) ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La diminution des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à 11 798 milliers d'euros nette d'impôts.

L'augmentation de l'écart de conversion à hauteur de 40 984 milliers d'euros sur l'exercice concerne principalement la livre sterling pour 18 438 milliers d'euros, le dollar américain pour 15 239 milliers d'euros, le dollar de Hong Kong pour 2 544 milliers d'euros et le dollar de Singapour pour 1 595 milliers d'euros.

Les participations ne donnant pas le contrôle augmentent de 566 milliers d'euros principalement en raison du résultat net de la période de 477 milliers d'euros.

## Annexe aux comptes consolidés

### Note 1 Faits marquants de la période

Le premier semestre 2015 a été marqué par les événements suivants :

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

Au 30 juin 2015, le Groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 342 177, soit 67,8% des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes Group est intégrée dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au 30 juin 2015, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes Group s'élève à 45 342 177 dont 1 137 836 actions propres.

#### Lancement des activités en Afrique du Sud

Euler Hermes a lancé une offre de services pour le marché sud-africain, renforçant ainsi sa présence sur le continent africain et, plus globalement, sur les marchés à forte croissance.

Basées à Johannesburg, les activités d'Euler Hermes incluent un accord de réassurance avec la branche sud-africaine d'Allianz Global Corporate & Specialty (AGCS). Cette collaboration va permettre de conjuguer les atouts d'Euler Hermes – présence mondiale et expertise dans l'assurance-crédit – avec ceux d'AGCS – implantation existante en Afrique du Sud et connaissance privilégiée des entreprises locales.

#### Euler Hermes lance en France une nouvelle offre d'assurance contre le risque de fraude en entreprise : « EH Fraud Cover »

Expert en assurance-crédit, recouvrement et caution, Euler Hermes a choisi de compléter sa gamme de produits et services en proposant aux entreprises une couverture contre le risque de fraude et de cyber fraude. Une décision qui s'appuie sur l'expérience et la réussite de cette ligne métier depuis plus de 30 ans en Allemagne, où Euler Hermes dispose déjà d'un portefeuille de plus de 7000 polices. Le Groupe compte ainsi sur un démarrage rapide de cette activité en France pour consolider sa position de leader en assurance fraude en Europe.

#### Accord de distribution entre Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels et Euler Hermes pour sécuriser les flux de trésorerie

En juin 2015, Arkéa Banque Entreprises et Institutionnels, une filiale de Crédit Mutuel Arkéa, et Euler Hermes ont annoncé un accord de distribution afin d'offrir aux entreprises françaises une gamme complète de services pour répondre aux défis de financement et de garantie des créances en France et à l'étranger. Grâce à ce nouveau partenariat, les clients bénéficieront d'un accès plus facile à un service complémentaire qui leur permet de sécuriser leurs flux de trésorerie et de soutenir la croissance de leurs exportations.

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

Euler Hermes Group est une société qui est domiciliée en France. Le siège social d'Euler Hermes Group est situé 1, Place des Saisons 92048 Paris - La Défense Cedex. Les états financiers consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 30 juin 2015 comprennent Euler Hermes Group et ses filiales (l'ensemble désigné comme « le Groupe » et chacune individuellement comme « les entités du Groupe ») et la quote-part du Groupe dans les entreprises associées ou sous contrôle conjoint.

Euler Hermes Group est enregistrée au RCS sous le numéro 552 040 594.

Les comptes du Groupe au 30 juin 2015 ont été arrêtés par le Directoire du Groupe en date du 27 juillet 2015 et présentés au Conseil de Surveillance en date du 27 juillet 2015.

### **2.1. Principes généraux**

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés qui sont publiés au titre du 30 juin 2015 sont établis conformément à la norme IAS 34 telle qu'adoptée par l'Union Européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations. Cette annexe doit être lue en relation avec les états financiers consolidés du Groupe au 31 décembre 2014, établis en conformité avec les normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union Européenne.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 30 juin 2015 telles qu'adoptées dans l'Union Européenne,
- des orientations présentées dans la recommandation n° 2013-R05 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

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

### **2.2. Évolutions en 2015 du référentiel comptable applicable au Groupe**

**Les normes applicables au Groupe à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015 de manière obligatoire sont les suivantes :**

- IFRIC 21 « Taxes prélevées par une autorité publique »

Cette norme a été publiée le 20 mai 2013 et a été adoptée par l'Union européenne le 13 juin 2014, avec une application rétrospective obligatoire au plus tard à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015.

La première application de cette nouvelle norme a conduit le Groupe à mener des travaux pour recenser les Taxes prélevées par une autorité publique entrant dans le champ d'IFRIC 21 et le fait générateur de l'obligation créant un passif au titre d'une taxe résultant de l'exercice de l'activité qui rend la taxe exigible, tel qu'il est prévu par la législation.

Les travaux menés n'ont pas conduit à identifier d'impact significatif résultant de la première application de cette norme.

Aucune autre nouvelle norme impactant matériellement les comptes du Groupe n'est applicable à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2015.

#### **Application de normes par anticipation :**

Le Groupe n'a pas anticipé de normes et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire au 1<sup>er</sup> janvier 2015.

### **2.3. Variations du périmètre de consolidation**

Dans le cadre d'une transmission universelle de patrimoine, les titres de la société Euler Hermes Tech ont été cédés par Euler Hermes Services à Euler Hermes Group avant d'être éliminés dans le cadre d'une fusion-absorption au 1<sup>er</sup> avril 2015.



## 2.4. Recours aux estimations

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

Les estimations relatives aux provisions techniques font également l'objet de développement dans le chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe » du Document de Référence annuel 2014 .

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

	<b>Estimation</b>	<b>Nature de l'information communiquée</b>
Note 3	Dépréciations d'écart d'acquisition	<p>Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des Unités Génératrices de Trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente.</p> <p>La valeur d'utilité des Unités Génératrices de Trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de loss ratio &amp; taux de rétention normés utilisés dans le calcul des valeurs terminales.</p>
Note 4	Juste valeur des immeubles de placement et d'exploitation	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.
Note non publiée	Provisions pour risques et charges	Les provisions pour risques et charges sont évaluées conformément à IAS 37 et sont revues et ajustées à chaque clôture pour refléter la meilleure estimation à cette date.
Note non publiée	Engagements de retraite	Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS19 révisée. L'obligation est comptabilisée au bilan selon la méthode des unités de crédits projetées, en fonction des hypothèses actuarielles du Groupe qui sont revues chaque année par des actuaires indépendants.
Note 8	Provision pour primes acquises non émises	Elle est établie sur la base d'une estimation du montant de primes attendues sur la période moins les primes comptabilisées
Note 8	Provision pour recours et sauvetages	<p>Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs.</p> <p>Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.</p>
Note 8	Provision pour ristournes de primes	Elle est établie sur la base d'une estimation des bonus à verser aux assurés selon les modalités de la police souscrite.
Note 8	Provisions pour sinistres connus	Cette provision correspond à une estimation statistique de la charge des sinistres en cours, c'est à dire des sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice.
Note 8	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	<p>Les provisions pour sinistres inconnus (ou IBNR, Incurred But Not Reported) correspondent aux sinistres qui sont déjà survenus, mais dont l'assureur n'a pas encore connaissance.</p> <p>Le Groupe s'appuie sur son expérience passée, ajustée des tendances actuelles et d'autres facteurs pertinents pour estimer les réserves IBNR.</p> <p>Les IBNR sont des estimations basées sur des projections actuarielles et statistiques du coût final attendu de règlement de sinistres et des frais de gestion des sinistres. Les analyses sont fondées sur des faits et circonstances connus, sur des prévisions d'événements futurs, et sur d'autres facteurs économiques.</p> <p>Les provisions pour IBNR sont revues et révisées de façon périodique dès lors que des informations supplémentaires sont disponibles et que les sinistres réels sont reportés.</p>
Note non publiée	Plans de stock options	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz et Euler Hermes Group est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz et de l'action Euler Hermes Group jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR (Stocks Appreciation Rights) et des RSU (Restricted Stock Units) est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein.

### Note 3 Ecart d'acquisition

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

(en milliers d'euros)	30 juin 2015					31 décembre 2014	
	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>							
Valeur brute	6 229	64 141	35 039	9 459	6 757	121 625	111 695
Pertes de valeur cumulées	(409)	(9 274)	(3 554)	-	-	(13 236)	(12 206)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>5 820</b>	<b>54 867</b>	<b>31 485</b>	<b>9 459</b>	<b>6 757</b>	<b>108 389</b>	<b>99 489</b>
<b>Variations de l'exercice</b>							
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>5 820</b>	<b>54 867</b>	<b>31 485</b>	<b>9 459</b>	<b>6 757</b>	<b>108 389</b>	<b>99 489</b>
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	1 217
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	5 138	2 708	-	(123)	7 723	7 682
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>5 820</b>	<b>60 005</b>	<b>34 194</b>	<b>9 459</b>	<b>6 634</b>	<b>116 112</b>	<b>108 388</b>
<b>Solde à la clôture</b>							
Valeur brute	6 229	70 126	38 053	9 459	6 633	130 501	121 625
Pertes de valeur cumulées	(409)	(10 122)	(3 858)	-	-	(14 389)	(13 236)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>5 820</b>	<b>60 005</b>	<b>34 194</b>	<b>9 459</b>	<b>6 633</b>	<b>116 112</b>	<b>108 389</b>

Au 30 juin 2015, la variation des écarts d'acquisition s'explique par l'appréciation du dollar US et de la livre sterling par rapport à l'euro. A la clôture de l'exercice 2014, suite au rachat des actions détenues par les minoritaires de NV Interpolis Kredietverzekeringen, un écart d'acquisition a été comptabilisé pour 1 217 milliers d'euros.

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

(en milliers d'euros)	30 juin 2015		31 décembre 2014	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
<b>Solde à l'ouverture</b>				
Valeur brute	97 015	27 230	78 531	141 336
Amortissements cumulés	(21 646)	(17 651)	(18 300)	(44 855)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>75 369</b>	<b>9 579</b>	<b>60 231</b>	<b>89 684</b>
<b>Variations de l'exercice</b>				
Valeur nette comptable ouverture	75 369	9 579	60 231	89 684
Acquisitions	4 214	-	16 676	156
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	-	-	(367)	(66)
Reclassements	-	-	(167)	(78 099)
Différences de change	-	6	-	104
Amortissements nets	(1 295)	(93)	(1 004)	(2 200)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	2	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>78 290</b>	<b>9 493</b>	<b>75 369</b>	<b>9 579</b>
<b>Solde à la clôture</b>				
Valeur brute	101 230	27 242	97 015	27 230
Amortissements cumulés	(22 940)	(17 749)	(21 646)	(17 651)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>78 290</b>	<b>9 493</b>	<b>75 369</b>	<b>9 579</b>
<b>Juste valeur</b>	<b>215 099</b>	<b>23 421</b>	<b>209 650</b>	<b>24 652</b>
<b>Montants comptabilisés dans le résultat</b>				
<b>Immobilier de placement</b>	<b>30 juin 2015</b>	<b>31 déc 2014</b>		
Produits locatifs des immeubles de placement	1 705	2 645		
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	-	(157)		

Les acquisitions d'immeubles de placements correspondent à des frais de travaux pour rénovation de l'ensemble immobilier détenu par Euler Hermes Real Estate, ancien siège d'Euler Hermes à Paris. Au 30 juin 2015 et au 31 décembre 2014, ces frais s'élèvent respectivement à 4,2 et 16,7 millions d'euros.

## Note 5 Placements financiers

### Classement par méthode de comptabilisation

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

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

### Classement par catégories de placement

(en milliers d'euros)	30 juin 2015						31 décembre 2014					
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Coté	Non coté	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Coté	Non coté
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>												
Obligations	191	-	191	191	-	191	191	-	191	191	191	-
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>-</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>												
Actions	224 909	36 718	261 627	261 627	2 895 122	88 201	220 224	25 320	245 544	245 544	2 973 382	87 827
Obligations	2 643 834	77 862	2 721 696	2 721 696	-	-	2 708 754	106 911	2 815 665	2 815 665	-	-
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 868 743</b>	<b>114 580</b>	<b>2 983 323</b>	<b>2 983 323</b>	<b>2 895 122</b>	<b>88 201</b>	<b>2 928 978</b>	<b>132 231</b>	<b>3 061 209</b>	<b>3 061 209</b>	<b>2 973 382</b>	<b>87 827</b>
<b>Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>												
	729 711	-	729 711	746 171	-	-	833 226	-	833 226	854 230	-	-
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>729 711</b>	<b>-</b>	<b>729 711</b>	<b>746 171</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>833 226</b>	<b>-</b>	<b>833 226</b>	<b>854 230</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Placements financiers (hors participations dans les sociétés consolidées)</b>	<b>3 598 645</b>	<b>114 580</b>	<b>3 713 225</b>	<b>3 729 685</b>	<b>2 895 122</b>	<b>88 392</b>	<b>3 762 395</b>	<b>132 231</b>	<b>3 894 626</b>	<b>3 915 630</b>	<b>2 973 573</b>	<b>87 827</b>

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013					
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur nette	Juste valeur	Coté	Non coté
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>						
Obligations			191	191	191	0
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>			<b>191</b>	<b>191</b>	<b>191</b>	<b>0</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>						
Actions		154 054	154 054	181 061	2 775 856	61 913
Obligations		2 596 674	2 750 728	2 656 707	-	-
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>		<b>2 750 728</b>	<b>2 750 728</b>	<b>2 837 768</b>	<b>2 775 856</b>	<b>61 913</b>
<b>Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>						
		837 917	837 917	837 917	-	-
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>		<b>837 917</b>	<b>837 917</b>	<b>837 917</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Placements financiers (hors participations dans les sociétés consolidées)</b>		<b>3 588 836</b>	<b>3 588 836</b>	<b>3 675 876</b>	<b>2 776 047</b>	<b>61 913</b>

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

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

### Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

#### - Actifs disponibles à la vente

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

Le niveau 3 est composé principalement de participations dans un fonds immobilier non coté, de titres non consolidés et d'obligations d'état Marocain non cotées.

(en milliers d'euros)	30 juin 2015		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 942 233	-	41 090

  

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	3 012 930	-	48 279

  

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 797 634	-	40 134

#### - Autres placements financiers

Les obligations détenues jusqu'à l'échéance ainsi que les prêts, dépôts et autres placements financiers sont évalués d'après la méthode du coût amorti. Leur classement hiérarchique est principalement de niveau 3, sauf pour les obligations hypothécaires allemandes non cotées (*Pfandbriefe*), classées en niveau 2 pour 387 millions d'euros.

### Classification par zone géographique

#### 30 juin 2015

(en milliers d'euros)	France	Etranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	191	-	191
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>
Actifs disponibles à la vente			
Actions	88 433	173 194	261 627
Obligations	420 503	2 301 193	2 721 696
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>508 936</b>	<b>2 474 387</b>	<b>2 983 323</b>
Prêts, dépôts et autres placements finar	115 875	613 836	729 711
<b>Total Prêts, dépôts et autres placemen</b>	<b>115 875</b>	<b>613 836</b>	<b>729 711</b>
<b>Total Placements Financiers</b>	<b>625 002</b>	<b>3 088 223</b>	<b>3 713 225</b>

#### 31 décembre 2014

(en milliers d'euros)	France	Etranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	191	-	191
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>
Actifs disponibles à la vente			
Actions	96 763	148 781	245 544
Obligations	501 769	2 313 896	2 815 665
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>598 532</b>	<b>2 462 677</b>	<b>3 061 209</b>
Prêts, dépôts et autres placements finar	109 599	723 627	833 226
<b>Total Prêts, dépôts et autres placemen</b>	<b>109 599</b>	<b>723 627</b>	<b>833 226</b>
<b>Total Placements Financiers</b>	<b>708 322</b>	<b>3 186 304</b>	<b>3 894 626</b>

**31 décembre 2013**

(en milliers d'euros)

	France	Etranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	191	-	191
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>191</b>	<b>-</b>	<b>191</b>
Actifs disponibles à la vente			
Actions	84 024	97 037	181 061
Obligations	489 308	2 167 399	2 656 707
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>573 332</b>	<b>2 264 435</b>	<b>2 837 767</b>
Prêts, dépôts et autres placements finan	112 116	725 801	837 917
<b>Total Prêts, dépôts et autres placemen</b>	<b>112 116</b>	<b>725 801</b>	<b>837 917</b>
<b>Total Placements Financiers</b>	<b>685 639</b>	<b>2 990 236</b>	<b>3 675 875</b>

**Variation des placements**

(en milliers d'euros)

	30 juin 2015			31 décembre 2014	
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>191</b>	<b>3 061 209</b>	<b>833 226</b>	<b>3 894 626</b>	<b>3 675 876</b>
Augmentations	-	518 151	1 375 892	<b>1 894 043</b>	<b>3 912 264</b>
Diminutions	-	(610 421)	(1 487 121)	<b>(2 097 542)</b>	<b>(3 770 416)</b>
Variations de périmètre	-	-	-	-	<b>5 264</b>
Réévaluations	-	(23 601)	-	<b>(23 601)</b>	<b>43 667</b>
Dépréciations	-	10	-	<b>10</b>	<b>(2 984)</b>
Différences de change	-	50 192	6 827	<b>57 019</b>	<b>54 236</b>
Reclassements	-	-	-	-	-
Autres variations	-	(12 217)	887	<b>(11 330)</b>	<b>(23 281)</b>
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>191</b>	<b>2 983 323</b>	<b>729 711</b>	<b>3 713 225</b>	<b>3 894 626</b>

Au 30 juin 2015, les autres variations des actifs disponibles à la vente sont principalement les amortissements des surcotes et décotes des placements obligataires. L'impact des différences de change est principalement lié à l'évolution de la livre sterling et du dollar américain contre l'euro.

(en milliers d'euros)

	31 décembre 2014			31 décembre 2013	
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>191</b>	<b>2 837 768</b>	<b>837 917</b>	<b>3 675 876</b>	<b>3 767 514</b>
Augmentations	-	1 197 437	2 714 827	<b>3 912 264</b>	<b>3 971 280</b>
Diminutions	-	(1 042 669)	(2 727 747)	<b>(3 770 416)</b>	<b>(3 932 849)</b>
Variations de périmètre	-	5 264	-	<b>5 264</b>	<b>(27 729)</b>
Réévaluations	-	43 667	-	<b>43 667</b>	<b>(44 398)</b>
Dépréciations	-	(2 984)	-	<b>(2 984)</b>	<b>(1 158)</b>
Différences de change	-	48 517	5 719	<b>54 236</b>	<b>(32 209)</b>
Reclassements	-	-	-	-	-
Autres variations	-	(25 791)	2 510	<b>(23 281)</b>	<b>(24 575)</b>
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>191</b>	<b>3 061 209</b>	<b>833 226</b>	<b>3 894 626</b>	<b>3 675 876</b>

En 2014, les variations de périmètre concernent principalement l'intégration globale des placements d'Interpolis Kredietverzekeringen NV au 31 décembre 2014. Les autres variations des actifs disponibles à la vente sont principalement les amortissements des surcotes et décotes des placements obligataires. L'impact des différences de change est principalement lié à l'évolution du dollar américain et de la livre sterling contre l'euro.

### Exposition du Groupe à la dette souveraine européenne

- Le Groupe n'a pas ou plus d'exposition aux dettes souveraines des pays suivants : Grèce, Irlande, Hongrie et Turquie.

Le Groupe a une exposition limitée à la dette souveraine espagnole :

Pays	Maturité	Valeur d'acquisition	Valeur de Marché	Plus ou moins valeurs latentes
<i>(en milliers d'euros)</i>				
Espagne	2016	14 452	14 980	528
Espagne	2017	9 933	10 371	438
Espagne	2018	29 755	31 110	1 355
Espagne	2019	21 866	22 742	876
Espagne	2020	20 162	20 621	459
<b>Total</b>		<b>96 168</b>	<b>99 824</b>	<b>3 656</b>

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

- Portugal

La société portugaise COSEC, mise en équivalence au sein du Groupe est exposée localement à hauteur des montants ci-dessous :

Pays	Maturité	Valeur d'acquisition	Valeur de Marché	Plus ou moins valeurs latentes
<i>(en milliers d'euros)</i>				
Espagne	2018	2 910	2 987	77
Espagne	2019	2 423	2 432	9
Espagne	2024	2 519	2 553	34
Italie	2018	3 478	3 558	80
Portugal	2015	912	922	10
Portugal	2016	8 798	8 972	174
Portugal	2018	3 122	3 300	178
<b>Total</b>		<b>24 162</b>	<b>24 724</b>	<b>562</b>

- Espagne

Le joint-venture espagnol Solunion, mis en équivalence au sein du Groupe, est exposé localement à hauteur des montants ci-dessous :

Pays	Maturité	Valeur d'acquisition	Valeur de Marché	Plus ou moins valeurs latentes
<i>(en milliers d'euros)</i>				
Espagne	2016	6 363	6 569	206
Espagne	2017	3 612	3 623	11
Espagne	2018	6 403	6 840	437
Espagne	2019	1 129	1 167	38
Espagne	2021	1 293	1 246	-47
Espagne	2024	2 938	2 837	-101
Espagne	2025	2 440	2 218	-222
<b>Total</b>		<b>24 178</b>	<b>24 500</b>	<b>322</b>

## Note 6 Investissements dans les entreprises associées

Les entreprises comptabilisées par mise en équivalence sont les suivantes :

Entreprises associées	Pays	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	49,00%
Graydon Holding N.V.	Pays-Bas	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	50,00%
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	50,00%
Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA	Espagne	50,00%

### Informations sur les entreprises associées

(en milliers d'euros)

Société	30 juin 2015			
	Actif <sup>(1)</sup>	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(3)</sup>	Résultat
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	837 106	377 463	154 513	17 656
Autres entreprises associées	44 036	3 069	26 419	(3 069)
	<b>881 142</b>	<b>380 532</b>	<b>180 933</b>	<b>14 587</b>

<sup>(1)</sup> L'actif correspond aux comptes IFRS au 31 mars 2015, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour laquelle l'actif correspond aux comptes IFRS au 30 juin 2015, et de Graydon Holding N.V. pour laquelle l'actif correspond aux comptes IFRS au 30 septembre 2014.

<sup>(2)</sup> Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 31 mars 2015, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour laquelle les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 juin 2015.

<sup>(3)</sup> Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 31 mars 2015 plus un quart du chiffre d'affaires total de 2014, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour lequel le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 juin 2015.

(en milliers d'euros)

Société	31 décembre 2014		30 juin 2014	
	Actif <sup>(4)</sup>	Capitaux propres <sup>(5)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(6)</sup>	Résultat
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	777 693	358 855	162 468	17 909
Autres entreprises associées	44 036	19 233	29 761	(2 807)
	<b>821 729</b>	<b>378 088</b>	<b>192 229</b>	<b>15 102</b>

<sup>(4)</sup> L'actif correspond aux comptes IFRS au 30 septembre 2014, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour laquelle l'actif correspond aux comptes IFRS au 31 décembre 2014.

<sup>(5)</sup> Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 septembre 2014, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour laquelle les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 31 décembre 2014.

<sup>(6)</sup> Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 31 mars 2014 plus un quart du chiffre d'affaires total de 2013, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour lequel le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 juin 2014.



Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30 juin 2015	31 décembre 2014
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>199 428</b>	<b>193 853</b>
Augmentations	-	4 716
Diminutions	-	(4 490)
Reclassements	-	-
Quote part dans le résultat de l'exercice	7 932	15 718
Dividendes versés	(7 773)	(10 414)
Dépréciations	(3 946)	-
Différences de change	1 626	137
Autres variations	(1 044)	(92)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>196 223</b>	<b>199 428</b>

Les dividendes payés correspondent aux dividendes de la société OeKB Beteiligungs - und Management A.G. pour 4,8 millions d'euros et de la société Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour 3 millions d'euros.

Les titres mis en équivalence de la société Graydon Holding N.V. ont fait l'objet d'une dépréciation à hauteur de 3,9 millions d'euros qui est présentée au compte de résultat consolidé dans la ligne « Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence ».

Les autres variations correspondent principalement aux variations de la réserve de réévaluation des entreprises associées.

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

(en milliers d'euros)	30 juin 2015	31 décembre 2014
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	187 447	178 421
Autres entreprises associées	844	5 289
<b>Quote part de capitaux propres</b>	<b>188 291</b>	<b>183 710</b>

Contribution au résultat

(en milliers d'euros)	30 juin 2015	30 juin 2014
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	8 776	8 892
Autres entreprises associées	(844)	(772)
<b>Quote part de résultat</b>	<b>7 932</b>	<b>8 120</b>

## Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	30 juin 2015	31 décembre 2014
Avoirs en banque	460 801	274 014
Cash pooling	34 917	58 610
<b>Total Trésorerie</b>	<b>495 718</b>	<b>332 624</b>
<b>Solde trésorerie au bilan</b>	<b>495 718</b>	<b>332 624</b>
Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	-
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	-
<b>Total Trésorerie et équivalents de trésorerie dans le tableau de flux de trésorerie</b>	<b>495 718</b>	<b>332 624</b>

## Note 8 Provisions techniques

(en milliers d'euros)	31 décembre 2014	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Variations de périmètre	Autres variations	30 juin 2015
Provisions pour primes non acquises	396 221	103 950	20 966	-	(222)	520 915
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	1 615 531	(17 341)	34 309	-	409	1 632 909
Participation aux bénéficiaires et ristournes	165 494	(9 435)	2 357	-	(3)	158 415
<b>Provisions techniques brutes de réassurance</b>	<b>2 177 246</b>	<b>77 174</b>	<b>57 632</b>	<b>-</b>	<b>184</b>	<b>2 312 239</b>
Provisions pour primes non acquises	62 695	38 096	1 643	-	5	102 440
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	466 801	(12 711)	7 650	-	412	462 151
Participation aux bénéficiaires et ristournes	34 783	(1 775)	515	-	1	33 522
<b>Part des réassureurs dans les provisions techniques</b>	<b>564 279</b>	<b>23 610</b>	<b>9 808</b>	<b>-</b>	<b>418</b>	<b>598 113</b>
<b>Provisions techniques nettes</b>	<b>1 612 967</b>	<b>53 564</b>	<b>47 824</b>	<b>-</b>	<b>(234)</b>	<b>1 714 126</b>

### Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	30 juin 2015			31 décembre 2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 932 254</b>	<b>(559 509)</b>	<b>1 372 745</b>	<b>1 906 065</b>	<b>(565 768)</b>	<b>1 340 297</b>
Exercice en cours	617 049	(155 518)	461 531	1 010 239	(253 783)	756 456
Exercices antérieurs	1 315 205	(403 991)	911 214	895 826	(311 985)	583 841
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(299 345)</b>	<b>97 358</b>	<b>(201 987)</b>	<b>(290 534)</b>	<b>98 967</b>	<b>(191 567)</b>
Exercice en cours	(60 007)	13 290	(46 717)	(107 544)	23 585	(83 959)
Exercices antérieurs	(239 338)	84 068	(155 270)	(182 990)	75 382	(107 608)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>1 632 909</b>	<b>(462 151)</b>	<b>1 170 758</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>

### Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	30 juin 2015			31 décembre 2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	520 915	(102 440)	418 475	396 221	(62 695)	333 526
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 632 909</b>	<b>(462 151)</b>	<b>1 170 758</b>	<b>1 615 531</b>	<b>(466 801)</b>	<b>1 148 730</b>
dont provisions pour sinistres connus	1 166 128	(362 255)	803 873	1 130 972	(359 647)	771 325
dont provisions pour sinistres tardifs	670 857	(186 473)	484 384	679 393	(194 256)	485 137
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	95 171	(10 781)	84 390	95 688	(11 865)	83 823
dont autres provisions techniques	98	-	98	13	-	13
dont recours à encaisser	(299 345)	97 358	(201 987)	(290 535)	98 967	(191 568)
<b>Participation aux bénéficiaires et ristournes</b>	<b>158 415</b>	<b>(33 522)</b>	<b>124 893</b>	<b>165 494</b>	<b>(34 783)</b>	<b>130 711</b>
<b>Provisions techniques</b>	<b>2 312 239</b>	<b>(598 113)</b>	<b>1 714 126</b>	<b>2 177 246</b>	<b>(564 279)</b>	<b>1 612 967</b>

**Note 9 Ventilation du résultat opérationnel courant**

(en milliers d'euros)

30 juin

	2015			2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes émises	1 284 055	(379 746)	904 309	1 191 677	(361 154)	830 523
Ristournes de primes	(57 811)	13 448	(44 363)	(49 806)	12 789	(37 017)
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 226 244	(366 298)	859 946	1 141 871	(348 365)	793 506
Variation des primes non acquises	(103 948)	37 022	(66 926)	(77 846)	27 888	(49 958)
<b>Primes acquises</b>	<b>1 122 296</b>	<b>(329 276)</b>	<b>793 020</b>	<b>1 064 025</b>	<b>(320 477)</b>	<b>743 548</b>
Prestations de services	215 430	-	215 430	204 600	-	204 600
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 337 726</b>	<b>(329 276)</b>	<b>1 008 450</b>	<b>1 268 625</b>	<b>(320 477)</b>	<b>948 148</b>
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>59 659</b>	<b>-</b>	<b>59 659</b>	<b>48 855</b>	<b>-</b>	<b>48 855</b>
Sinistres payés	(456 564)	121 717	(334 847)	(412 263)	116 971	(295 292)
Charges des provisions pour sinistres	16 082	(11 589)	4 493	(37 727)	27 301	(10 426)
Frais de gestion des sinistres	(50 987)	391	(50 596)	(43 565)	1 372	(42 193)
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>(491 469)</b>	<b>110 519</b>	<b>(380 950)</b>	<b>(493 555)</b>	<b>145 644</b>	<b>(347 911)</b>
Commissions de courtage	(119 522)	-	(119 522)	(105 028)	-	(105 028)
Autres frais d'acquisition	(132 692)	-	(132 692)	(136 932)	-	(136 932)
Variation des frais d'acquisition reportés	13 599	-	13 599	13 226	-	13 226
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>(238 615)</b>	<b>-</b>	<b>(238 615)</b>	<b>(228 734)</b>	<b>-</b>	<b>(228 734)</b>
<b>Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais d'administration</b>	<b>(105 906)</b>	<b>-</b>	<b>(105 906)</b>	<b>(98 883)</b>	<b>-</b>	<b>(98 883)</b>
<b>Commissions reçues des réassureurs</b>	<b>-</b>	<b>115 560</b>	<b>115 560</b>	<b>-</b>	<b>108 287</b>	<b>108 287</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels courants</b>	<b>(205 477)</b>	<b>-</b>	<b>(205 477)</b>	<b>(185 083)</b>	<b>-</b>	<b>(185 083)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>355 918</b>	<b>(103 197)</b>	<b>252 721</b>	<b>311 225</b>	<b>(66 546)</b>	<b>244 679</b>

**Charges de sinistres**

(en milliers d'euros)

30 juin

	2015			2014		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Charges de sinistres de l'année en cours</b>	<b>687 487</b>	<b>(166 716)</b>	<b>520 771</b>	<b>688 156</b>	<b>(169 280)</b>	<b>518 876</b>
Sinistres payés	46 162	(11 937)	34 225	50 686	(13 541)	37 145
Charges de provisions de sinistres	595 158	(152 942)	442 216	593 052	(153 553)	439 499
Frais de gestion des sinistres	46 167	(1 837)	44 330	44 418	(2 186)	42 232
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(63 268)</b>	<b>14 733</b>	<b>(48 535)</b>	<b>(61 740)</b>	<b>13 352</b>	<b>(48 388)</b>
Recours et sauvetages reçus	(3 324)	1 436	(1 887)	(1 393)	302	(1 091)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(59 944)	13 297	(46 647)	(60 347)	13 050	(47 297)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(125 381)</b>	<b>39 137</b>	<b>(86 244)</b>	<b>(132 342)</b>	<b>9 388</b>	<b>(122 954)</b>
Sinistres payés	475 116	(129 118)	345 998	433 620	(130 871)	302 749
Charges de provisions de sinistres	(605 317)	166 809	(438 508)	(565 109)	139 445	(425 664)
Frais de gestion des sinistres	4 820	1 446	6 266	(853)	814	(39)
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>(7 369)</b>	<b>2 327</b>	<b>(5 042)</b>	<b>(519)</b>	<b>897</b>	<b>377</b>
Recours et sauvetages reçus	(61 390)	17 901	(43 489)	(70 650)	27 139	(43 511)
Variation des provisions de recours et sauvetages	54 021	(15 574)	38 447	70 131	(26 243)	43 888
<b>Charges de sinistres</b>	<b>491 469</b>	<b>(110 519)</b>	<b>380 950</b>	<b>493 555</b>	<b>(145 644)</b>	<b>347 911</b>

**Note 10 Résultat par action et dividende par action**
Résultat par action

	30 juin	
	2015	2014
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	172 353	173 207
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	44 163 558	44 067 407
<b>Résultat par action (en euros)</b>	<b>3,90</b>	<b>3,93</b>
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	172 353	173 207
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	44 163 558	44 072 733
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>	<b>3,90</b>	<b>3,93</b>

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est nul en 2015 (5 326 en 2014).

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

**Note 11 Information sectorielle**

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

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

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

Un bilan sectoriel au 31 décembre 2014 pro-forma a été réalisé suite à la succursalisation de la France et de l'Allemagne dans Euler Hermes SA (NV) rétroactivement au 1<sup>er</sup> janvier 2014.

Résultat sectoriel au 30 juin 2015

(en milliers d'euros)

30 juin 2015

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
Primes émises	342 407	183 853	282 587	160 231	156 634	66 539	931 295	-	(839 491)	1 284 055
Ristournes sur primes	(29 544)	(12 263)	(11 882)	(1 571)	(1 763)	1 009	(45 572)	-	43 775	(57 811)
Variation des primes non acquises	(27 001)	(8 203)	(26 715)	(17 340)	(8 863)	(9 873)	(101 292)	-	95 339	(103 948)
<b>Primes acquises - hors Groupe</b>	<b>285 862</b>	<b>163 387</b>	<b>243 990</b>	<b>141 320</b>	<b>146 008</b>	<b>57 675</b>	<b>784 431</b>	-	<b>(700 377)</b>	<b>1 122 296</b>
Prestations de services - hors Groupe	90 206	37 323	42 069	32 301	18 403	13 779	-	70 970	(89 621)	215 430
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>376 068</b>	<b>200 710</b>	<b>286 059</b>	<b>173 621</b>	<b>164 411</b>	<b>71 454</b>	<b>784 431</b>	<b>70 970</b>	<b>(789 998)</b>	<b>1 337 726</b>
Produits des placements	15 434	19 390	222	1 651	5 268	(896)	22 426	224 702	(228 538)	59 659
<i>Dont dividendes</i>	(158)	-	(1)	1	-	-	-	(226 848)	227 006	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>391 502</b>	<b>220 100</b>	<b>286 281</b>	<b>175 272</b>	<b>169 679</b>	<b>70 558</b>	<b>806 857</b>	<b>295 672</b>	<b>(1 018 536)</b>	<b>1 397 385</b>
Charges des prestations d'assurance	(75 167)	(68 235)	(124 845)	(93 261)	(70 087)	(32 123)	(358 614)	(1 296)	332 159	(491 469)
Produits des cessions en réassurance	114 195	83 120	151 218	88 173	87 248	38 133	234 242	-	(570 250)	226 079
Charges des cessions en réassurance	(187 451)	(111 158)	(174 005)	(98 248)	(105 760)	(43 441)	(309 590)	-	700 377	(329 276)
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	<b>(73 256)</b>	<b>(28 038)</b>	<b>(22 787)</b>	<b>(10 075)</b>	<b>(18 512)</b>	<b>(5 308)</b>	<b>(75 348)</b>	-	<b>130 127</b>	<b>(103 197)</b>
Autres produits et charges opérationnels courants	(159 912)	(78 015)	(113 620)	(66 468)	(60 681)	(39 390)	(273 500)	(86 126)	327 714	(549 998)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(308 335)</b>	<b>(174 288)</b>	<b>(261 252)</b>	<b>(169 804)</b>	<b>(149 280)</b>	<b>(76 821)</b>	<b>(707 462)</b>	<b>(87 422)</b>	<b>790 000</b>	<b>(1 144 664)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>83 167</b>	<b>45 812</b>	<b>25 029</b>	<b>5 468</b>	<b>20 399</b>	<b>(6 263)</b>	<b>99 395</b>	<b>208 250</b>	<b>(228 536)</b>	<b>252 721</b>
Autres charges opérationnelles	(1 745)	-	(557)	-	-	-	-	(825)	-	(3 227)
Autres produits opérationnels	972	-	32	-	-	-	-	864	1	1 869
Autres produits et charges opérationnels non courants	(773)	-	(525)	-	-	-	-	(61)	1	(1 358)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>82 394</b>	<b>45 812</b>	<b>24 504</b>	<b>5 468</b>	<b>20 399</b>	<b>(6 263)</b>	<b>99 395</b>	<b>208 189</b>	<b>(228 535)</b>	<b>251 363</b>
Charges de financement	(140)	(1 746)	(25)	(103)	(37)	-	(425)	(3 836)	1 533	(4 779)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	(2 254)	3 422	-	-	-	-	-	2 818	-	3 986
Impôts sur les résultats	(25 451)	(16 204)	(4 494)	(2 994)	(7 993)	(1 067)	(17 806)	(1 731)	-	(77 740)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>54 549</b>	<b>31 284</b>	<b>19 985</b>	<b>2 371</b>	<b>12 369</b>	<b>(7 330)</b>	<b>81 164</b>	<b>205 440</b>	<b>(227 002)</b>	<b>172 830</b>
<i>dont</i>										
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>54 428</b>	<b>31 607</b>	<b>19 985</b>	<b>1 714</b>	<b>12 369</b>	<b>(7 330)</b>	<b>81 164</b>	<b>205 418</b>	<b>(227 002)</b>	<b>172 353</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	121	(323)	-	657	-	-	-	22	-	477

### Résultat sectoriel au 30 juin 2014

30 juin 2014

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
Primes émises	342 791	187 177	272 936	146 332	121 308	42 909	838 668	-	(760 444)	1 191 677
Ristournes sur primes	(24 355)	(14 278)	(8 544)	3 019	(1 648)	(1 106)	(35 941)	-	33 047	(49 806)
Variation des primes non acquises	(24 652)	(3 852)	(29 274)	(16 772)	(7 386)	(613)	(77 682)	-	82 385	(77 846)
<b>Primes acquises - hors Groupe</b>	<b>293 784</b>	<b>169 047</b>	<b>235 118</b>	<b>132 579</b>	<b>112 274</b>	<b>41 190</b>	<b>725 045</b>	-	<b>(645 012)</b>	<b>1 064 025</b>
Prestations de services - hors Groupe	89 617	36 267	42 201	30 777	13 151	9 808	-	66 294	(83 515)	204 600
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>383 401</b>	<b>205 314</b>	<b>277 319</b>	<b>163 356</b>	<b>125 425</b>	<b>50 998</b>	<b>725 045</b>	<b>66 294</b>	<b>(728 527)</b>	<b>1 268 625</b>
Produits des placements	13 573	16 098	2 367	2 854	3 138	519	16 587	241 211	(247 492)	48 855
<i>Dont dividendes</i>	(3 166)	(1 518)	-	-	-	-	-	(240 647)	245 330	(1)
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>396 974</b>	<b>221 412</b>	<b>279 686</b>	<b>166 210</b>	<b>128 563</b>	<b>51 517</b>	<b>741 632</b>	<b>307 505</b>	<b>(976 019)</b>	<b>1 317 480</b>
Charges des prestations d'assurance	(131 088)	(73 590)	(142 355)	(58 368)	(23 643)	(23 238)	(314 910)	(1 563)	275 200	(493 555)
Produits des cessions en réassurance	141 050	93 321	156 087	66 556	45 070	27 699	215 408	-	(491 260)	253 931
Charges des cessions en réassurance	(192 108)	(112 991)	(166 258)	(95 004)	(80 802)	(32 818)	(285 506)	-	645 010	(320 477)
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	<b>(51 058)</b>	<b>(19 670)</b>	<b>(10 171)</b>	<b>(28 448)</b>	<b>(35 732)</b>	<b>(5 119)</b>	<b>(70 098)</b>	-	<b>153 750</b>	<b>(66 546)</b>
Autres produits et charges opérationnels courants	(151 600)	(79 379)	(109 926)	(62 003)	(48 246)	(28 406)	(247 889)	(84 825)	299 574	(512 700)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(333 746)</b>	<b>(172 639)</b>	<b>(262 452)</b>	<b>(148 819)</b>	<b>(107 621)</b>	<b>(56 763)</b>	<b>(632 897)</b>	<b>(86 388)</b>	<b>728 524</b>	<b>(1 072 801)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>63 228</b>	<b>48 773</b>	<b>17 234</b>	<b>17 391</b>	<b>20 942</b>	<b>(5 246)</b>	<b>108 735</b>	<b>221 117</b>	<b>(247 495)</b>	<b>244 679</b>
Autres charges opérationnelles	(508)	-	(617)	-	-	-	-	(1 743)	-	(2 868)
Autres produits opérationnels	163	-	611	-	-	-	-	59	1	834
Autres produits et charges opérationnels non courants	(345)	-	(6)	-	-	-	-	(1 684)	1	(2 034)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>62 883</b>	<b>48 773</b>	<b>17 228</b>	<b>17 391</b>	<b>20 942</b>	<b>(5 246)</b>	<b>108 735</b>	<b>219 433</b>	<b>(247 494)</b>	<b>242 645</b>
Charges de financement	(94)	(854)	(33)	(84)	(1)	-	(251)	(4 555)	2 165	(3 707)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	2 427	4 062	(23)	-	-	-	-	1 654	-	8 120
Impôts sur les résultats	(21 759)	(16 668)	(3 289)	(5 462)	(8 446)	(2 846)	(17 854)	4 026	-	(72 298)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>43 457</b>	<b>35 313</b>	<b>13 883</b>	<b>11 845</b>	<b>12 495</b>	<b>(8 092)</b>	<b>90 630</b>	<b>220 558</b>	<b>(245 329)</b>	<b>174 760</b>
<i>dont</i>										
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>42 617</b>	<b>35 339</b>	<b>13 883</b>	<b>11 365</b>	<b>12 495</b>	<b>(8 092)</b>	<b>90 630</b>	<b>220 299</b>	<b>(245 329)</b>	<b>173 207</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	840	(26)	-	480	-	-	-	259	-	1 553

### Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers d'euros)

30 juin 2015

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
<b>Provisions des prêts et créances</b>	<b>(202)</b>	<b>(1 026)</b>	<b>(620)</b>	<b>(20)</b>	<b>(29)</b>	<b>18</b>	<b>(263)</b>	<b>(3 074)</b>	<b>-</b>	<b>(5 216)</b>

(en milliers d'euros)

30 juin 2014

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	Groupe
<b>Provisions des prêts et créances</b>	<b>(111)</b>	<b>(1 991)</b>	<b>(510)</b>	<b>(83)</b>	<b>(29)</b>	<b>(13)</b>	<b>(6)</b>	<b>473</b>	<b>-</b>	<b>(2 270)</b>

### Bilan sectoriel au 30 juin 2015

(en milliers d'euros)

30 juin 2015

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecart d'acquisition	-	-	72 758	5 936	30 340	3 226	-	3 852	-	116 112
Autres immobilisations incorporelles	53 288	22 780	28 052	12 078	1 418	2 487	252	2 800	(3 829)	119 326
Placements des activités d'assurance	870 157	804 235	722 639	61 294	235 426	70 498	1 310 378	72 916	(342 235)	3 805 308
Investissements dans les entreprises associées	65 469	55 358	-	-	-	-	-	75 396	-	196 223
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	287 111	121 552	329 722	290 312	78 154	71 649	439 409	110	(1 019 906)	598 113
Créances d'assurance et de réassurance	58 361	77 286	193 975	91 819	115 144	55 010	371 802	(47)	(218 343)	745 007
Autres actifs sectoriels	465 181	175 105	245 100	272 821	81 436	36 245	154 324	153 596	(601 709)	982 099
<b>Total actif</b>	<b>1 799 567</b>	<b>1 256 316</b>	<b>1 592 246</b>	<b>734 260</b>	<b>541 918</b>	<b>239 115</b>	<b>2 276 165</b>	<b>308 623</b>	<b>(2 186 022)</b>	<b>6 562 188</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	543 579	242 747	595 854	330 221	245 319	216 691	1 166 257	48	(1 028 477)	2 312 239
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	22 428	65 800	58 284	38 389	11 231	15 379	100 587	1 581	(77 299)	236 380
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	35 357	17 699	64 171	37 476	36 341	17 100	129 411	43	(148 561)	189 037
Autres dettes	486 257	201 147	545 975	65 438	54 754	41 240	59 741	642 193	(925 151)	1 171 594
<b>Total dettes</b>	<b>1 087 621</b>	<b>527 393</b>	<b>1 264 284</b>	<b>471 524</b>	<b>347 645</b>	<b>290 410</b>	<b>1 455 996</b>	<b>643 865</b>	<b>(2 179 488)</b>	<b>3 909 250</b>

### Bilan sectoriel au 31 décembre 2014 – Pro forma

(en milliers d'euros)

31 Décembre 2014

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecart d'acquisition	-	-	67 566	5 936	27 937	3 403	-	3 547	-	108 389
Autres immobilisations incorporelles	53 566	20 245	23 895	10 708	1 197	2 250	344	4 125	(3 828)	112 502
Placements des activités d'assurance	998 804	884 534	609 456	57 030	241 695	75 383	1 399 708	84 543	(362 147)	3 989 006
Investissements dans les entreprises associées	72 797	54 063	-	-	-	-	-	72 568	-	199 428
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	271 666	123 214	272 370	256 990	116 781	22 105	372 018	110	(870 975)	564 279
Créances d'assurance et de réassurance	55 401	69 650	174 215	79 979	90 734	55 680	260 298	(47)	(181 040)	604 870
Autres actifs sectoriels	287 843	115 301	164 560	277 400	73 713	19 403	62 222	155 038	(374 267)	781 213
<b>Total actif</b>	<b>1 740 077</b>	<b>1 267 007</b>	<b>1 312 062</b>	<b>688 043</b>	<b>552 057</b>	<b>178 224</b>	<b>2 094 590</b>	<b>319 884</b>	<b>(1 792 257)</b>	<b>6 359 687</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	543 804	241 963	515 131	274 185	274 847	197 275	1 004 720	48	(874 727)	2 177 246
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	24 836	69 740	49 332	39 702	7 431	15 163	94 716	1 439	(75 367)	226 992
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	35 288	12 349	52 539	25 880	38 672	2 268	94 360	43	(129 922)	131 477
Autres dettes	435 425	243 043	329 400	64 333	45 270	30 563	55 731	683 242	(705 702)	1 181 305
<b>Total dettes</b>	<b>1 039 353</b>	<b>567 095</b>	<b>946 402</b>	<b>404 100</b>	<b>366 220</b>	<b>245 269</b>	<b>1 249 527</b>	<b>684 772</b>	<b>(1 785 718)</b>	<b>3 717 020</b>

### Bilan sectoriel au 31 décembre 2014 – Publié

(en milliers d'euros)

31 décembre 2014

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecart d'acquisition	-	-	67 566	5 936	27 937	3 403	-	3 547	-	108 389
Autres immobilisations incorporelles	53 566	20 245	23 895	10 708	1 197	2 250	344	4 125	(3 827)	112 503
Placements des activités d'assurance	899 321	962 499	(378 434)	34 286	140 304	61 670	1 029 851	1 691 692	(452 183)	3 989 006
Investissements dans les entreprises associées	72 797	54 063	-	-	-	-	-	72 568	-	199 428
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	271 666	123 214	272 370	256 990	116 781	22 105	372 018	110	(870 975)	564 279
Créances d'assurance et de réassurance	55 401	69 650	174 215	79 979	90 734	55 680	260 298	(47)	(181 040)	604 870
Autres actifs sectoriels	287 843	115 301	1 604 984	277 400	73 713	19 403	62 222	155 038	(1 814 692)	781 212
<b>Total actif</b>	<b>1 640 594</b>	<b>1 344 972</b>	<b>1 764 596</b>	<b>665 299</b>	<b>450 666</b>	<b>164 511</b>	<b>1 724 733</b>	<b>1 927 033</b>	<b>(3 322 717)</b>	<b>6 359 687</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	543 804	241 963	515 131	274 185	274 847	197 275	1 004 720	48	(874 727)	2 177 246
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	24 836	69 740	49 332	39 702	7 431	15 163	94 716	1 439	(75 367)	226 992
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	35 288	12 349	52 539	25 880	38 672	2 268	94 360	43	(129 922)	131 477
Autres dettes	1 088 401	878 603	329 400	165 086	45 270	81 697	55 731	683 242	(2 146 125)	1 181 305
<b>Total dettes</b>	<b>1 692 329</b>	<b>1 202 655</b>	<b>946 402</b>	<b>504 853</b>	<b>366 220</b>	<b>296 403</b>	<b>1 249 527</b>	<b>684 772</b>	<b>(3 226 141)</b>	<b>3 717 020</b>

## Note 12 Parties liées

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

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

	Nombre d'actions	%
Allianz France SA	26 864 230	59,25%
Allianz Vie	3 879 818	8,56%
Actions d'autocontrôle	1 137 836	2,51%
<b>Sous total</b>	<b>31 881 884</b>	<b>70,31%</b>
Public (titres au porteur)	13 460 293	29,69%
<b>Total</b>	<b>45 342 177</b>	<b>100,00%</b>

## Transactions

(en milliers d'euros)

30 juin

	2015				2014			
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises
Produits d'exploitation	28 909	-	-	69 022	25 174	-	-	78 096
Charges de prestations d'assurance	(28 394)	-	-	(18 718)	(32 838)	-	-	(31 400)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(42 935)	-	-	(1 878)	(31 205)	-	-	(2 897)
Charges de financement	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(9 072)	-	-	(28 052)	(8 021)	-	-	(32 572)

## Créances et dettes

(en milliers d'euros)

30 juin 2015

30 juin 2014

	30 juin 2015				30 juin 2014			
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises
Comptes courants (y compris intérêts courus)	34 781	-	-	-	47 670	-	-	-
Créances d'exploitation nettes	9 231	-	153	3 293	8 314	-	153	4 677
Dettes d'exploitation	(3 957)	-	(243)	459	(6 437)	-	-	2 223

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*.

**Note 13 Engagements donnés et reçus**

(en milliers d'euros)	30 juin 2015	30 juin 2014
<b>Engagements reçus</b>	<b>5 754</b>	<b>6 400</b>
Cautions, avals, autres garanties	5 754	6 400
<b>Engagements donnés</b>	<b>25 811</b>	<b>51 737</b>
Cautions, avals, autres garanties	25 811	51 737
Dont engagements envers Société Générale	-	36 519
Dont engagement d'investir dans un fonds logistique	8 948	-
Dont engagement financier dans des fonds communs de placement à risque	5 917	6 492
Dont Garantie Autonome CACIB	3 125	3 125
Dont engagements liés aux locations bureaux et voitures	3 843	1 640
Dont engagements envers InvestitionsBank Landes Brandenburg	1 857	1 857
Dont engagements envers Danskebank	201	201
Dont engagement lié à la responsabilité de membres d'un GIE	159	153
Dont engagement lié à la responsabilité envers des courtiers	1 761	1 750

L'engagement de 36,5 millions d'euros au profit de la Banque Roumaine de Développement, BRD, elle-même filiale du groupe Société Générale, qui émettra une caution au profit d'un client d'Euler Hermes Nederland, succursale d'Euler Hermes SA (NV), a été résilié au cours du dernier trimestre 2014.

Euler Hermes SA (NV) et Euler Hermes Reinsurance AG se sont engagés à investir dans un fonds logistique. Le montant de l'engagement de chaque société s'élève à 4 474 milliers d'euros au 30 juin 2015.

Euler Hermes France s'est engagée à investir directement ou par l'intermédiaire d'opérations de co-investissements dans des fonds communs de placement à risque. Le montant de cet engagement s'élève à 5 917 milliers d'euros au 30 juin 2015 contre 6 492 milliers d'euros au 30 juin 2014.

Un engagement hors bilan de 3 125 milliers d'euros a été donné au cours de l'exercice 2012 au titre d'une garantie autonome à première demande dont le bénéficiaire est la compagnie CACIB au titre du dépôt de garantie donné pour la location des locaux d'exploitation de la tour First.

Un engagement a été donné par le Groupe à Cardif pour garantir le versement des sommes nécessaires au fond de retraite à prestations définies en cas de revalorisation indiciaire de ce fond.

Dans le cadre du partenariat espagnol Solunion, le Groupe et MAPFRE ont un engagement mutuel de garantie de passif.

**Note 14 Événements postérieurs au 30 juin 2015**

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 30 juin 2015, qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.