

# Rapport Financier Semestriel

Au 30 juin 2014



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

## SOMMAIRE

RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE .....	3
Faits marquants de la période .....	3
Evénements postérieurs au 30 juin 2014.....	3
Evolution de l'activité .....	4
Résultat net de l'entité « Euler Hermes Group » .....	9
Capitaux propres consolidés .....	9
COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS .....	10
Bilan consolidé .....	10
Compte de résultat consolidé .....	11
Etat du résultat global consolidé .....	12
Tableau de flux de trésorerie consolidé .....	13
Etat de variation des capitaux propres.....	15
Annexe aux comptes consolidés .....	16
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2014.....	35
ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL .....	37

# RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE

1er semestre clos le 30 Juin 2014

## Faits marquants de la période

Le premier semestre 2014 a été marqué par les événements suivants :

### **Euler Hermes notée AA- par l'agence de notation Dagong Europe**

En janvier 2014, l'agence de notation de crédit chinoise Dagong Europe a octroyé à Euler Hermes la note AA-. Il s'agit de la première compagnie d'assurance en Europe à être notée par cette agence.

### **Lancement de l'Initiative EH 3.0**

À la fin du mois de janvier 2014, Euler Hermes a lancé l'initiative EH 3.0 en s'appuyant sur le principe de placer ses clients au cœur de sa stratégie résultant du projet Excellence. Chaque Région du groupe Euler Hermes a lancé l'Initiative EH 3.0 localement, grâce à une approche « bottom-up », en mettant l'accent sur les besoins des clients de ses marchés locaux. Ce nouveau programme de trois ans doit améliorer considérablement la précision du service apporté à la clientèle Euler Hermes et créer de la valeur pour ses clients en faisant d'Euler Hermes un Groupe avec lequel il est facile de travailler.

### **Euler Hermes renforce sa participation dans sa filiale grecque Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA**

En janvier 2014, Euler Hermes a racheté les parts des actionnaires minoritaires dans Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA, portant ainsi sa participation à 100%.

### **Création de sociétés de services Euler Hermes**

Le 1<sup>er</sup> janvier 2014, Euler Hermes a créé de nouvelles sociétés de services : Euler Hermes Services Taïwan, Euler Hermes Services G.C.C Limited, localisée à Dubaï et Euler Hermes Services Bulgarie.

### **Transfert du portefeuille de la branche d'assurance de Singapour vers Euler Hermes Europe**

Dans le contexte de la restructuration légale du groupe Euler Hermes, le portefeuille de contrats d'assurance de la branche de Singapour a été transféré le 1<sup>er</sup> juin 2014 par la société Euler Hermes Deutschland à la société Euler Hermes Europe en Belgique.

### **Changement de dénomination sociale**

Suite à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014, la dénomination sociale d' « Euler Hermes S.A. » a été modifiée en « Euler Hermes Group ».

## ***Evénements postérieurs au 30 juin 2014***

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 30 juin 2014 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 2014</b>	<b>S1 2013</b>	<b>Variation %</b>	<b>S1 2013</b>	<b>Variation %</b>
				<i>Publié</i>		<i>(1)</i>	<i>(1)</i>
<b>Régions</b>							
Allemagne-Autriche-Suisse			383,4	399,5	-4,0%	399,3	-4,0%
France			205,3	206,5	-0,6%	206,5	-0,6%
Europe du Nord			277,3	273,6	1,3%	272,5	1,8%
Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique			163,5	151,7	7,7%	150,2	8,8%
Amériques			125,4	139,0	-9,8%	117,8	6,5%
Asie Pacifique			50,9	47,7	6,7%	43,6	16,8%
Entités non consolidées + autres (2)			62,8	34,6	N/A	51,6	N/A
<b>Groupe Euler Hermes</b>			<b>1 268,6</b>	<b>1 252,7</b>	<b>1,3%</b>	<b>1 241,4</b>	<b>2,2%</b>

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

(1) Pro forma avec Amérique Latine (Mexique, Chili et Colombie) transférés à EH Reinsurance et à taux de change constants.

(2) Entités groupe + éliminations inter-régions.

Au 1<sup>er</sup> semestre 2014, la croissance du chiffre d'affaires d'Euler Hermes connaît un ralentissement. Le chiffre d'affaires est en hausse de 1,3% et s'élève à 1 268,6 millions d'euros.

L'évolution des taux de change pèse négativement sur la croissance, à taux de change constants la hausse du chiffre d'affaires est de 2,2%.

Les primes d'assurance sont en hausse de 1,9% et 2,7% à taux de change constants. Les bonnes performances commerciales dans les marchés en croissance, la demande pour les nouveaux produits et le taux de rétention du portefeuille commercial à 90% sont les vecteurs de cette croissance. Ils compensent la forte pression concurrentielle sur les marchés matures, les prix légèrement négatifs du fait de la forte rentabilité du portefeuille, ainsi que la contribution globalement stable du chiffre d'affaires des assurés.

<i>En millions d'euros</i>	<b>Chiffre d'Affaires</b>		<b>S1 2014</b>	<b>S1 2013</b>	<b>Variation %</b>	<b>S1 2013</b>	<b>Variation %</b>
				<i>Publié</i>		<i>(1)</i>	<i>(1)</i>
Primes acquises			1 064,0	1 044,6	1,9%	1 036,5	2,7%
Prestations de service			204,6	208,2	-1,7%	204,9	-0,2%
<b>Chiffre d'affaires</b>			<b>1 268,6</b>	<b>1 252,7</b>	<b>1,3%</b>	<b>1 241,4</b>	<b>2,2%</b>

(1) A taux de change constants

Les prestations de service s'élèvent à 204,6 millions d'euros en baisse de 0,2% par rapport à l'an dernier, à périmètre et taux de change constants ce qui pénalise la croissance du chiffre d'affaires. La diminution des prestations de service est liée à la contraction des revenus de recouvrement, conséquence d'un nombre plus faible de sinistres.

## Primes acquises

<i>En millions d'euros</i>	S1 2014	S1 2013	Variation %
Primes acquises brutes	1 064,0	1 044,6	1,9%
Primes cédées en réassurance	-320,5	-323,4	-0,9%
<b>Primes acquises nettes</b>	<b>743,5</b>	<b>721,2</b>	<b>3,1%</b>
Taux de cession	30,1%	31,0%	

Alors que les primes acquises brutes augmentent de 1,9% par rapport à l'an dernier, les primes acquises nettes sont en hausse de 3,1% 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 2014	S1 2013	Variation %
Charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours	-626,4	-610,4	2,6%
Charges brutes de sinistres relatives aux années antérieures	132,9	100,2	32,5%
<b>Charges brutes de sinistres</b>	<b>-493,6</b>	<b>-510,2</b>	<b>-3,3%</b>
Charges de sinistres cédées	145,6	131,5	10,7%
<b>Charges nettes de sinistres</b>	<b>-347,9</b>	<b>-378,6</b>	<b>-8,1%</b>

	S1 2014	S1 2013
<b>Ratio de sinistres net relatif à l'année en cours</b>	<b>-63,3%</b>	<b>-63,1%</b>
<b>Ratio de sinistres net relatif aux années antérieures</b>	<b>16,5%</b>	<b>10,6%</b>
<b>Ratio de sinistres net</b>	<b>-46,8%</b>	<b>-52,5%</b>

Les sinistres bruts de l'année en cours s'élèvent à 626,4 millions d'euros, en hausse de 2,6% (soit 16,0 millions d'euros) par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013, en ligne avec la croissance du chiffre d'affaires. Le ratio de sinistres brut relatif à l'année en cours est stable à 59%. Le ratio de sinistres net relatif à l'année en cours reste stable (+0.2 point) entre le 1<sup>er</sup> semestre 2013 et le 1<sup>er</sup> semestre 2014.

Les sinistres bruts relatifs aux années antérieures s'élèvent à 132,9 millions d'euros, en hausse de 32,5% (32,7 millions d'euros). En 2013 le boni de liquidation sur réserves des années antérieures était impacté à la baisse par des provisions supplémentaires sur des sinistres relatifs aux années antérieures.

Globalement le ratio de sinistres net s'améliore de 5,7 points par rapport à l'an dernier et s'élève à 46,8%, sous l'effet principalement du boni de liquidation sur réserves des années antérieures.

## Frais d'exploitation techniques

<i>En millions d'euros</i>	S1 2014	S1 2013	Variation %	S1 2013 (1)	Variation % (1)
Frais d'acquisition des contrats	228,7	215,0	6,4%	218,0	4,9%
Frais d'administration	98,9	107,6	-8,1%	104,6	-5,4%
Autres produits et charges opérationnels courants	185,1	176,9	4,6%	176,9	4,6%
<b>Total charges opérationnelles</b>	<b>512,7</b>	<b>499,5</b>	<b>2,6%</b>	<b>499,5</b>	<b>2,6%</b>
autres dépenses non techniques	4,6	3,4	34,7%	3,4	34,7%
<b>Total frais d'exploitation techniques</b>	<b>508,1</b>	<b>496,1</b>	<b>2,4%</b>	<b>496,1</b>	<b>2,4%</b>

(1) Pro forma avec les frais relatifs à l'Amérique latine (Mexique, Colombie et Chili) reclassés en commissions de réassurance

Les frais d'exploitation techniques ont augmenté de 2,4%, légèrement plus rapidement que la croissance du chiffre d'affaires.

Les frais d'acquisition ont augmenté sous l'effet de commissions plus élevées, notamment dans les marchés en croissance, et les frais d'administration sont en baisse par rapport à l'an dernier grâce aux économies réalisées.

Après prise en compte de la baisse des prestations de service, le ratio des coûts bruts s'élève à 28,5%, en hausse de 0,9 point.

<i>En millions d'euros</i>	<b>S1 2014</b>	<b>S1 2013</b>	<b>Variation %</b>
Frais d'exploitation techniques	-508,1	-496,1	2,4%
Prestations de service	204,6	208,2	-1,7%
Charges nettes de prestations de service	-303,5	-288,0	5,4%
Primes acquises brutes	1 064,0	1 044,6	1,9%
Commissions de réassurance	108,3	115,7	-6,4%
Primes cédées en réassurance	-320,5	-323,4	-0,9%
Frais d'exploitation nets	-195,3	-172,2	13,4%
Primes acquises nettes	743,5	721,2	3,1%
<b>Ratio des coûts brut</b>	<b>28,5%</b>	<b>27,6%</b>	
<b>Ratio des coûts net</b>	<b>26,3%</b>	<b>23,9%</b>	

Les commissions de réassurance ont diminué de 7,4 millions d'euros entre juin 2013 et juin 2014. Contrairement à cette année, les commissions de réassurance en 2013 comprenaient des ajustements positifs sur des commissions relatives aux années antérieures.

En conséquence, le ratio des coûts net est en hausse de 2,4 points.

### Résultat technique net

<i>En millions d'euros</i>	<b>S1 2014</b>	<b>S1 2013</b>	<b>Variation %</b>
Primes nettes acquises	743,5	721,2	3,1%
Charge nette de sinistres	-347,9	-378,6	-8,1%
Frais d'exploitation nets	-195,3	-172,2	13,4%
Autres charges non techniques	-4,6	-3,4	34,7%
<b>Résultat technique net (1)</b>	<b>195,8</b>	<b>166,9</b>	<b>17,3%</b>
<b>Ratio combiné net</b>	<b>73,1%</b>	<b>76,4%</b>	

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

A 195,8 millions d'euros, le résultat technique net est en hausse de 28,9 millions d'euros entre juin 2013 et juin 2014, grâce à une bonne gestion des risques et à une rétention plus forte des résultats.

## Résultat financier

<i>En millions d'euros</i>	S1 2014	S1 2013	Variation %
<b>Revenus sur immeubles de placement</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>-1,2%</b>
<b>Revenus sur valeurs mobilières</b>	<b>29,8</b>	<b>32,8</b>	<b>-9,0%</b>
Revenus des placements-obligations	26,5	30,5	-13,1%
Revenus des placements-actions	3,3	2,2	47,9%
<b>Autres revenus financiers</b>	<b>10,7</b>	<b>10,7</b>	<b>0,4%</b>
<b>Produits des placements</b>	<b>41,9</b>	<b>44,8</b>	<b>-6,5%</b>
<b>Charges des placements</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>11,5%</b>
<b>Variation nette des impacts de change</b>	<b>-0,9</b>	<b>2,1</b>	<b>-141,5%</b>
<b>Plus-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements</b>	<b>12,0</b>	<b>14,2</b>	<b>-15,0%</b>
<b>Produits des placements nets de charges (hors coûts de financement)</b>	<b>48,9</b>	<b>57,3</b>	<b>-14,8%</b>

Les produits des placements nets de charges (hors coûts de financement) s'élèvent à 48,9 millions d'euros contre 57,3 millions d'euros l'an dernier.

Les produits des placements ont baissé de 2,9 millions d'euros et s'élèvent à 41,9 millions d'euros, du fait principalement de la baisse des taux obligataires, pour partie compensée par des revenus plus importants sur les placements-actions.

La variation nette des impacts de change contribue également négativement au résultat financier avec une perte nette de 0,9 million d'euros à fin juin 2014 contre au gain net de 2,1 millions d'euros l'an dernier.

Les plus-values réalisées sont en baisse de 2,1 millions d'euros par rapport au 1<sup>er</sup> semestre 2013. Elles s'élèvent à 12,0 millions d'euros au 30 juin 2014, et proviennent principalement des ventes sur le portefeuille obligataire et sur le portefeuille d'actions.

A fin juin 2014, la valeur de marché des investissements du Groupe s'élève à 4 241,8 millions d'euros, en hausse de 78,4 millions d'euros, et après le paiement en juin de 186,5 millions d'euros de dividendes.

En millions d'euros	30 juin 2014					31 décembre 2013				
	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	161,3	27,2	188,5	188,5	-	154,1	27,0	181,1	181,1	-
- Obligations	2 589,1	89,8	2 678,9	2 678,9	-	2 596,9	60,0	2 656,9	2 656,9	-
- Prêts, dépôts et autres placements financiers	866,3	-	866,3	866,3	-	837,9	-	837,9	837,9	-
<b>Total placements financiers</b>	<b>3 616,6</b>	<b>117,1</b>	<b>3 733,7</b>	<b>3 733,7</b>	<b>-</b>	<b>3 588,8</b>	<b>87,0</b>	<b>3 675,9</b>	<b>3 675,9</b>	<b>-</b>
<b>Immobilier de placement</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>66,0</b>	<b>192,1</b>	<b>126,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>60,2</b>	<b>185,4</b>	<b>125,1</b>
<b>Trésorerie</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>316,0</b>	<b>316,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>302,2</b>	<b>302,2</b>	<b>-</b>
<b>Total</b>	<b>3 616,6</b>	<b>117,1</b>	<b>4 115,7</b>	<b>4 241,8</b>	<b>126,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>4 038,3</b>	<b>4 163,4</b>	<b>125,1</b>

## Résultat opérationnel courant

<i>En millions d'euros</i>	S1 2014	S1 2013	Variation %
Résultat technique net	195,8	166,9	17,3%
Produits des placements nets de charges (hors charges de financement)	48,9	57,3	-14,8%
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>244,7</b>	<b>224,3</b>	<b>9,1%</b>

Le résultat opérationnel courant s'élève 244,7 millions d'euros en hausse de 20,4 millions d'euros sous l'effet de l'augmentation du résultat technique net.

## Résultat net consolidé

<i>En millions d'euros</i>	<b>S1 2014</b>	<b>S1 2013</b>	<b>Variation %</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>244,7</b>	<b>224,3</b>	<b>9,1%</b>
Autres produits et charges opérationnels	-2,0	29,1	-107,0%
Charges de financement	-3,7	-5,7	-34,8%
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en	8,1	2,3	246,7%
Impôts sur les résultats	-72,3	-80,7	-10,5%
Participations ne donnant pas le contrôle	-1,6	-2,9	-47,3%
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>173,2</b>	<b>166,4</b>	<b>4,1%</b>
<b>Taux d'impôt</b>	<b>-29,3%</b>	<b>-32,3%</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 le résultat, le résultat net consolidé, part du Groupe, s'élève à 173,2 millions d'euros, contre 166,4 millions d'euros au 30 juin 2013.

Les autres produits et charges opérationnels incluaient l'an dernier un impact positif non récurrent de 31,7 millions d'euros lié à l'apport des entités espagnole et argentine à Solunion, la joint-venture avec MAPFRE. Ce gain exceptionnel est compensé à fin juin 2014 par une contribution plus importante des mises en équivalence et un taux d'impôt plus faible.



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

Le résultat statutaire de l'entité « Euler Hermes Group » s'élève à 214,4 millions d'euros au 30 juin 2014, contre 220,6 millions d'euros au 30 juin 2013. Ce résultat est intimement lié aux flux de dividendes qui remontent des entités opérationnelles, lesquelles sont la principale source de revenus d'« Euler Hermes Group ».

## Capitaux propres consolidés

Les capitaux propres consolidés atteignent 2 490,7 millions d'euros, contre 2 528,5 millions d'euros au 31 décembre 2013, soit une diminution de 37,8 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	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
					Ecart de conversion	Actions propres			
<b>Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2013</b> Normes IFRS	14,5	465,0	2 024,0	63,6	(45,7)	(59,5)	2 461,9	66,6	2 528,5
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	35,0	-	-	35,0	-	35,0
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values	-	-	-	(10,1)	-	-	(10,1)	-	(10,1)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	(40,6)	-	-	-	(40,6)	-	(40,6)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(0,0)	7,5	-	7,5	0,0	7,5
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	-	-	<b>(40,6)</b>	<b>24,9</b>	<b>7,5</b>	-	<b>(8,1)</b>	<b>0,0</b>	<b>(8,1)</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	-	-	<b>173,2</b>	-	-	-	<b>173,2</b>	<b>1,6</b>	<b>174,8</b>
<b>Résultat global de la période</b>	-	-	<b>132,7</b>	<b>24,9</b>	<b>7,5</b>	-	<b>165,1</b>	<b>1,6</b>	<b>166,6</b>
Mouvements de capital	-	-	-	-	-	(16,6)	(16,6)	-	(16,6)
Distribution de dividendes	-	-	(184,8)	-	-	-	(184,8)	(1,7)	(186,5)
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	(0,0)	(0,0)	-	(0,0)
Transactions entre actionnaires	-	-	0,8	(0,0)	-	-	0,8	(2,0)	(1,2)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Capitaux propres du Groupe au 30 juin 2014</b> Normes IFRS	14,5	465,0	1 972,6	88,4	(38,2)	(76,1)	2 426,2	64,4	2 490,7

La diminution de la part du groupe dans les capitaux propres consolidés, s'explique par les impacts positifs générés par :

- le résultat net de la période pour +173,2 millions d'euros (hors participations ne donnant pas le contrôle)
- les écarts de réévaluation du portefeuille d'investissement pour +24,9 millions d'euros
- les écarts de conversion pour +7,8 millions d'euros
- les autres variations pour +0,8 million d'euros

compensés par les impacts négatifs générés par :

- les dividendes payés pour -184,8 millions d'euros
- le transfert des gains et pertes réalisés au compte de résultat pour -10,1 millions d'euros
- les pertes actuarielles sur engagements de retraite pour -40,6 millions d'euros
- les opérations sur actions propres pour -16,6 millions d'euros

La part des participations ne donnant pas le contrôle diminue également à hauteur de -2,1 millions d'euros.

# COMPTES CONSOLIDÉS CONDENSÉS

## Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	30 juin 2014	31 décembre 2013
Ecarts d'acquisition	3	101 833	99 489
Autres immobilisations incorporelles		99 779	88 985
<b>Actifs incorporels</b>		<b>201 612</b>	<b>188 474</b>
Immobilier de placement	4	65 993	60 231
Placements financiers	5	3 733 702	3 675 876
Instruments dérivés		16 665	13 801
<b>Placements des activités d'assurance</b>		<b>3 816 360</b>	<b>3 749 908</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	6	<b>197 145</b>	<b>193 853</b>
<b>Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers</b>	8	<b>586 133</b>	<b>529 876</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles		130 790	138 339
Frais d'acquisition reportés		73 408	58 501
Impôts différés actifs		31 336	24 447
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		644 883	563 542
Créances nées des opérations de réassurance cédées		47 753	71 813
Créances d'impôt exigible		16 246	20 161
Autres créances		225 702	221 552
<b>Autres actifs</b>		<b>1 170 118</b>	<b>1 098 355</b>
Trésorerie	7	316 009	302 190
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>6 287 377</b>	<b>6 062 656</b>
Capital social		14 510	14 510
Primes d'émission		465 007	465 007
Réserves consolidées		1 723 282	1 650 801
Résultat consolidé		173 207	313 729
Réserves de réévaluation		88 436	63 566
Ecart de conversion		(38 219)	(45 743)
<b>Capitaux propres du Groupe</b>		<b>2 426 223</b>	<b>2 461 870</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		64 429	66 582
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>2 490 652</b>	<b>2 528 452</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>		<b>351 965</b>	<b>310 374</b>
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		260 198	261 384
Autres dettes de financement		-	351
<b>Dettes de financement</b>		<b>260 198</b>	<b>261 735</b>
Provisions techniques non-vie	8	2 138 756	2 028 682
<b>Passifs relatifs aux contrats</b>		<b>2 138 756</b>	<b>2 028 682</b>
Impôts différés passifs		233 662	264 903
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		211 617	192 141
Dettes nées des opérations de réassurance cédées		197 279	145 300
Dettes d'impôt exigible		81 230	46 284
Autres dettes		322 018	284 785
<b>Autres passifs</b>		<b>1 045 806</b>	<b>933 413</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>6 287 377</b>	<b>6 062 656</b>

# Compte de résultat consolidé

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

30 juin

	Notes	2014	2013
Primes émises		1 191 677	1 194 327
Ristournes de primes		(49 806)	(59 077)
Variation des primes non acquises		(77 846)	(90 696)
<b>Primes acquises</b>		<b>1 064 025</b>	<b>1 044 554</b>
Prestations de service		204 600	208 188
<b>Chiffre d'affaires</b>	9	<b>1 268 625</b>	<b>1 252 742</b>
Produits des placements		41 869	44 780
Charges des placements		(4 158)	(3 730)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		13 807	15 780
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		168	(1 564)
Variation des dépréciations sur placements		(1 942)	(63)
Variation nette des impacts de change		(889)	2 141
<b>Produits des placements nets de charges</b>		<b>48 855</b>	<b>57 344</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>		<b>(493 555)</b>	<b>(510 172)</b>
Produits des cessions en réassurance		253 931	247 255
Charges des cessions en réassurance		(320 477)	(323 373)
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	9	<b>(66 546)</b>	<b>(76 118)</b>
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>		<b>(228 734)</b>	<b>(215 024)</b>
<b>Frais d'administration</b>		<b>(98 883)</b>	<b>(107 576)</b>
<b>Autres produits opérationnels courants</b>		<b>12 881</b>	<b>11 129</b>
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>		<b>(197 964)</b>	<b>(188 059)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	9	<b>244 679</b>	<b>224 266</b>
<b>Autres charges opérationnelles</b>		<b>(2 868)</b>	<b>(3 963)</b>
<b>Autres produits opérationnels</b>		<b>834</b>	<b>33 091</b>
<b>Résultat opérationnel</b>		<b>242 645</b>	<b>253 394</b>
Charges de financement		(3 707)	(5 683)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6	8 120	2 342
Impôts sur les résultats		(72 298)	(80 736)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>174 760</b>	<b>169 317</b>
<b>dont</b>			
<b>Résultat net, part du Groupe</b>		<b>173 207</b>	<b>166 372</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		1 553	2 945
<b>Résultat net par action (en euros)</b>	10	<b>3,93</b>	<b>3,78</b>
<b>Résultat net dilué par action (en euros)</b>	10	<b>3,93</b>	<b>3,78</b>
<b>Résultat par action des activités poursuivies (en euros)</b>		<b>3,93</b>	<b>3,78</b>
<b>Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)</b>		<b>3,93</b>	<b>3,78</b>

## Etat du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)

30 juin

	2014	2013
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>173 207</b>	<b>166 372</b>
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	1 553	2 945
Gains et pertes actuariels sur engagements de retraite nets d'impôts	(40 555)	(3 550)
<b>Autres éléments du résultat global non reclassés ultérieurement en résultat net</b>	<b>(40 555)</b>	<b>(3 550)</b>
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)	(13 966)	(12 841)
Impôts	3 904	3 941
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)	45 903	(36 884)
Impôts	(10 947)	9 561
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres	-	42
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation)	7 520	(10 976)
<b>Autres éléments du résultat global reclassés ultérieurement en résultat net</b>	<b>32 414</b>	<b>(47 157)</b>
Autres éléments du résultat global - part des participations ne donnant pas le contrôle nette d'impôts	20	(56)
<b>Résultat global de la période de l'ensemble consolidé</b>	<b>166 639</b>	<b>118 554</b>
Résultat global de la période part du Groupe	165 066	115 665
Résultat global de la période attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	1 573	2 889

# Tableau de flux de trésorerie consolidé

30 juin

(en milliers d'euros)	Notes	2014	2013
<b>Résultat net part du Groupe</b>		<b>173 207</b>	<b>166 372</b>
Impôts sur les résultats		72 298	80 736
Charge de financement		3 707	5 683
Résultat des minoritaires		1 553	2 945
Résultat des sociétés mises en équivalence	6	(8 120)	(2 342)
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>		<b>242 645</b>	<b>253 394</b>
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		20 597	15 623
Variation des provisions techniques		51 865	95 255
Variation des frais d'acquisition reportés		(14 913)	(7 399)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		905	(915)
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(13 807)	(49 832)
Résultat latent de change		695	(4 503)
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		-	-
Produits d'intérêts reçus non encaissés		7 243	3 752
<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>52 585</b>	<b>51 981</b>
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	6	10 414	19 127
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		13 327	(49 256)
Variation des créances et dettes d'exploitation		22 722	865
Variation des autres actifs et passifs		(2 672)	(4 522)
Impôt payé sur le résultat		(60 282)	(54 494)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>(16 491)</b>	<b>(88 280)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES</b>		<b>278 739</b>	<b>217 095</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		-	38 412
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	6	-	(73 467)
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		-	(10)
<b>Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre</b>		<b>(1 241)</b>	<b>(35 066)</b>
Cessions de titres AFS		639 357	492 427
HTM à échéance		-	-
Cessions d'immobilier de placement		-	409
Cessions des titres de transaction (trading)		1 495	2 158
<b>Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements</b>		<b>640 852</b>	<b>494 995</b>
Acquisitions de titres AFS		(635 738)	(503 417)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements et d'exploitation	4	(6 698)	(2 951)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(5 034)	(3 643)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements</b>		<b>(647 470)</b>	<b>(510 011)</b>
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles (1)		1 191 254	1 880 923
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles (1)		(1 238 605)	(1 792 152)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles</b>		<b>(47 351)</b>	<b>88 771</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT</b>		<b>(55 210)</b>	<b>38 690</b>

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

30 juin

(en milliers d'euros)	Notes	2014	2013
Augmentations et réductions de capital		(1)	8 166
Opérations sur actions propres		(16 650)	2 984
Dividendes payés		(186 548)	(176 393)
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>		<b>(203 199)</b>	<b>(165 243)</b>
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)		-	-
Variation des emprunts et titres subordonnés		24	986
Intérêts payés		(4 906)	(9 675)
<b>Flux de trésorerie liés au financement du Groupe</b>		<b>(4 882)</b>	<b>(8 689)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT</b>		<b>(208 081)</b>	<b>(173 932)</b>
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie		(26)	(283)
Reclassement		10	11 300
Changement de méthode		(1 261)	-
<b>AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRESORERIE</b>		<b>(1 277)</b>	<b>11 017</b>
<b>Variation de trésorerie provenant des flux</b>		<b>14 171</b>	<b>92 870</b>
<b>Variation de trésorerie provenant de la trésorerie</b>		<b>14 171</b>	<b>92 870</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	7	<b>301 840</b>	<b>308 030</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	7	<b>316 011</b>	<b>400 900</b>

La position de trésorerie à fin juin 2014 a augmenté de 14,2 millions d'euros.

- Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles ont augmenté de 61,6 millions d'euros, passant de 217,1 millions d'euros à fin juin 2013 à 278,7 millions d'euros à fin juin 2014, en raison principalement de l'amélioration des flux liés aux opérations de réassurance.
- Les activités d'investissement ont contribué pour -55,2 millions d'euros à la variation de trésorerie à fin juin 2014, contre 38,7 millions d'euros à fin juin 2013, en raison principalement d'acquisitions d'investissements court terme pour -47,4 millions d'euros nettes de cessions à fin juin 2014 contre 88,8 millions d'euros de cessions nettes à fin juin 2013 et en raison du décaissement net de -35,1 millions d'euros lié aux variations de périmètre en 2013, dont Solunion.
- Les flux relatifs aux activités de financement passent de -173,9 millions d'euros à fin juin 2013 à -208,1 millions d'euros à fin juin 2014 et s'expliquent essentiellement par les opérations de rachat d'actions propres ayant eu lieu sur le second semestre 2014 et par le dividende payé.

# Etat de variation des capitaux propres

Pour le premier 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 du Groupe 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)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-
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)
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	(12)	(12)	-	(12)
Transactions entre actionnaires	-	-	783	(20)	-	-	763	(2 003)	(1 240)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Capitaux propres du Groupe 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>

Pour le premier semestre 2013

Pour le premier semestre 2013

(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 du Groupe à l'ouverture</b>	<b>14 468</b>	<b>456 683</b>	<b>1 864 869</b>	<b>92 777</b>	<b>(21 821)</b>	<b>(61 935)</b>	<b>2 345 241</b>	<b>68 261</b>	<b>2 413 502</b>
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(27 323)	-	-	(27 323)	(25)	(27 348)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(8 900)	-	-	(8 900)	-	(8 900)
Autres variations	-	-	32	10	-	-	42	(17)	25
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain / (perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	(3 550)	-	-	-	(3 550)	(26)	(3 576)
Incidence des écarts de conversion	-	-	1 846	(30)	(12 792)	-	(10 976)	12	(10 964)
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(1 672)</b>	<b>(36 243)</b>	<b>(12 792)</b>	<b>-</b>	<b>(50 707)</b>	<b>(56)</b>	<b>(50 763)</b>
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>166 372</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>166 372</b>	<b>2 945</b>	<b>169 317</b>
<b>Résultat global de la période</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>164 700</b>	<b>(36 243)</b>	<b>(12 792)</b>	<b>-</b>	<b>115 665</b>	<b>2 889</b>	<b>118 554</b>
Mouvements de capital	42	8 125	-	-	-	2 808	10 975	-	10 975
Distribution de dividendes	-	-	(176 004)	-	-	-	(176 004)	(388)	(176 392)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	176	176	-	176
Autres variations	-	-	(300)	-	88	-	(212)	14	(198)
<b>Capitaux propres du Groupe à la clôture</b>	<b>14 510</b>	<b>465 008</b>	<b>1 853 265</b>	<b>56 534</b>	<b>(34 525)</b>	<b>(58 951)</b>	<b>2 295 841</b>	<b>70 776</b>	<b>2 366 617</b>

Au 30 juin 2014, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 342 177 titres intégralement libérés. A la même date le Groupe détient 1 342 512 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 variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à 24 890 milliers d'euros nette d'impôts.

Les variations de l'écart de conversion à hauteur de 7 524 milliers d'euros sur l'exercice concernent principalement la Livre sterling pour 6 598 milliers d'euros, le Dollar américain pour 1 201 milliers d'euros, le Réal brésilien pour 823 milliers d'euros, le Forint hongrois pour - 904 milliers d'euros et la Rouble russe pour -266 milliers d'euros.

La variation des participations ne donnant pas le contrôle à hauteur de -2 153 milliers d'euros s'explique principalement par le rachat des minoritaires de la filiale grecque Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA de -2 003 milliers d'euros, le résultat net de la période de 1 553 milliers d'euros et les distributions de dividendes pour -1 723 milliers d'euros.

# Annexe aux comptes consolidés

## Note 1 Faits marquants de la période

Le premier semestre 2014 a été marqué par les événements suivants :

### Evolution du capital et de l'actionnariat

Au 30 juin 2014, 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 est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au 30 juin 2014, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 342 177 dont 1 342 512 actions propres.

### Euler Hermes notée AA- par l'agence de notation Dagong

En janvier 2014, l'agence de notation de crédit chinoise Dagong a octroyé à Euler Hermes la note AA-. Il s'agit de la première compagnie d'assurance en Europe à être notée par cette agence.

### Lancement de l'Initiative EH 3.0

À la fin du mois de janvier 2014, Euler Hermes a lancé l'initiative EH 3.0 en s'appuyant sur le principe de placer ses clients au cœur de sa stratégie résultant du projet Excellence. Chaque Région du groupe Euler Hermes a lancé l'Initiative EH 3.0 localement, grâce à une approche « bottom-up », en mettant l'accent sur les besoins des clients de ses marchés locaux. Ce nouveau programme de trois ans doit améliorer considérablement la précision du service apporté à la clientèle Euler Hermes et créer de la valeur pour ses clients en faisant d'Euler Hermes un Groupe avec lequel il est facile de travailler.

### Euler Hermes renforce sa participation dans sa filiale grecque Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA

En janvier 2014, Euler Hermes a racheté les parts des actionnaires minoritaires dans Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA, portant ainsi sa participation à 100%.

### Création de sociétés de services Euler Hermes

Le 1<sup>er</sup> janvier 2014, Euler Hermes a créé de nouvelles sociétés de services : Euler Hermes Services Taïwan, Euler Hermes Services G.C.C Limited, localisée à Dubaï et Euler Hermes Services Bulgarie.

### Transfert du portefeuille de la branche d'assurance de Singapour vers Euler Hermes Europe

Dans le contexte de la restructuration légale du groupe Euler Hermes, le portefeuille de contrats d'assurance de la branche de Singapour a été transféré le 1<sup>er</sup> juin 2014 par la société Euler Hermes Deutschland à la société Euler Hermes Europe en Belgique.

### Changement de dénomination sociale

Suite à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014, la dénomination sociale d' « Euler Hermes S.A. » a été modifiée en « Euler Hermes Group ».



## **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 d'Euler Hermes pour l'exercice clos le 30 juin 2014 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 Euler Hermes au 30 juin 2014 ont été arrêtés par le Directoire en date du 29 juillet 2014 et présentés au Conseil de Surveillance en date du 30 juillet 2014.

### **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 2014 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 2013, 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 2014 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 2014 du référentiel comptable applicable au groupe Euler Hermes**

**Les normes applicables au groupe Euler Hermes à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014 de manière obligatoire sont les suivantes :**

- IFRS 10 « Etats financiers consolidés »
- IFRS 11 « Accords conjoints »
- IFRS 12 « Informations sur les participations »
- IAS 28 révisée « Participations dans des entreprises associées et des coentreprises »

Les normes sur la consolidation citées ci-dessus (IFRS 10, IFRS 11, IFRS12) ont été publiées en mai 2011 et ces normes ont été adoptées par l'Union européenne le 29 décembre 2012, avec une application rétrospective obligatoire au plus tard à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2014.

#### Impact de la première application de la norme IFRS 10 « Etats financiers consolidés »

La norme IFRS 10 remplace les dispositions relatives aux états financiers consolidés qui figuraient dans la norme IAS 27 « Etats financiers consolidés et individuels », ainsi que l'interprétation SIC 12 « Consolidation – entités ad hoc ».

La norme IFRS 10 introduit un nouveau modèle unique de contrôle fondé sur trois critères : « un investisseur contrôle une entité lorsqu'il est exposé ou qu'il a le droit à des rendements variables en raison de ses liens avec l'entité et qu'il a la capacité d'influer sur ces rendements du fait du pouvoir qu'il détient sur celle-ci ». Auparavant, le contrôle était défini dans la norme IAS 27 comme le pouvoir de diriger les politiques financière et opérationnelle d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités.

La première application de cette nouvelle norme a conduit le Groupe à mener des travaux d'analyse de ses participations afin de déterminer le contrôle exercé sur celles-ci au regard de la nouvelle définition du contrôle. Les travaux menés n'ont pas conduit à identifier d'impact significatif résultant de la première application de cette norme.

#### Impact de la première application de la norme IFRS 11 « Partenariats »

La norme IFRS 11 remplace la norme IAS 31 « Participations dans des co-entreprises » et l'interprétation SIC 13 « Entités contrôlées conjointement – Apports non monétaires par des co-entrepreneurs ». Cette nouvelle norme définit la manière dont doit être traité un partenariat au travers duquel au moins deux parties exercent un contrôle conjoint.

En application de cette nouvelle norme, seuls deux types de partenariat existent : les co-entreprises et les activités conjointes, la classification des partenariats s'effectuant sur la base des droits et obligations de chacune des parties dans le partenariat, en prenant notamment en compte la structure, la forme juridique des accords, les droits conférés à chacune des parties par les accords, ainsi que les faits et circonstances le cas échéant.

Une co-entreprise est un partenariat dans lequel les parties (« co-entrepreneurs ») qui exercent un contrôle conjoint sur l'entité ont des droits sur l'actif net de celle-ci.

Une activité conjointe est un partenariat dans lequel les parties (« co-participants ») ont des droits directs sur les actifs, et des obligations au titre des passifs de l'entité.

En application de la norme IFRS 11, les partenariats qualifiés de co-entreprises doivent être comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence (la méthode de l'intégration proportionnelle n'est plus autorisée). Chacun des co-participants à une activité conjointe doit comptabiliser les actifs et passifs (et produits et charges) relatifs à ses intérêts dans l'activité conjointe.

Les modifications introduites sur les formes de partenariats et les modes de consolidation qui en résultent ont conduit le Groupe à mener des travaux de revue de ses partenariats, sur l'ensemble des périodes présentées.

Les principaux partenariats, sous contrôle conjoint, existant au sein du Groupe, constituent des co-entreprises au sens de la norme IFRS11 et étaient déjà comptabilisés selon la méthode de la mise en équivalence en application d'IFRS 11.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen avait auparavant été analysée comme une activité conjointe ; cependant au regard de la norme IFRS 11, cette société constitue une co-entreprise et est consolidée selon la méthode de la mise en équivalence à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2014. Les impacts sont non significatifs au niveau du Groupe. En conséquence les états financiers comparatifs au titre de l'exercice précédent n'ont pas été retraités.

#### Impact de la première application de la norme IFRS 12 « Informations à fournir sur les intérêts détenus dans d'autres entités »

La norme IFRS 12 est une norme qui précise les informations à fournir au titre des participations dans des filiales, des partenariats, des entreprises associées et/ou des entités structurées non consolidées. Cette norme s'appliquera pour la première fois au Groupe lors de l'établissement des états financiers consolidés de l'exercice 2014 et entraînera un enrichissement des notes aux états financiers. Dans le cadre de l'établissement des comptes consolidés intermédiaires au 30 juin 2014, un certain nombre d'informations prévues par la norme IFRS 12 et principalement relatives aux co-entreprises sont communiquées dans les notes annexes afin de permettre une correcte lecture des états financiers.

#### Impact de la première application de la norme IAS 28 révisée

La première application de cette norme révisée n'a pas entraîné d'impact pour le Groupe. Les modifications apportées à cette norme sont principalement des modifications induites par les nouvelles normes sur la consolidation évoquées ci-dessus.

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

Le Groupe n'a pas anticipé de normes et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire au 1er janvier 2014.

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

Euler Hermes a augmenté de 80,3% à 100% sa participation dans sa filiale grecque consolidée Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA.

Euler Hermes a créé les sociétés de services suivantes : Euler Hermes Services Taïwan, Euler Hermes Services G.C.C Ltd à Dubaï et Euler Hermes Services Bulgarie, qui sont consolidées depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014.

## 2.4. Recours aux estimations

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

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

	Estimation	Nature de l'information communiquée
Note 3	Dépréciations d'écart d'acquisition	<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 utilisé 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 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 lesquels l'assureur n'a pas encore connaissance.</p> <p>Le groupe Euler Hermes 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	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 non publiée	Plans de stock options	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz et Euler Hermes est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz et de l'action Euler Hermes 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 2014						31 décembre 2013
	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>							
Valeur brute	6 229	59 921	30 770	8 242	6 533	111 695	120 274
Pertes de valeur cumulées	(409)	(8 676)	(3 121)	-	-	(12 206)	(15 927)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>5 820</b>	<b>51 245</b>	<b>27 649</b>	<b>8 242</b>	<b>6 533</b>	<b>99 489</b>	<b>104 347</b>
<b>Variations de l'exercice</b>							
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>5 820</b>	<b>51 245</b>	<b>27 649</b>	<b>8 242</b>	<b>6 533</b>	<b>99 489</b>	<b>104 347</b>
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	(1 867)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	1 964	178	-	202	2 343	(2 991)
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>5 820</b>	<b>53 209</b>	<b>27 827</b>	<b>8 242</b>	<b>6 735</b>	<b>101 832</b>	<b>99 489</b>
<b>Solde à la clôture</b>							
Valeur brute	6 229	62 209	30 967	8 242	6 735	114 382	111 695
Pertes de valeur cumulées	(409)	(9 000)	(3 141)	-	-	(12 550)	(12 206)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>5 820</b>	<b>53 209</b>	<b>27 827</b>	<b>8 242</b>	<b>6 735</b>	<b>101 833</b>	<b>99 489</b>

Sur l'exercice 2013, la sortie d'écart d'acquisition correspond à la déconsolidation d'Euler Hermes Crédito Espagne.

## Note 4 Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers d'euros)

	30 juin 2014		31 décembre 2013	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
<b>Solde à l'ouverture</b>				
Valeur brute	78 531	141 336	69 526	138 526
Amortissements cumulés	(18 300)	(44 855)	(15 863)	(39 476)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>60 231</b>	<b>89 684</b>	<b>53 663</b>	<b>92 253</b>
<b>Variations de l'exercice</b>				
Valeur nette comptable ouverture	60 231	89 684	53 663	92 253
Acquisitions	6 622	76	11 249	390
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(364)	-	(3 334)	-
Reclassements	-	-	(9)	-
Différences de change	-	17	-	(116)
Amortissements nets	(496)	(1 417)	(1 338)	(2 843)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>65 993</b>	<b>88 360</b>	<b>60 231</b>	<b>89 684</b>
<b>Solde à la clôture</b>				
Valeur brute	87 797	138 426	78 531	141 336
Amortissements cumulés	(21 804)	(43 269)	(18 300)	(44 855)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>65 993</b>	<b>88 360</b>	<b>60 231</b>	<b>89 684</b>
<b>Juste valeur</b>	<b>192 060</b>	<b>120 808</b>	<b>185 360</b>	<b>120 886</b>

### Montants comptabilisés dans le résultat

	30 juin	
Immobilier de placement	2014	2013
Produits locatifs des immeubles de placement	1 328	1 345
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(1)	(30)

Les acquisitions correspondent à des frais de travaux pour rénovation de l'ensemble immobilier détenu par Euler Hermes Real Estate. Au 30 juin 2014 et au 31 décembre 2013, ces frais s'élèvent respectivement à 6,6 et 11,2 millions d'euros.

Les sorties d'immeubles concernent principalement la mise au rebut partielle de certains composants de l'immeuble situé au 1, rue Euler (Paris).

Au 30 juin 2014 et au 31 décembre 2013, la valeur nette de ces mises au rebut s'élève respectivement à -0,4 et -3,3 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 2014						31 décembre 2013					
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non coté	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	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>191</b>	<b>-</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	161 282	27 225	188 507	188 507	2 817 734	49 488	154 054	27 007	181 061	181 061	2 775 856	61 913
Obligations	2 588 878	89 837	2 678 715	2 678 715	-	-	2 596 674	60 033	2 656 707	2 656 707	-	-
<b>Total actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 750 160</b>	<b>117 062</b>	<b>2 867 222</b>	<b>2 867 222</b>	<b>2 817 734</b>	<b>49 488</b>	<b>2 750 728</b>	<b>87 040</b>	<b>2 837 768</b>	<b>2 837 768</b>	<b>2 775 856</b>	<b>61 913</b>
<b>Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>												
	866 289	-	866 289	866 289	-	-	837 917	-	837 917	837 917	-	-
<b>Total prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>866 289</b>	<b>-</b>	<b>866 289</b>	<b>866 289</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>837 917</b>	<b>-</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>3 616 640</b>	<b>117 062</b>	<b>3 733 702</b>	<b>3 733 702</b>	<b>2 817 925</b>	<b>49 488</b>	<b>3 588 836</b>	<b>87 040</b>	<b>3 675 876</b>	<b>3 675 876</b>	<b>2 776 047</b>	<b>61 913</b>

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012					
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non coté
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>						
Obligations	491	-	491	491	0	491
<b>Total actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>491</b>	<b>-</b>	<b>491</b>	<b>491</b>	<b>0</b>	<b>491</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>						
Actions	69 446	12 704	82 150	82 150	2 924 224	34 058
Obligations	2 758 684	117 448	2 876 132	2 876 132	-	-
<b>Total actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 828 130</b>	<b>130 152</b>	<b>2 958 282</b>	<b>2 958 282</b>	<b>2 924 224</b>	<b>34 058</b>
<b>Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>						
	808 741	-	808 741	808 741	-	-
<b>Total prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>808 741</b>	<b>-</b>	<b>808 741</b>	<b>808 741</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total placements financiers (hors participations dans les sociétés consolidées)</b>	<b>3 637 362</b>	<b>130 152</b>	<b>3 767 514</b>	<b>3 767 514</b>	<b>2 924 224</b>	<b>34 549</b>

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

(en milliers d'euros)	30 juin 2014				31 décembre 2013			
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
- Actions	161 282	27 225	188 507	188 507	154 054	27 007	181 061	181 061
- Obligations	2 589 069	89 837	2 678 906	2 678 906	2 596 865	60 033	2 656 898	2 656 898
- Prêts et autres placements	866 289	-	866 289	866 289	837 917	-	837 917	837 917
<b>Total Placements financiers</b>	<b>3 616 640</b>	<b>117 062</b>	<b>3 733 702</b>	<b>3 733 702</b>	<b>3 588 836</b>	<b>87 040</b>	<b>3 675 876</b>	<b>3 675 876</b>

(en milliers d'euros)

31 décembre 2012

	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
- Actions	69 446	12 704	82 150	82 150
- Obligations	2 759 175	117 448	2 876 623	2 876 623
- Prêts et autres placements	808 741	-	808 741	808 741
<b>Total Placements financiers</b>	<b>3 637 362</b>	<b>130 152</b>	<b>3 767 514</b>	<b>3 767 514</b>

Le portefeuille n'a pas été impacté de manière significative par des dépréciations, Euler Hermes n'ayant aucune exposition sur des actifs financiers tels que les fonds de trésorerie « 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 2 était composé en 2012 d'une émission obligataire Allianz SE 3 ans pour 160 millions d'euros arrivée à maturité au cours de l'année 2013.

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 2014

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	<b>2 825 191</b>	-	<b>42 031</b>

(en milliers d'euros)

31 Décembre 2013

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	<b>2 797 634</b>	-	<b>40 134</b>

(en milliers d'euros)

31 Décembre 2012

	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	<b>2 768 123</b>	<b>160 173</b>	<b>29 986</b>

##### - Autres placements financiers

Les obligations HTM 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 466 millions d'euros.

## Variation des placements

(en milliers d'euros)

30 juin 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	-	635 738	1 217 600	<b>1 853 338</b>	<b>3 971 280</b>
Diminutions	-	(625 372)	(1 190 279)	<b>(1 815 651)</b>	<b>(3 932 849)</b>
Variations de périmètre	-	(5 118)	-	<b>(5 118)</b>	<b>(27 729)</b>
Réévaluations	-	31 375	-	<b>31 375</b>	<b>(44 398)</b>
Dépréciations	-	(1 942)	-	<b>(1 942)</b>	<b>(1 158)</b>
Différences de change	-	7 998	1 051	<b>9 049</b>	<b>(32 209)</b>
Reclassements	-	-	-	-	-
Autres variations	-	(13 225)	-	<b>(13 225)</b>	<b>(24 575)</b>
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>191</b>	<b>2 867 222</b>	<b>866 289</b>	<b>3 733 702</b>	<b>3 675 876</b>

Les variations de périmètre concernent l'impact de la déconsolidation des placements de Interpolis Kredietverzekering N.V qui est consolidé par mise en équivalence depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014.

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

(en milliers d'euros)

31 décembre 2013

	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>491</b>	<b>2 958 282</b>	<b>808 741</b>	<b>3 767 514</b>
Augmentations	-	1 042 825	2 928 455	<b>3 971 280</b>
Diminutions	(300)	(1 039 170)	(2 893 379)	<b>(3 932 849)</b>
Variations de périmètre	-	(26 521)	(1 208)	<b>(27 729)</b>
Réévaluations	-	(44 398)	-	<b>(44 398)</b>
Dépréciations	-	(1 158)	-	<b>(1 158)</b>
Différences de change	-	(27 298)	(4 911)	<b>(32 209)</b>
Reclassements	-	-	-	-
Autres variations	-	(24 794)	219	<b>(24 575)</b>
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>191</b>	<b>2 837 768</b>	<b>837 917</b>	<b>3 675 876</b>



(en milliers d'euros)

31 décembre 2012

	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>491</b>	<b>2 814 215</b>	<b>743 611</b>	<b>3 558 317</b>
Augmentations	-	1 359 272	1 901 248	<b>3 260 520</b>
Diminutions	-	(1 282 598)	(1 828 311)	<b>(3 110 909)</b>
Réévaluations	-	86 561	-	<b>86 561</b>
Dépréciations	-	(1 062)	-	<b>(1 062)</b>
Différences de change	-	822	1 826	<b>2 648</b>
Reclassements	-	969	(14)	<b>955</b>
Autres variations	-	(19 897)	(9 619)	<b>(29 516)</b>
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>491</b>	<b>2 958 282</b>	<b>808 741</b>	<b>3 767 514</b>

#### Exposition du Groupe à la dette souveraine européenne

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

Le groupe Euler Hermes a une exposition limitée à la dette souveraine espagnole (en milliers d'euros) :

Maturité	Valeur d'acquisition	Valeur de Marché	Plus ou moins values latentes
2016	14 685	14 918	233
2017	10 078	10 322	244
2018	30 223	30 776	553
2019	22 058	22 564	506
2020	20 473	20 524	51
	<b>97 517</b>	<b>99 104</b>	<b>1 587</b>

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

#### - Portugal

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

Pays	Maturité	Valeur d'acquisition	Valeur de Marché	Plus ou moins values latentes
Espagne	2015	1 257	1 297	40
Espagne	2018	2 950	3 014	64
Italie	2018	991	1 014	23
<b>Total</b>		<b>5 198</b>	<b>5 325</b>	<b>127</b>

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

#### - Espagne

Le joint-venture espagnol Solunion, mis en équivalence au sein d'Euler Hermes, est exposé localement à hauteur des montants ci-dessous (en milliers d'euros) :

Pays	Maturité	Valeur d'acquisition	Valeur de Marché	Plus ou moins values latentes
Espagne	2014	3 098	3 011	-87
Espagne	2015	549	551	2
Espagne	2016	3 150	3 251	101
Espagne	2017	3 612	3 632	20
Espagne	2018	3 022	3 216	194
Espagne	2019	1 129	1 148	19
<b>Total</b>		<b>14 560</b>	<b>14 809</b>	<b>249</b>

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

## Note 6 Investissements dans les entreprises associées

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%
Interpolis Kredietverzekeringen N.V.	Pays Bas	45,00%

### Informations sur les entreprises associées

(en milliers d'euros)

30 juin 2014

Société	Actif <sup>(1)</sup>	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(3)</sup>	Résultat
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	856 512	371 049	162 468	17 909
Autres entreprises associées	55 798	19 233	29 761	(2 807)
	<b>912 310</b>	<b>390 282</b>	<b>192 229</b>	<b>15 102</b>

(1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 31 mars 2014, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA et de Interpolis Kredietverzekeringen N.V. pour lesquelles l'actif correspond aux comptes IFRS au 30 juin 2014.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 31 mars 2014, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA et de Interpolis Kredietverzekeringen N.V. pour lesquelles les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 juin 2014.

(3) 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 et de Interpolis Kredietverzekeringen N.V. pour lesquelles le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 juin 2014.

(en milliers d'euros)

31 décembre 2013

30 juin 2013

Société	Actif <sup>(4)</sup>	Capitaux propres <sup>(5)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(6)</sup>	Résultat
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	816 769	369 924	151 966	1 414
Autres entreprises associées	50 280	13 636	33 417	6 131
	<b>867 049</b>	<b>383 560</b>	<b>185 383</b>	<b>7 545</b>

(4) L'actif correspond aux comptes IFRS au 30 septembre 2013, 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 2013.

(5) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 septembre 2013, 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 2013.

(6) Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 31 mars 2013 plus à un quart du chiffre d'affaires total de 2012, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA laquelle le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 juin 2013.

## Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	30 juin 2014	31 décembre 2013
<b>Valeur nette comptable ouverture</b>	<b>193 853</b>	<b>115 500</b>
Augmentations	-	91 982
Diminutions	-	-
Reclassements	-	-
Quote part dans le résultat de l'exercice	8 120	6 424
Dividendes versés	(10 414)	(19 127)
Dépréciations	-	-
Différences de change	314	(308)
Autres variations	5 272	(618)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>197 145</b>	<b>193 853</b>

Les dividendes payés correspondent aux dividendes de la société OeKB Beteiligungs - und Management A.G. pour 5,4 millions d'euros, de la société Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) pour 3,9 millions d'euros et de la société Graydon Holding N.V. pour 1,1 million d'euros.

Les autres variations correspondent principalement à l'impact du changement de méthode de consolidation de la société Interpolis Kredietverzekeringen N.V. depuis le 1<sup>er</sup> Janvier 2014 ainsi qu'aux variations de la réserve de réévaluation des entreprises associées.

## Contribution aux capitaux propres (hors quote-part de résultat 2014)

(en milliers d'euros)	30 juin 2014	31 décembre 2013
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	183 736	183 680
Autres entreprises associées	5 289	3 750
<b>Quote part de capitaux propres</b>	<b>189 025</b>	<b>187 430</b>

## Contribution au résultat

(en milliers d'euros)	30 juin 2014	30 juin 2013
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	8 892	656
Autres entreprises associées	(772)	1 686
<b>Quote part de résultat</b>	<b>8 120</b>	<b>2 342</b>

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

(en milliers d'euros)	30 juin 2014	31 décembre 2013
Avoirs en banque	268 211	264 937
Cash pooling	47 798	37 253
<b>Total Trésorerie</b>	<b>316 009</b>	<b>302 190</b>
<b>Solde trésorerie au bilan</b>	<b>316 009</b>	<b>302 190</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	-	(350)
<b>Total Trésorerie et équivalents de trésorerie dans le tableau de flux de trésorerie</b>	<b>316 009</b>	<b>301 840</b>

## Note 8 Provisions techniques

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Variations de périmètre	Autres variations	30 juin 2014
Provisions pour primes non acquises	344 975	77 836	3 942	(32)	1	426 722
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	1 515 094	34 481	2 833	(352)	109	1 552 165
Participation aux bénéfices et ristournes	168 613	(8 708)	20	(62)	6	159 869
<b>Provisions techniques brutes de réassurance</b>	<b>2 028 682</b>	<b>103 609</b>	<b>6 795</b>	<b>(446)</b>	<b>116</b>	<b>2 138 756</b>
Provisions pour primes non acquises	61 390	29 372	158	-	1	90 922
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	432 401	26 988	1 028	-	110	460 527
Participation aux bénéfices et ristournes	36 085	(1 385)	(15)	-	(1)	34 684
<b>Part des réassureurs dans les provisions techniques</b>	<b>529 876</b>	<b>54 975</b>	<b>1 171</b>	<b>-</b>	<b>110</b>	<b>586 133</b>
<b>Provisions techniques nettes</b>	<b>1 498 806</b>	<b>48 634</b>	<b>5 624</b>	<b>(446)</b>	<b>6</b>	<b>1 552 623</b>

### Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	30 juin 2014			31 décembre 2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 929 597</b>	<b>(601 087)</b>	<b>1 328 510</b>	<b>1 901 802</b>	<b>(586 472)</b>	<b>1 315 330</b>
Exercice en cours	615 625	(154 712)	460 913	1 045 698	(300 545)	745 153
Exercices antérieurs	1 313 972	(446 375)	867 597	856 104	(285 927)	570 177
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(377 432)</b>	<b>140 560</b>	<b>(236 872)</b>	<b>(386 708)</b>	<b>154 071</b>	<b>(232 637)</b>
Exercice en cours	(60 414)	13 049	(47 365)	(171 589)	42 057	(129 532)
Exercices antérieurs	(317 018)	127 511	(189 507)	(215 119)	112 014	(103 105)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>1 552 165</b>	<b>(460 527)</b>	<b>1 091 638</b>	<b>1 515 094</b>	<b>(432 401)</b>	<b>1 082 693</b>

### Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	30 juin 2014			31 décembre 2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions pour primes non acquises</b>	<b>426 722</b>	<b>(90 922)</b>	<b>335 800</b>	<b>344 975</b>	<b>(61 390)</b>	<b>283 585</b>
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 552 165</b>	<b>(460 527)</b>	<b>1 091 638</b>	<b>1 515 094</b>	<b>(432 401)</b>	<b>1 082 693</b>
dont provisions pour sinistres connus	1 162 055	(405 690)	756 365	1 169 313	(403 847)	765 466
dont provisions pour sinistres tardifs	676 558	(183 459)	493 099	638 108	(170 406)	467 702
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	91 071	(11 938)	79 133	94 211	(12 220)	81 991
dont autres provisions techniques	(87)	-	(87)	170	1	171
dont recours à encaisser	(377 432)	140 560	(236 872)	(386 708)	154 071	(232 637)
<b>Participation aux bénéfices et ristournes</b>	<b>159 869</b>	<b>(34 684)</b>	<b>125 185</b>	<b>168 613</b>	<b>(36 085)</b>	<b>132 528</b>
<b>Provisions techniques</b>	<b>2 138 756</b>	<b>(586 133)</b>	<b>1 552 623</b>	<b>2 028 682</b>	<b>(529 876)</b>	<b>1 498 806</b>

## Note 9 Ventilation du résultat opérationnel courant

(en milliers d'euros)

30 juin

	2014			2013		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes émises	1 191 677	(361 154)	830 523	1 194 327	(361 986)	832 341
Ristournes de primes	(49 806)	12 789	(37 017)	(59 077)	14 330	(44 747)
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 141 871	(348 365)	793 506	1 135 250	(347 656)	787 594
Variation des primes non acquises	(77 846)	27 888	(49 958)	(90 696)	24 283	(66 413)
<b>Primes acquises</b>	<b>1 064 025</b>	<b>(320 477)</b>	<b>743 548</b>	<b>1 044 554</b>	<b>(323 373)</b>	<b>721 181</b>
Prestations de services	204 600	-	204 600	208 188	-	208 188
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>1 268 625</b>	<b>(320 477)</b>	<b>948 148</b>	<b>1 252 742</b>	<b>(323 373)</b>	<b>929 369</b>
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>48 855</b>	<b>-</b>	<b>48 855</b>	<b>57 344</b>	<b>-</b>	<b>57 344</b>
Sinistres payés	(412 263)	116 971	(295 292)	(429 057)	123 437	(305 620)
Charges des provisions pour sinistres	(37 727)	27 301	(10 426)	(35 896)	6 020	(29 876)
Frais de gestion des sinistres	(43 565)	1 372	(42 193)	(45 219)	2 081	(43 138)
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>(493 555)</b>	<b>145 644</b>	<b>(347 911)</b>	<b>(510 172)</b>	<b>131 538</b>	<b>(378 634)</b>
Commissions de courtage	(105 028)	-	(105 028)	(104 660)	-	(104 660)
Autres frais d'acquisition	(136 932)	-	(136 932)	(119 496)	-	(119 496)
Variation des frais d'acquisition reportés	13 226	-	13 226	9 132	-	9 132
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>(228 734)</b>	<b>-</b>	<b>(228 734)</b>	<b>(215 024)</b>	<b>-</b>	<b>(215 024)</b>
<b>Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Frais d'administration	(98 883)	-	(98 883)	(107 576)	-	(107 576)
Commissions reçues des réassureurs	-	108 287	108 287	-	115 717	115 717
<b>Autres produits et charges opérationnels courants</b>	<b>(185 083)</b>	<b>-</b>	<b>(185 083)</b>	<b>(176 930)</b>	<b>-</b>	<b>(176 930)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>311 225</b>	<b>(66 546)</b>	<b>244 679</b>	<b>300 384</b>	<b>(76 118)</b>	<b>224 266</b>

### Charges de sinistres

(en milliers d'euros)

30 juin

	2014			2013		
	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>688 156</b>	<b>(169 280)</b>	<b>518 876</b>	<b>674 417</b>	<b>(177 953)</b>	<b>496 464</b>
Sinistres payés	50 686	(13 541)	37 145	57 753	(13 862)	43 891
Charges de provisions de sinistres	593 052	(153 553)	439 499	571 797	(161 880)	409 917
Frais de gestion des sinistres	44 418	(2 186)	42 232	44 867	(2 211)	42 656
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(61 740)</b>	<b>13 352</b>	<b>(48 388)</b>	<b>(64 001)</b>	<b>22 798</b>	<b>(41 203)</b>
Recours et sauvetages reçus	(1 393)	302	(1 091)	(1 073)	252	(821)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(60 347)	13 050	(47 297)	(62 928)	22 546	(40 382)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>(132 342)</b>	<b>9 388</b>	<b>(122 954)</b>	<b>(97 857)</b>	<b>36 904</b>	<b>(60 953)</b>
Sinistres payés	433 620	(130 871)	302 749	441 222	(136 756)	304 466
Charges de provisions de sinistres	(565 109)	139 445	(425 664)	(539 431)	173 530	(365 901)
Frais de gestion des sinistres	(853)	814	(39)	352	130	482
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>(519)</b>	<b>897</b>	<b>377</b>	<b>(2 387)</b>	<b>(13 287)</b>	<b>(15 674)</b>
Recours et sauvetages reçus	(70 650)	27 139	(43 511)	(68 845)	26 929	(41 916)
Variation des provisions de recours et sauvetages	70 131	(26 243)	43 888	66 458	(40 216)	26 242
<b>Charges de sinistres</b>	<b>493 555</b>	<b>(145 644)</b>	<b>347 911</b>	<b>510 172</b>	<b>(131 538)</b>	<b>378 634</b>

## Note 10 Résultat par action et dividende par action

### Résultat par action

	30 juin	
	2014	2013
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	173 207	166 372
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	44 067 407	43 990 596
<b>Résultat par action (en euros)</b>	<b>3,93</b>	<b>3,78</b>
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	173 207	166 372
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	44 072 733	44 061 203
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>	<b>3,93</b>	<b>3,78</b>

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 5 326 en 2014 (70 607 en 2013).

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

## Note 11 Information sectorielle

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

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

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

Suite au changement d'allocation sectorielle depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2014, d'une société Holding appartenant aux deux régions France et Amérique et d'une entité de services de recouvrement appartenant à la région Amérique, vers le segment Services Groupe, une analyse sectorielle pro forma a été réalisée.

## Résultat sectoriel au 30 juin 2014

(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
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>	<i>(3 166)</i>	<i>(1 518)</i>	-	-	-	-	-	<i>(240 647)</i>	245 331	-
<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)
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 produits et charges opérationnels non courants	(345)	-	(6)	-	-	-	-	(1 683)	-	(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>219 434</b>	<b>(247 495)</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	(18 759)	(16 668)	(3 289)	(5 462)	(8 446)	(2 846)	(17 854)	1 026	-	(72 298)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>46 457</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>217 559</b>	<b>(245 330)</b>	<b>174 760</b>
dont										
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>45 617</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>217 300</b>	<b>(245 330)</b>	<b>173 207</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	840	(26)	-	480	-	-	-	259	-	1 553

## Résultat sectoriel au 30 juin 2013 Pro Forma

30 Juin 2013

	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	365 528	185 898	261 132	138 183	143 476	37 494	773 103	-	(710 487)	1 194 327
Ristournes sur primes	(29 861)	(15 164)	(9 493)	500	(2 093)	(707)	(38 807)	-	36 548	(59 077)
Variation des primes non acquises	(26 397)	(1 739)	(22 725)	(16 464)	(22 366)	(202)	(41 068)	-	40 265	(90 696)
<b>Primes acquises - hors Groupe</b>	<b>309 270</b>	<b>168 995</b>	<b>228 914</b>	<b>122 219</b>	<b>119 017</b>	<b>36 585</b>	<b>693 228</b>	-	<b>(633 674)</b>	<b>1 044 554</b>
Prestations de services - hors Groupe	90 241	37 540	44 732	29 749	16 520	10 871	-	85 740	(107 205)	208 188
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>399 511</b>	<b>206 535</b>	<b>273 646</b>	<b>151 968</b>	<b>135 537</b>	<b>47 456</b>	<b>693 228</b>	<b>85 740</b>	<b>(740 879)</b>	<b>1 252 742</b>
Produits des placements	16 871	19 444	9 103	3 024	2 772	(64)	13 659	244 920	(252 383)	57 345
<i>Dont dividendes</i>	<i>(2 874)</i>	<i>(739)</i>	<i>(62)</i>	-	-	-	<i>(863)</i>	<i>(246 268)</i>	250 806	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>416 382</b>	<b>225 979</b>	<b>282 749</b>	<b>154 992</b>	<b>138 309</b>	<b>47 392</b>	<b>706 887</b>	<b>330 660</b>	<b>(993 262)</b>	<b>1 310 087</b>
Charges des prestations d'assurance	(142 965)	(59 804)	(132 172)	(64 160)	(20 426)	(16 478)	(338 333)	(2 597)	266 763	(510 172)
Produits des cessions en réassurance	148 621	81 220	142 921	70 893	46 202	19 503	205 475	-	(467 580)	247 255
Charges des cessions en réassurance	(202 552)	(113 568)	(163 862)	(87 256)	(87 138)	(26 905)	(275 769)	-	633 677	(323 373)
Autres produits et charges opérationnels courants	(155 676)	(79 189)	(110 990)	(59 171)	(57 299)	(26 456)	(220 004)	(98 786)	308 021	(499 530)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(352 572)</b>	<b>(171 341)</b>	<b>(264 103)</b>	<b>(139 694)</b>	<b>(118 661)</b>	<b>(50 336)</b>	<b>(628 631)</b>	<b>(101 363)</b>	<b>740 881</b>	<b>(1 085 820)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>63 810</b>	<b>54 638</b>	<b>18 645</b>	<b>15 298</b>	<b>19 649</b>	<b>(2 944)</b>	<b>78 256</b>	<b>229 297</b>	<b>(252 381)</b>	<b>224 266</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	654	24 726	(32)	(143)	4 932	-	-	(1 009)	-	29 128
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>64 464</b>	<b>79 364</b>	<b>18 614</b>	<b>15 155</b>	<b>24 581</b>	<b>(2 944)</b>	<b>78 256</b>	<b>228 288</b>	<b>(252 381)</b>	<b>253 394</b>
Charges de financement	(83)	(82)	(56)	(77)	(2)	-	(244)	(6 775)	1 636	(5 683)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	4 162	2 758	-	-	-	-	-	(4 578)	-	2 342
Impôts sur les résultats	(19 280)	(28 847)	(3 007)	(5 568)	(7 942)	(1 159)	(15 058)	124	-	(80 736)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>49 263</b>	<b>53 193</b>	<b>15 551</b>	<b>9 510</b>	<b>16 636</b>	<b>(4 103)</b>	<b>62 953</b>	<b>217 059</b>	<b>(250 745)</b>	<b>169 317</b>
dont										
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>47 412</b>	<b>52 825</b>	<b>15 552</b>	<b>8 784</b>	<b>16 636</b>	<b>(4 103)</b>	<b>62 953</b>	<b>217 059</b>	<b>(250 745)</b>	<b>166 372</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	1 851	368	-	726	-	-	-	-	-	2 945

## Résultat sectoriel au 30 juin 2013 Publié

30 Juin 2013										
	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	365 528	185 898	261 132	138 183	143 476	37 494	773 103	-	(710 487)	1 194 327
Ristournes sur primes	(29 861)	(15 164)	(9 493)	500	(2 093)	(707)	(38 807)	-	36 548	(59 077)
Variation des primes non acquises	(26 397)	(1 739)	(22 725)	(16 464)	(22 366)	(202)	(41 068)	-	40 265	(90 696)
<b>Primes acquises - hors Groupe</b>	<b>309 270</b>	<b>168 995</b>	<b>228 914</b>	<b>122 219</b>	<b>119 017</b>	<b>36 585</b>	<b>693 228</b>	-	<b>(633 674)</b>	<b>1 044 554</b>
Prestations de services - hors Groupe	90 241	37 540	44 732	29 749	20 022	10 871	-	82 238	(107 205)	208 188
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>399 511</b>	<b>206 535</b>	<b>273 646</b>	<b>151 968</b>	<b>139 039</b>	<b>47 456</b>	<b>693 228</b>	<b>82 238</b>	<b>(740 879)</b>	<b>1 252 742</b>
Produits des placements	16 764	19 350	8 811	3 024	2 772	(64)	13 659	244 920	(251 891)	57 345
<i>Dont dividendes</i>	<i>(2 874)</i>	<i>(739)</i>	<i>(62)</i>	-	-	-	<i>(863)</i>	<i>(2 46 269)</i>	-	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>416 275</b>	<b>225 885</b>	<b>282 457</b>	<b>154 992</b>	<b>141 811</b>	<b>47 392</b>	<b>706 887</b>	<b>327 158</b>	<b>(992 770)</b>	<b>1 310 087</b>
Charges des prestations d'assurance	(142 965)	(59 804)	(132 172)	(64 160)	(23 223)	(16 478)	(338 333)	200	266 763	(510 172)
Produits des cessions en réassurance	148 621	81 220	142 921	70 893	46 202	19 503	205 475	-	(467 580)	247 255
Charges des cessions en réassurance	(202 552)	(113 568)	(163 862)	(87 256)	(81 138)	(26 905)	(275 769)	-	633 677	(323 373)
Autres produits et charges opérationnels courants	(155 676)	(79 235)	(110 990)	(59 171)	(61 322)	(26 456)	(220 004)	(94 697)	308 021	(499 530)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(352 572)</b>	<b>(171 387)</b>	<b>(264 103)</b>	<b>(139 694)</b>	<b>(125 481)</b>	<b>(50 336)</b>	<b>(628 631)</b>	<b>(94 497)</b>	<b>740 881</b>	<b>(1 085 620)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>63 703</b>	<b>54 498</b>	<b>18 353</b>	<b>15 298</b>	<b>16 330</b>	<b>(2 944)</b>	<b>78 256</b>	<b>232 661</b>	<b>(251 889)</b>	<b>224 266</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	654	24 726	(32)	(143)	4 932	-	-	(1 009)	-	29 128
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>64 357</b>	<b>79 224</b>	<b>18 321</b>	<b>15 155</b>	<b>21 262</b>	<b>(2 944)</b>	<b>78 256</b>	<b>231 652</b>	<b>(251 889)</b>	<b>253 394</b>
Charges de financement	(83)	(82)	(56)	(77)	(6)	-	(244)	(6 771)	1 636	(5 683)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	4 162	(1 821)	-	-	(406)	-	292	-	115	2 342
Impôts sur les résultats	(19 280)	(28 861)	(2 986)	(5 568)	(7 691)	(1 159)	(15 058)	(132)	(1)	(80 736)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>49 156</b>	<b>48 460</b>	<b>15 279</b>	<b>9 510</b>	<b>13 159</b>	<b>(4 103)</b>	<b>63 246</b>	<b>224 749</b>	<b>(250 139)</b>	<b>169 317</b>
dont										
<b>Résultat net, part du Groupe</b>	<b>47 305</b>	<b>48 092</b>	<b>15 280</b>	<b>8 784</b>	<b>13 159</b>	<b>(4 103)</b>	<b>63 246</b>	<b>224 749</b>	<b>(250 139)</b>	<b>166 372</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	1 851	368	-	726	-	-	-	-	-	2 945

## Charges des dépréciations sectorielles

30 Juin 2014										
(en milliers d'euros)	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>	(111)	(1 991)	(510)	(83)	(29)	(13)	(6)	473	-	<b>(2 270)</b>

30 Juin 2013										
(en milliers d'euros)	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>	45	(209)	(384)	(3)	7	5	5	(1 643)	-	<b>(2 177)</b>

## Bilan sectoriel au 30 juin 2014

30 Juin 2014										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecart d'acquisition	-	-	64 723	5 936	24 690	3 349	-	3 135	-	101 833
Autres immobilisations incorporelles	49 609	18 816	13 340	9 746	771	2 799	456	6 268	(2 026)	99 779
Placements des activités d'assurance	498 025	795 968	189 842	43 437	90 372	3 862	907 574	1 712 137	(424 857)	3 816 360
Investissements dans les entreprises associées	69 555	49 426	4 715	-	-	-	-	73 449	-	197 145
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	284 048	129 111	305 343	223 126	72 793	65 647	349 413	110	(843 458)	586 133
Créances d'assurance et de réassurance	75 263	78 457	189 504	71 552	87 033	33 143	374 873	(47)	(217 142)	692 636
Autres actifs sectoriels	332 842	109 113	261 680	265 062	63 859	(12 122)	65 297	139 843	(432 083)	793 491
<b>Total actif</b>	<b>1 309 342</b>	<b>1 180 891</b>	<b>1 029 147</b>	<b>618 859</b>	<b>339 518</b>	<b>96 678</b>	<b>1 697 613</b>	<b>1 934 895</b>	<b>(1 919 566)</b>	<b>6 287 377</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	548 629	251 600	556 896	336 764	214 463	104 049	979 854	48	(853 547)	2 138 756
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	25 113	71 469	50 275	36 628	6 906	10 117	86 594	1 105	(76 590)	211 617
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	54 297	16 163	48 618	45 759	24 424	2 396	156 774	43	(151 215)	197 279
Autres dettes	469 374	251 443	282 544	177 233	41 330	17 006	68 264	685 316	(743 437)	1 249 073
<b>Total dettes</b>	<b>1 097 413</b>	<b>590 695</b>	<b>938 333</b>	<b>596 384</b>	<b>287 123</b>	<b>133 568</b>	<b>1 291 486</b>	<b>686 512</b>	<b>(1 824 789)</b>	<b>3 796 725</b>



## Bilan sectoriel au 31 décembre 2013 Pro Forma

(en milliers d'euros)

31 Décembre 2013

	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	-	-	62 768	5 936	24 533	3 136	-	3 116	-	99 489
Autres immobilisations incorporelles	48 026	18 508	7 072	7 148	1 266	2 616	553	5 823	(2 027)	88 985
Placements des activités d'assurance	536 952	758 372	191 498	44 564	76 364	35 516	843 021	1 702 303	(438 682)	3 749 908
Investissements dans les entreprises associées	73 565	48 634	-	-	-	-	-	71 654	-	193 853
Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	259 706	128 875	254 405	207 027	80 616	52 324	279 756	110	(732 943)	529 876
Créances d'assurance et de réassurance	57 355	73 957	187 846	56 818	69 758	31 844	319 397	(47)	(161 573)	635 355
Autres actifs sectoriels	308 935	117 251	244 785	251 632	58 427	(34 777)	59 717	142 112	(382 892)	765 190
<b>Total actif</b>	<b>1 284 539</b>	<b>1 145 597</b>	<b>948 374</b>	<b>573 125</b>	<b>310 964</b>	<b>90 659</b>	<b>1 502 444</b>	<b>1 925 071</b>	<b>(1 718 117)</b>	<b>6 062 656</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	534 460	253 066	487 084	323 877	214 034	94 306	857 844	48	(736 037)	2 028 682
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19 933	70 402	50 513	33 293	5 820	10 001	77 669	1 043	(76 533)	192 141
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	36 668	4 269	48 815	33 345	18 737	891	107 782	43	(105 250)	145 300
Autres dettes	425 696	251 632	272 950	154 292	28 267	13 172	62 200	665 394	(705 522)	1 168 081
<b>Total dettes</b>	<b>1 016 757</b>	<b>579 369</b>	<b>859 362</b>	<b>544 807</b>	<b>266 858</b>	<b>118 370</b>	<b>1 105 495</b>	<b>666 528</b>	<b>(1 623 342)</b>	<b>3 534 204</b>

## Bilan sectoriel au 31 décembre 2013 Publié

(en milliers d'euros)

31 Décembre 2013

	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	-	-	62 768	5 936	27 649	3 136	-	-	-	99 489
Autres immobilisations incorporelles	48 026	18 508	7 072	7 148	1 266	2 616	553	5 823	(2 027)	88 985
Placements des activités d'assurance	536 952	758 372	191 498	44 564	76 364	35 516	843 021	1 702 303	(438 682)	3 749 908
Investissements dans les entreprises associées	73 565	48 634	-	-	-	-	-	71 654	-	193 853
Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	259 706	128 875	254 405	207 027	80 616	52 324	279 756	110	(732 943)	529 876
Créances d'assurance et de réassurance	57 355	73 957	187 846	56 818	69 758	31 844	319 397	(47)	(161 573)	635 355
Autres actifs sectoriels	308 935	117 251	244 785	251 632	65 655	(34 777)	59 717	134 884	(382 892)	765 190
<b>Total actif</b>	<b>1 284 539</b>	<b>1 145 597</b>	<b>948 374</b>	<b>573 125</b>	<b>321 308</b>	<b>90 659</b>	<b>1 502 444</b>	<b>1 914 727</b>	<b>(1 718 117)</b>	<b>6 062 656</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	534 460	253 066	487 084	323 877	214 034	94 306	857 844	48	(736 037)	2 028 682
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19 933	70 402	50 513	33 293	5 820	10 001	77 669	1 043	(76 533)	192 141
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	36 668	4 269	48 815	33 345	18 737	891	107 782	43	(105 250)	145 300
Autres dettes	425 696	251 632	272 950	154 292	34 162	13 172	62 200	659 499	(705 522)	1 168 081
<b>Total dettes</b>	<b>1 016 757</b>	<b>579 369</b>	<b>859 362</b>	<b>544 807</b>	<b>272 753</b>	<b>118 370</b>	<b>1 105 495</b>	<b>660 633</b>	<b>(1 623 342)</b>	<b>3 534 204</b>

## Note 12 Parties liées

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

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

	Nombre d'actions	%
Allianz France SA	26 864 230	59,25%
Allianz Vie	3 879 818	8,56%
Actions d'autocontrôle	1 342 512	2,96%
<b>Sous total</b>	<b>32 086 560</b>	<b>70,77%</b>
Public (titres au porteur)	13 255 617	29,23%
<b>Total</b>	<b>45 342 177</b>	<b>100,00%</b>

## Transactions

(en milliers d'euros)

30 juin

	2014				2013			
	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	25 174	-	-	78 096	24 983	-	-	33 518
Charges de prestations d'assurance	(32 838)	-	-	(31 400)	(11 332)	-	-	(70 709)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(31 205)	-	-	(2 897)	(31 883)	-	-	(535)
Charges de financement	-	-	-	-	-	(2 742)	-	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(8 021)	-	-	(32 572)	(7 333)	-	-	(7 831)

## Créances et dettes

(en milliers d'euros)

30 juin 2014

31 décembre 2013

	30 juin 2014				31 décembre 2013			
	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)	47 670	-	-	-	37 125	-	-	4
Créances d'exploitation nettes	8 314	-	153	4 677	2 672	-	-	857
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	-	-	-	-	-	-	-
Dettes d'exploitation	(6 437)	-	-	2 223	(8 179)	-	-	2 639

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 2014

31 décembre 2013

<b>Engagements reçus</b>	<b>6 400</b>	<b>6 870</b>
Cautions, avals, autres garanties	6 400	6 870
<b>Engagements donnés</b>	<b>51 737</b>	<b>51 737</b>
Cautions, avals, autres garanties	51 737	51 737
Dont engagements envers Société Générale	36 519	36 286
Dont engagements envers InvestitionsBank Landes Brandenburg	1 857	1 857
Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	153	42
Dont convention de rachat de titres	-	-

L'engagement de 36,5 millions d'euros est une garantie 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 Europe SA Nederland.

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 indicielle de ce fond.

Dans le cadre du contrat de partenariat, Euler Hermes et MAPFRE bénéficient mutuellement d'un engagement de garantie de passif.

## Note 14 Événements postérieurs au 30 juin 2014

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 30 juin 2014 qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

# RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION FINANCIERE SEMESTRIELLE 2014

## **Euler Hermes Group S.A.**

Siège social : 1, place des Saisons –F-92048 Paris La Défense Cedex

Capital social : €.14 509 496,64

## **Rapport des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle 2014**

Période du 1<sup>er</sup> janvier 2014 au 30 juin 2014

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

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

- l'examen limité des comptes semestriels consolidés condensés de la société Euler Hermes Group S.A., relatifs à la période du 1<sup>er</sup> janvier 2014 au 30 juin 2014, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la vérification des informations données dans le rapport semestriel d'activité.

Ces comptes semestriels consolidés condensés ont été établis sous la responsabilité du Directoire. Il nous appartient, sur la base de notre examen limité, d'exprimer notre conclusion sur ces comptes.

### **I – Conclusion sur les comptes**

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

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

## **II – Vérification spécifique**

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

Paris La Défense, le 31 juillet 2014

Paris, le 31 juillet 2014

KPMG Audit FS II

ACE – Auditeurs Et Conseils d'Entreprise

Xavier Dupuy  
Associé

François Shoukry  
Associé

# ATTESTATION DU RESPONSABLE DU RAPPORT FINANCIER SEMESTRIEL

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

Paris, le 31 juillet 2014,  
Wilfried VERSTRAETE,  
Président du Directoire