

# Comptes consolidés condensés

Au 31 mars 2012



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

## Table des matières

Bilan consolidé.....	3
Compte de résultat consolidé .....	4
Etat du résultat global consolidé .....	5
Tableau de flux de trésorerie consolidés .....	6
Variation des capitaux propres consolidés.....	8
Annexes aux comptes consolidés.....	9
Note 1 Faits marquants de la période .....	9
Note 2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS .....	9
Note 3 Ecarts d'acquisition .....	11
Note 4 Immobilier de placement et d'exploitation.....	12
Note 5 Placements financiers.....	12
Note 6 Investissements dans les entreprises associées.....	15
Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie .....	16
Note 8 Provisions techniques .....	16
Note 9 Ventilation du résultat opérationnel courant .....	17
Note 10 Résultat par action et dividende par action.....	18
Note 11 Information sectorielle.....	18
Note 12 Parties liées.....	21
Note 13 Engagements donnés et reçus .....	21
Note 14 Evénements postérieurs au 31 mars 2012 .....	22

# Bilan Consolidé

(en milliers)	Notes	31 Mars 2012	31 Décembre 2011
Ecarts d'acquisition	3	108 809	109 407
Autres immobilisations incorporelles		72 043	69 712
<b>Actifs incorporels</b>		<b>180 852</b>	<b>179 119</b>
Immobilier de placement	4	3 639	4 019
Placements financiers	5	3 624 668	3 558 317
Instruments dérivés		5 690	5 458
<b>Placements des activités d'assurance</b>		<b>3 633 997</b>	<b>3 567 794</b>
<b>Investissements dans les entreprises associées</b>	6	<b>106 930</b>	<b>105 196</b>
<b>Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers</b>	8	<b>486 873</b>	<b>545 961</b>
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles		157 894	149 277
Frais d'acquisition reportés		64 686	51 919
Impôts différés actifs		19 752	22 052
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		567 205	495 312
Créances nées des opérations de réassurance cédées		79 812	39 815
Créances d'impôt exigible		26 288	47 429
Autres créances		311 510	266 898
<b>Autres actifs</b>		<b>1 227 147</b>	<b>1 072 702</b>
Trésorerie	7	480 310	347 338
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>		<b>€6 116 109</b>	<b>€5 818 110</b>
Capital social		14 453	14 451
Primes d'émission		454 856	454 536
Réserves consolidées		1 812 966	1 471 500
Résultat consolidé		66 350	330 267
Réserves de réévaluation		62 511	32 666
Ecart de conversion		(25 677)	(25 543)
<b>Capitaux propres du Groupe</b>		<b>€2 385 459</b>	<b>€2 277 877</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		18 872	18 002
<b>Capitaux propres totaux</b>		<b>€2 404 331</b>	<b>€2 295 879</b>
<b>Provisions pour risques et charges</b>		<b>253 873</b>	<b>259 721</b>
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		257 049	255 119
Autres dettes de financement		139 611	138 234
<b>Dettes de financement</b>		<b>396 660</b>	<b>393 353</b>
Provisions techniques non-vie	8	1 873 023	1 899 265
<b>Passifs relatifs aux contrats</b>		<b>1 873 023</b>	<b>1 899 265</b>
Impôts différés passifs		324 586	330 133
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées		240 412	217 012
Dettes nées des opérations de réassurance cédées		269 808	104 541
Dettes d'impôt exigible		57 200	34 433
Autres dettes		296 216	283 773
<b>Autres passifs</b>		<b>1 188 222</b>	<b>969 892</b>
<b>TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES</b>		<b>€6 116 109</b>	<b>€5 818 110</b>

# Compte de résultat consolidé

(en milliers, excepté pour le résultat par action)

31 Mars

	Notes	2012	2011
Primes émises		620 311	565 550
Ristournes de primes		(30 899)	(31 092)
Variation des primes non acquises		(97 688)	(81 860)
<b>Primes acquises</b>		<b>491 724</b>	<b>452 598</b>
Accessoires de primes		98 158	91 509
<b>Chiffre d'affaires</b>	9	<b>€589 882</b>	<b>€544 107</b>
Produits des placements		25 200	23 015
Charges des placements		(3 043)	(1 846)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		4 701	13 383
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		661	398
Variation des dépréciations sur placements		(991)	(116)
Variation nette des impacts de change		(2 258)	(1 932)
<b>Produits des placements nets de charges</b>		<b>24 270</b>	<b>32 902</b>
<b>Charges des prestations d'assurance</b>		<b>(217 127)</b>	<b>(189 830)</b>
Produits des cessions en réassurance		(169 841)	(162 218)
Charges des cessions en réassurance		118 327	101 642
<b>Charges ou produits nets des cessions en réassurance</b>	9	<b>(51 514)</b>	<b>(60 576)</b>
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>		<b>(89 987)</b>	<b>(89 225)</b>
<b>Frais d'administration</b>		<b>(59 711)</b>	<b>(52 262)</b>
<b>Autres produits opérationnels courants</b>		<b>5 663</b>	<b>8 076</b>
<b>Autres charges opérationnelles courantes</b>		<b>(96 197)</b>	<b>(89 770)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>		<b>€105 279</b>	<b>€103 422</b>
<b>Autres charges opérationnelles</b>		<b>(3 562)</b>	<b>(5 342)</b>
<b>Autres produits opérationnels</b>		<b>4 163</b>	<b>4 109</b>
<b>Résultat opérationnel</b>	9	<b>€105 880</b>	<b>€102 189</b>
Charges de financement		(3 645)	(4 316)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6	809	5 692
Impôts sur les résultats		(35 816)	(27 192)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>		<b>67 228</b>	<b>76 373</b>
<b>dont</b>			
<b>Résultat net, part du groupe</b>		<b>€66 350</b>	<b>€75 299</b>
Participations ne donnant pas le contrôle		878	1 074
<b>Résultat net par action</b>	10	<b>€1,51</b>	<b>€1,72</b>
<b>Résultat net dilué par action</b>	10	<b>€1,51</b>	<b>€1,71</b>
<b>Résultat par action des activités poursuivies</b>		<b>€1,51</b>	<b>€1,72</b>
<b>Résultat dilué par action des activités poursuivies</b>		<b>€1,51</b>	<b>€1,71</b>

# Etat du résultat global consolidé

(en milliers)

31 Mars

	2012	2011
<b>Résultat net, part du groupe</b>	<b>€66 350</b>	<b>€75 299</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	878	1 074
<b>Autres éléments du résultat net global</b>		
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)	(2 057)	(10 472)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (effet impôt)	1 043	2 988
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)	41 798	(25 373)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (effet impôt)	(11 189)	5 748
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente - part des minoritaires nette d'impôts	11	-
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres	420	-
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (part brute)	(1 268)	(24 077)
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (effet impôt)	945	7 922
<b>Total des autres éléments du résultat global, nets d'impôts</b>	<b>€29 703</b>	<b>€(43 264)</b>
<b>Résultat global de la période de l'ensemble consolidé</b>	<b>€96 931</b>	<b>€33 109</b>
Résultat global de la période part du groupe	96 042	32 035
Résultat global de la période revenant aux participations ne donnant pas le contrôle	889	1 074

# Tableau de flux de trésorerie consolidé

31 Mars

(En milliers)	Notes	2012	2011
<b>Résultat net part du groupe</b>		<b>€66 350</b>	<b>€75 299</b>
Impôts sur les résultats		35 816	27 915
Charge de financement		3 645	4 628
<b>Résultat opérationnel avant impôt</b>		<b>105 811</b>	<b>107 843</b>
Résultat des minoritaires		878	1 074
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		6 838	10 391
Variation des provisions techniques		40 797	97 762
Variation des frais d'acquisition reportés		(12 655)	(7 041)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		(1 479)	(1 174)
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(2 219)	(13 400)
Résultat latent de change		3 399	934
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		0	-
Produits d'intérêts reçus non encaissés		(5 033)	(19 522)
<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>30 526</b>	<b>69 024</b>
Résultat des sociétés mises en équivalence		(809)	(5 692)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence		-	932
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		69 956	8 222
Variation des créances et dettes d'exploitation		(19 920)	29 576
Variation des autres actifs et passifs		(23 371)	(2 751)
Impôt payé sur le résultat		(1 534)	(8 428)
<b>Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation</b>		<b>24 322</b>	<b>21 859</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES OPERATIONNELLES</b>		<b>€160 659</b>	<b>€198 727</b>
Acquisitions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie acquise		189	2 458
Cessions des filiales et co-entreprises, nettes de la trésorerie cédée		(64)	-
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence		(0)	-
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		124	270
<b>Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre</b>		<b>249</b>	<b>2 728</b>
Cessions de titres AFS		194 866	236 750
HTM à échéance		-	400
Cessions d'immobilier de placement		1 766	4 181
Cessions des titres de transaction (trading)		1 099	766
<b>Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements</b>		<b>197 731</b>	<b>242 097</b>
Acquisitions de titres AFS		(389 299)	(271 556)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements et d'exploitation		-	(782)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(28)	(465)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements</b>		<b>(389 327)</b>	<b>(272 803)</b>

# Tableau de flux de trésorerie consolidé

Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	371 394	314 482
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(221 627)	(409 542)
<b>Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles</b>	<b>149 767</b>	<b>(95 060)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES D'INVESTISSEMENT</b>	<b>€(41 581)</b>	<b>€(123 039)</b>
Augmentations et réductions de capital	474	863
<i>Emission d'instrument de capital</i>	475	863
<i>Réduction d'instrument de capital</i>	(1)	-
Opérations sur actions propres	11 179	(3 619)
Dividendes payés	3	-
<b>Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires</b>	<b>11 656</b>	<b>(2 756)</b>
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)	-	-
Variation des emprunts et titres subordonnés	429	(49)
<i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i>	445	447
<i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i>	(16)	(496)
Intérêts payés	(339)	(606)
<b>Flux de trésorerie liés au financement du groupe</b>	<b>90</b>	<b>(655)</b>
<b>FLUX DE TRESORERIE PROVENANT DES ACTIVITES DE FINANCEMENT</b>	<b>€11 747</b>	<b>€(3 411)</b>
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie	688	(4 606)
Reclassement	1 458	-
<b>AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRESORERIE</b>	<b>€2 146</b>	<b>€(4 606)</b>
<b>Variation de trésorerie provenant des flux</b>	<b>132 972</b>	<b>67 670</b>
<b>Variation de trésorerie provenant de la trésorerie</b>	<b>132 972</b>	<b>67 670</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture</b>	<b>7</b>	<b>€346 988</b>
<b>Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture</b>	<b>7</b>	<b>€479 960</b>

# Variation des capitaux propres consolidés

## Pour le premier trimestre 2011

(en milliers)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Ecart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres du Groupe à l'ouverture</b>	€14 433	€452 625	€1 724 455	€39 399	€(33 832)	€(66 659)	€2 130 421	€18 015	€2 148 436
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(19 625)	-	-	(19 625)	21	(19 604)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(7 484)	-	-	(7 484)	-	(7 484)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)									
Gain / (perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(440)	(15 717)	-	(16 157)	-	(16 157)
<b>Revenu net reconnu en capitaux propres</b>	-	-	-	(27 549)	(15 717)	-	(43 266)	21	(43 245)
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	-	-	75 299	-	-	-	75 299	1 074	76 373
<b>Total des produits et des pertes reconnus de la période</b>	-	-	€75 299	€(27 549)	€(15 717)	-	€32 033	€1 095	€33 128
Mouvements de capital	8	855	-	-	-	(3 619)	(2 756)	-	(2 756)
Distribution de dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	(2)	-	-	-	(2)	(34)	(36)
<b>Capitaux propres du Groupe à la clôture</b>	€14 441	€453 480	€1 799 752	€11 850	€(49 549)	€(70 278)	€2 159 696	€19 076	€2 178 772

## Pour le premier trimestre 2012

(en milliers)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Ecart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
<b>Capitaux propres du Groupe à l'ouverture</b>	€14 451	€454 536	€1 879 323	€32 666	€(25 543)	€(77 556)	€2 277 877	€18 002	€2 295 879
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain / (perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	30 609	-	-	30 609	(1 297)	29 312
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(1 014)	-	-	(1 014)	1 308	294
Autres variations	-	-	-	420	-	-	420	-	420
Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges)									
Gain / (perte) pris en capitaux propres	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(170)	(134)	-	(304)	(18)	(322)
<b>Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt</b>	-	-	-	29 845	(134)	-	29 711	(7)	29 704
<b>Résultat net consolidé de l'exercice</b>	-	-	66 350	-	-	-	66 350	878	67 228
<b>Résultat global de la période</b>	-	-	€66 350	€29 845	€(134)	-	€96 061	€871	€96 932
Mouvements de capital	2	320	-	-	-	11 179	11 501	-	11 501
Distribution de dividendes	-	-	3	-	-	-	3	-	3
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	17	-	-	-	17	(1)	16
<b>Capitaux propres du Groupe à la clôture</b>	€14 453	€454 856	€1 945 693	€62 511	€(25 677)	€(66 377)	€2 385 459	€18 872	€2 404 331



# Annexes aux comptes consolidés

## Note 1 Faits marquants de la période

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

### Evolution du capital et de l'actionariat

Au 31 mars 2012, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 166 747, soit 68,07% des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2012, 7 270 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 mars 2012, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 166 747 dont 1 265 644 actions propres.

### Projet « Excellence »

En 2010, Euler Hermes a lancé le projet Excellence qui a pour objectif de gérer son activité de la manière la plus efficace. A cette date, l'impact dans les comptes comprenait une provision pour restructuration de 56.6 millions d'euros ainsi qu'une charge de restructuration de 15.9 millions d'euros. Au cours de l'année 2011, le projet a continué à être implémenté et les accords de tous les Représentants du Personnel ont été obtenus. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2011, la provision pour restructuration a été partiellement utilisée et son solde était de 45.9 millions d'euros.

Durant le premier trimestre 2012, la provision pour restructuration a été partiellement utilisée et son solde est maintenant de 42.5 millions d'euros.

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

Euler Hermes SA est une société qui est domiciliée en France. Le siège social d'Euler Hermes SA est situé 1 rue Euler dans le 8<sup>ème</sup> arrondissement à Paris. Les états financiers consolidés d'Euler Hermes pour l'exercice clos le 31 mars 2012 comprennent Euler Hermes SA et ses filiales (l'ensemble désigné comme « le Groupe » et chacune individuellement comme « les entités du Groupe ») et la quote-part du Groupe dans les entreprises associées ou sous contrôle conjoint. Euler Hermes SA est enregistrée au RCS sous le numéro 552 040 594.

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 mars 2012 ont été arrêtés par le Directoire en date du 15 mai 2012 et seront présentés au Conseil de Surveillance en date du 16 mai 2012.

### 2.1. Principes généraux

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés qui sont publiés au titre du 31 mars 2012 sont établis conformément à la norme IAS 34 telle qu'adoptée par l'Union Européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et les IAS (International Accounting Standards), ainsi que leurs interprétations.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- Des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 mars 2012 telles qu'adoptées dans l'Union Européenne,
- Des orientations présentées dans la recommandation n° 2009-R05 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

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

### 2.2. Variations du périmètre de consolidation

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

# Annexes aux comptes consolidés

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

## 2.3. Recours aux estimations

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

Les estimations relatives aux provisions techniques font également l'objet de développement dans la section gestion des risques du Document de Référence 2011.

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

Estimation		Nature de l'information communiquée
Note 3	Les dépréciations d'écart d'acquisition	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des Unités Génératrices de Trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente.  La valeur d'utilité des Unités Génératrices de Trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de loss ratio & taux de rétention normés utilisés dans le calcul des valeurs terminales.
Note 4	Juste valeur des immeubles de placement et d'exploitation	La valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble.
Note non publiée	Provisions pour risques et charges	Les provisions pour risques et charges sont évaluées conformément à IAS 37 et sont revues et ajustées à chaque clôture pour refléter la meilleure estimation à cette date.
Note 8	Provision pour primes acquises non émises	Elle est établie sur la base d'une estimation du montant de primes attendues sur la période moins les primes comptabilisées
Note 8	Provision pour recours et sauvetage	Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs.  Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.
Note 8	Provision pour ristournes de primes	Elle est établie sur la base d'une estimation des bonus à verser aux assurés selon les modalités de la police souscrite.
Note 8	Provisions pour sinistres à payer	Cette provision correspond à une estimation statistique de la charge des sinistres en cours, c'est à dire des sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice.
Note 8	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	Les provisions pour IBNR servent à couvrir les sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture ainsi que les sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture et couvertes par une garantie à cette date et qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces provisions sont déterminées sur la base de modèles statistiques qui intègrent des données connues ainsi que des évolutions futures estimées.
Note non publiée	Les engagements de retraite	Les engagements de retraite sont évalués conformément à IAS 19 et font l'objet annuellement d'un examen par des actuaires indépendants en fonction des hypothèses actuarielles du groupe.
Note non publiée	Plans de stock options	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR (Stocks Appreciation Rights) et des RSU (Rights Restricted Units) est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein.

# Annexes aux comptes consolidés

## 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)	31 Mars 2012					31 Décembre 2011	
	Italie	Royaume-Uni	Etats-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
<b>Solde à l'ouverture</b>							
Valeur brute	6 229	65 836	32 768	8 242	8 613	121 688	118 720
Pertes de valeur cumulées	(409)	(11 872)	-	-	-	(12 281)	(11 007)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€5 820</b>	<b>€53 964</b>	<b>€32 768</b>	<b>€8 242</b>	<b>€8 613</b>	<b>€109 407</b>	<b>€107 713</b>
<b>Variations de l'exercice</b>							
Valeur nette comptable ouverture	5 820	53 964	32 768	8 242	8 613	109 407	107 713
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-
Différences de change	-	127	(929)	(10)	214	(598)	2 606
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	(912)
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>5 820</b>	<b>54 091</b>	<b>31 839</b>	<b>8 232</b>	<b>8 827</b>	<b>108 809</b>	<b>109 407</b>
<b>Solde à la clôture</b>							
Valeur brute	6 229	65 973	31 838	8 232	8 828	121 100	121 688
Pertes de valeur cumulées	(409)	(11 882)	-	-	-	(12 291)	(12 281)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€5 820</b>	<b>€54 091</b>	<b>€31 838</b>	<b>€8 232</b>	<b>€8 828</b>	<b>€108 809</b>	<b>€109 407</b>

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 4 Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers)	31 Mars 2012		31 Décembre 2011	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
<b>Solde à l'ouverture</b>				
Valeur brute	6 144	187 356	13 232	184 231
Amortissements cumulés	(2 125)	(56 627)	(3 909)	(50 234)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€4 019</b>	<b>€123 932</b>	<b>€9 323</b>	<b>€127 200</b>
<b>Variations de l'exercice</b>				
Valeur nette comptable ouverture	4 019	123 932	9 323	127 200
Acquisitions nouvelles	-	-	-	3 000
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(368)	(323)	(5 188)	-
Reclassements	-	-	-	-
Différences de change	-	(85)	-	108
Amortissements nets	(12)	(2 043)	(117)	(6 376)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-
<b>Valeur nette comptable clôture</b>	<b>3 639</b>	<b>121 481</b>	<b>4 018</b>	<b>123 932</b>
<b>Solde à la clôture</b>				
Valeur brute	5 206	186 859	6 144	187 356
Amortissements cumulés	(1 567)	(58 581)	(2 125)	(56 627)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
<b>Valeur nette comptable</b>	<b>€3 639</b>	<b>€121 481</b>	<b>€4 019</b>	<b>€123 932</b>
<b>Juste valeur</b>	<b>€12 451</b>	<b>€228 023</b>	<b>€12 312</b>	<b>€229 162</b>

Montants comptabilisés dans le résultat	31 Mars	
	2012	2011
<b>Immobilier de placement</b>		
Produits locatifs des immeubles de placement	201	310
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(32)	(59)

## Note 5 Placements financiers

### Classement par méthode de comptabilisation

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

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

# Annexes aux comptes consolidés

## Classement par catégories de placement

(en milliers)	31 Mars 2012						31 Décembre 2011					
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non coté	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Côté	Non coté
<b>Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>												
Obligations	491	-	491	491	300	191	491	-	491	491	300	191
<b>Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance</b>	<b>491</b>	<b>-</b>	<b>491</b>	<b>491</b>	<b>300</b>	<b>191</b>	<b>491</b>	<b>-</b>	<b>491</b>	<b>491</b>	<b>300</b>	<b>191</b>
<b>Actifs disponibles à la vente</b>												
Actions	118 873	14 630	133 503	133 503	2 649 967	384 890	120 226	10 195	130 421	130 421	2 756 938	57 277
Obligations	2 826 237	75 117	2 901 354	2 901 354			2 639 057	44 737	2 683 794	2 683 794		
<b>Total Actifs disponibles à la vente</b>	<b>2 945 110</b>	<b>89 747</b>	<b>3 034 857</b>	<b>3 034 857</b>	<b>2 649 967</b>	<b>384 890</b>	<b>2 759 283</b>	<b>54 932</b>	<b>2 814 215</b>	<b>2 814 215</b>	<b>2 756 938</b>	<b>57 277</b>
<b>Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>												
Prêts, dépôts et autres placements financiers	589 320	-	589 320	589 320			743 611	-	743 611	743 611		
<b>Total Prêts, dépôts et autres placements financiers</b>	<b>589 320</b>	<b>-</b>	<b>589 320</b>	<b>589 320</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>743 611</b>	<b>-</b>	<b>743 611</b>	<b>743 611</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total Placements financiers</b>	<b>3 534 921</b>	<b>89 747</b>	<b>3 624 668</b>	<b>3 624 668</b>	<b>2 650 267</b>	<b>385 081</b>	<b>3 503 385</b>	<b>54 932</b>	<b>3 558 317</b>	<b>3 558 317</b>	<b>2 757 238</b>	<b>57 468</b>

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

(en milliers)	31 Mars 2012				31 Décembre 2011			
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
- Actions	118 873	14 630	133 503	133 503	120 226	10 195	130 421	130 421
- Obligations	2 826 728	75 117	2 901 845	2 901 845	2 639 548	44 737	2 684 285	2 684 285
- Prêts et autres placements	589 320	-	589 320	589 320	743 611	-	743 611	743 611
<b>Total Placements financiers</b>	<b>€3 534 921</b>	<b>€89 747</b>	<b>€3 624 668</b>	<b>€3 624 668</b>	<b>€3 503 385</b>	<b>€54 932</b>	<b>€3 558 317</b>	<b>€3 558 317</b>

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

## Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

### Actifs disponibles à la vente

(en milliers)	31 Mars 2012		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 813 996	166 284	54 577

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

Le niveau 2 est composé principalement de parts de l'émission obligataire Allianz SE 3 ans pour un montant de 160 millions d'euros et d'obligations hypothécaires allemandes non cotées (Pfandbriefe).

Le niveau 3 est composé principalement des participations dans un fond de Private Equity et des titres non consolidés. Le reliquat est composé d'obligations d'état Marocain et Hongrois non cotées.

### Autres placements financiers

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

# Annexes aux comptes consolidés

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

### Grèce

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

### Portugal

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

Maturité	Exposition totale	Valeur de Marché	+/- valeur latente
2012	15 274	15 243	(31)
2013	3 446	3 181	(266)
2014	642	510	(132)
2015	916	667	(250)
	<b>20 278</b>	<b>19 600</b>	<b>(678)</b>

### Irlande

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

### Espagne

Nous n'avons plus d'exposition à la dette espagnole.

## Exposition du Groupe à la dette souveraine de l'Italie

Le groupe Euler Hermes est exposé à la dette souveraine Italienne à hauteur d'un nominal de 60 500 milliers d'euros et d'une valeur de marché de 60 942 milliers d'euros (38 483 milliers d'euros à échéance 2012 et 22 459 milliers d'euros à échéance 2013).

## Exposition du Groupe à la dette souveraine de la Hongrie

Le groupe Euler Hermes est exposé à la dette souveraine Hongroise à travers sa filiale locale à hauteur d'un nominal et d'une valeur de marché de 337 milliers d'euros (maturité 1<sup>er</sup> semestre 2012).

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

## Variation des placements

(en milliers)	31 Mars 2012			31 Décembre 2011	
	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>€491</b>	<b>€2 814 215</b>	<b>€743 611</b>	<b>€3 558 317</b>	<b>€3 438 756</b>
Augmentations	-	840 873	279 769	1 120 642	2 479 332
Diminutions	-	(651 467)	(430 456)	(1 081 923)	(2 331 877)
Réévaluation	-	38 832	-	38 832	(12 186)
Dépréciations	-	1 619	-	1 619	(5 830)
Différences de change	-	(6 480)	394	(6 086)	8 115
Reclassements	-	-	-	-	-
Autres variations	-	(2 735)	(3 998)	(6 733)	(17 993)
<b>Valeur nette comptable - clôture</b>	<b>€491</b>	<b>€3 034 857</b>	<b>€589 320</b>	<b>€3 624 668</b>	<b>€3 558 317</b>

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

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 6 Investissements dans les entreprises associées

### Informations sur les entreprises associées

(En milliers)		31 Mars 2012				
Société	Pays	Actif <sup>(1)</sup>	Capitaux propres <sup>(2)</sup>	Chiffre d'affaires <sup>(3)</sup>	Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	198 096	132 194	20 930	(29)	49,00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	50 921	19 098	16 897	1 575	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	108 083	47 484	9 956	(434)	50,00%
The Israeli Credit Insurance Company Ltd	Israël	74 662	37 063	6 961	1 818	33,33%
		<b>€431 762</b>	<b>€235 839</b>	<b>€54 744</b>	<b>€2 930</b>	

(1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 31/12/2011.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 31/12/2011, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(3) Le CA correspond au CA dans les comptes IFRS à ¼ du CA total de l'année 2011.

(En milliers)		31 Décembre 2011		31 Mars 2011		
Société	Pays	Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	186 250	114 016	19 333	6 757	49,00%
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	54 918	7 095	17 973	3 745	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	131 825	38 838	9 700	1 954	50,00%
The Israeli Credit Insurance Company Ltd	Israël	69 812	32 766	6 733	1 122	33,33%
		<b>€442 805</b>	<b>€192 715</b>	<b>€53 739</b>	<b>€13 579</b>	

### Mouvements de l'exercice

(En milliers)	31 Mars 2012	31 Décembre 2011
<b>Valeur nette comptable à l'ouverture</b>	<b>€105 196</b>	<b>€98 066</b>
Augmentations	-	-
Diminutions	-	(997)
Reclassements	-	-
Quote part dans le résultat de l'exercice	809	17 038
Dividendes versés	-	(8 417)
Dépréciations	-	-
Différences de change	(12)	(210)
Autres variations	937	(284)
<b>Valeur nette comptable à la clôture</b>	<b>€106 930</b>	<b>€105 196</b>

### Contribution aux capitaux propres (hors quote part de résultat 2012)

(En milliers)	31 Mars 2012	31 Décembre 2011	
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	64 775	55 868
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	5 252	1 951
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	23 742	19 419
The Israeli Credit Insurance Company Ltd	Israël	12 353	10 921
<b>Quote part de capitaux propres</b>	<b>€106 122</b>	<b>€88 159</b>	

### Contribution au résultat

(En milliers)	31 mars		
	2012	2011	
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	(14)	3 311
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	433	1 030
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	(217)	977
The Israeli Credit Insurance Company Ltd	Israël	606	374
<b>Quote part de résultat totale</b>	<b>€808</b>	<b>€5 692</b>	

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 7 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers)	31 Mars 2012	31 Décembre 2011
Avoirs en banque	388 332	317 077
Cash pooling	91 978	30 261
<b>Total Trésorerie</b>	<b>€480 310</b>	<b>€347 338</b>
<b>Solde trésorerie au bilan</b>	<b>480 310</b>	<b>347 338</b>
Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	-
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	(350)	(350)
<b>Total Trésorerie et équivalents de trésorerie dans le tableau de flux de trésorerie</b>	<b>€479 960</b>	<b>€346 988</b>

## Note 8 Provisions techniques

(en milliers)	31 Décembre 2011	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Autres variations	31 Mars 2012
Provisions pour primes non acquises	311 752	97 662	116	2 907	412 437
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	1 422 871	(122 913)	(1 568)	689	1 299 079
Participation aux bénéfices et ristournes	164 642	(3 312)	100	77	161 507
<b>Provisions techniques brutes de réassurance</b>	<b>1 899 265</b>	<b>(28 563)</b>	<b>(1 352)</b>	<b>3 673</b>	<b>1 873 023</b>
Provisions pour primes non acquises	53 418	43 258	1 099	2 636	100 411
Provisions pour sinistres nettes de prévisions de recours	457 763	(104 811)	(730)	685	352 905
Participation aux bénéfices et ristournes	34 780	(1 234)	(40)	51	33 557
<b>Part des réassureurs dans les provisions techniques</b>	<b>545 961</b>	<b>(62 787)</b>	<b>329</b>	<b>3 372</b>	<b>486 873</b>
<b>Provisions techniques nettes</b>	<b>€1 353 304</b>	<b>€34 224</b>	<b>€(1 681)</b>	<b>€301</b>	<b>€1 386 150</b>

### Provisions de sinistres

(en milliers)	31 Mars 2012			31 Décembre 2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions de sinistres brutes de recours</b>	<b>1 770 593</b>	<b>(598 145)</b>	<b>1 172 448</b>	<b>1 625 729</b>	<b>(509 643)</b>	<b>1 116 086</b>
Exercice en cours	296 955	(80 723)	216 232	923 395	(278 818)	644 577
Exercices antérieurs	1 473 638	(517 422)	956 216	702 334	(230 825)	471 509
<b>Recours à encaisser</b>	<b>(471 514)</b>	<b>245 240</b>	<b>(226 274)</b>	<b>(202 858)</b>	<b>51 880</b>	<b>(150 978)</b>
Exercice en cours	(30 729)	7 279	(23 450)	(103 123)	26 861	(76 262)
Exercices antérieurs	(440 785)	237 961	(202 824)	(99 735)	25 019	(74 716)
<b>Provisions de sinistre</b>	<b>€1 299 079</b>	<b>€(352 905)</b>	<b>€946 174</b>	<b>€1 422 871</b>	<b>€(457 763)</b>	<b>€965 108</b>

### Ventilation par type de provisions

(en milliers)	31 Mars 2012			31 Décembre 2011		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<b>Provisions pour primes non acquises</b>	<b>412 437</b>	<b>(100 411)</b>	<b>312 026</b>	<b>311 752</b>	<b>(53 418)</b>	<b>258 334</b>
<b>Provisions pour sinistres</b>	<b>1 299 079</b>	<b>(352 905)</b>	<b>946 174</b>	<b>1 422 871</b>	<b>(457 763)</b>	<b>965 108</b>
dont provisions pour sinistres connus	1 117 575	(437 647)	679 928	995 738	(351 103)	644 635
dont provisions pour sinistres tardifs	550 685	(149 374)	401 311	530 033	(147 027)	383 006
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	101 559	(11 122)	90 437	97 273	(11 512)	85 761
dont autres provisions techniques	774	(2)	772	2 685	(1)	2 684
dont recours à encaisser	(471 514)	245 240	(226 274)	(202 858)	51 880	(150 978)
<b>Participation aux bénéfices et ristournes</b>	<b>161 507</b>	<b>(33 557)</b>	<b>127 950</b>	<b>164 642</b>	<b>(34 780)</b>	<b>129 862</b>
<b>Provisions techniques</b>	<b>€1 873 023</b>	<b>€(486 873)</b>	<b>€1 386 150</b>	<b>€1 899 265</b>	<b>€(545 961)</b>	<b>€1 353 304</b>



# Annexes aux comptes consolidés

## Note 9 Ventilation du résultat opérationnel courant

	31 Mars					
	2012			2011		
(en milliers)	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes et commissions affaires directes émises	580 831	(58 434)	522 397	533 222	(53 656)	479 566
Primes sur acceptations	39 480	(161 905)	(122 425)	32 328	(148 583)	(116 255)
Primes et commissions	620 311	(220 339)	399 972	565 550	(202 239)	363 311
Ristournes de primes	(30 899)	7 522	(23 377)	(31 092)	9 133	(21 959)
Primes émises brutes - assurance-crédit	589 412	(212 817)	376 595	534 458	(193 106)	341 352
Variation des primes non acquises	(97 688)	42 976	(54 712)	(81 860)	30 888	(50 972)
<b>Primes acquises</b>	<b>491 724</b>	<b>(169 841)</b>	<b>321 883</b>	<b>452 598</b>	<b>(162 218)</b>	<b>290 380</b>
Accessoires de primes	98 158	-	98 158	91 509	-	91 509
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>€589 882</b>	<b>€(169 841)</b>	<b>€420 041</b>	<b>€544 107</b>	<b>€(162 218)</b>	<b>€381 889</b>
<b>Produits des placements nets de charges</b>	<b>24 270</b>	<b>-</b>	<b>24 270</b>	<b>32 902</b>	<b>-</b>	<b>32 902</b>
Sinistres payés	(322 572)	158 170	(164 402)	(133 547)	44 755	(88 792)
Charges des provisions pour sinistres	126 807	(104 207)	22 600	(29 969)	1 903	(28 066)
Frais de gestion des sinistres	(21 362)	273	(21 089)	(26 314)	489	(25 825)
<b>Charges des prestations d'assurance</b>	<b>(217 127)</b>	<b>54 236</b>	<b>(162 891)</b>	<b>(189 830)</b>	<b>47 147</b>	<b>(142 683)</b>
Commissions de courtage	(55 447)	-	(55 447)	(52 280)	-	(52 280)
Autres frais d'acquisition	(48 078)	-	(48 078)	(42 905)	-	(42 905)
Variation des frais d'acquisition reportés	13 538	-	13 538	5 960	-	5 960
<b>Frais d'acquisition des contrats</b>	<b>(89 987)</b>	<b>-</b>	<b>(89 987)</b>	<b>(89 225)</b>	<b>-</b>	<b>(89 225)</b>
<b>Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Frais d'administration</b>	<b>(59 711)</b>	<b>-</b>	<b>(59 711)</b>	<b>(52 262)</b>	<b>-</b>	<b>(52 262)</b>
<b>Commissions reçues des réassureurs</b>	<b>-</b>	<b>64 091</b>	<b>64 091</b>	<b>-</b>	<b>54 495</b>	<b>54 495</b>
<b>Autres produits et charges opérationnels courants</b>	<b>(90 534)</b>	<b>-</b>	<b>(90 534)</b>	<b>(81 694)</b>	<b>-</b>	<b>(81 694)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>€156 793</b>	<b>€(51 514)</b>	<b>€105 279</b>	<b>€163 998</b>	<b>€(60 576)</b>	<b>€103 422</b>

### Charges de sinistres

	31 Mars					
	2012			2011		
(en milliers)	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>313 452</b>	<b>(81 140)</b>	<b>232 312</b>	<b>269 632</b>	<b>(68 635)</b>	<b>200 997</b>
Sinistres payés	10 385	(2 160)	8 225	6 826	(1 749)	5 077
Charges de provisions de sinistres	283 964	(77 937)	206 027	241 961	(65 935)	176 026
Frais de gestion	19 103	(1 043)	18 060	20 845	(951)	19 894
<b>Recours et sauvetages de l'année en cours</b>	<b>(29 801)</b>	<b>7 369</b>	<b>(22 432)</b>	<b>(25 700)</b>	<b>6 590</b>	<b>(19 110)</b>
Recours et sauvetages reçus	(216)	77	(139)	125	(1)	124
Variation des provisions de recours et sauvetages	(29 585)	7 292	(22 293)	(25 825)	6 591	(19 234)
<b>Charges de sinistres sur les exercices antérieurs</b>	<b>232 160</b>	<b>(201 821)</b>	<b>30 339</b>	<b>(53 960)</b>	<b>14 429</b>	<b>(39 531)</b>
Sinistres payés	372 151	(191 361)	180 790	166 527	(50 848)	115 679
Charges de provisions de sinistres	(142 250)	(11 230)	(153 480)	(225 570)	64 815	(160 755)
Frais de gestion	2 259	770	3 029	5 083	462	5 545
<b>Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs</b>	<b>(298 684)</b>	<b>221 356</b>	<b>(77 328)</b>	<b>(141)</b>	<b>468</b>	<b>327</b>
Recours et sauvetages reçus	(59 748)	35 273	(24 475)	(39 979)	7 843	(32 136)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(238 936)	186 083	(52 853)	39 838	(7 375)	32 463
<b>Charges de sinistres</b>	<b>€217 127</b>	<b>€(54 236)</b>	<b>€162 891</b>	<b>€189 831</b>	<b>€(47 148)</b>	<b>€142 683</b>

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 10 Résultat par action et dividende par action

### Résultat par action

	31 Mars	
	2012	2011
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	66 350	75 299
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 808 949	43 837 378
<b>Résultat par action (en euros)</b>	<b>€1,51</b>	<b>€1,72</b>
<hr/>		
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	66 350	75 299
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 830 612	43 931 529
<b>Résultat dilué par action (en euros)</b>	<b>€1,51</b>	<b>€1,71</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 21 663 en mars 2012 (94 151 en mars 2011).

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

### Dividende par action

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 25 mai 2012 le versement d'un dividende de 4.4€ par action au titre de l'exercice 2011.

## Note 11 Information sectorielle

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

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

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

# Annexes aux comptes consolidés

## Résultat sectoriel

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

Précédemment, ces activités étaient reportées dans le segment Asie Pacifique. Le pro forma 2011 sera établi pour la clôture semestrielle. A titre d'information, la contribution à mars 2012 de ces activités s'élève à 4.5 millions d'euros de chiffre d'affaire pour une contribution au résultat net de 0.6 million d'euros.

(en milliers)

31 Mars 2012

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations intersectorielles	GRUPE
Primes émises	208 656	98 820	134 713	83 250	66 399	16 007	360 962	-	(348 496)	620 311
Ristournes sur primes	(14 953)	(8 032)	(4 909)	(1 740)	(878)	(316)	(20 380)	-	20 309	(30 899)
Variation des primes non acquises	(38 916)	(3 120)	(20 729)	(18 925)	(11 708)	(2 058)	(29 565)	-	27 333	(97 688)
<b>Primes acquises - hors groupe</b>	<b>154 787</b>	<b>87 668</b>	<b>109 075</b>	<b>62 585</b>	<b>53 813</b>	<b>13 633</b>	<b>311 017</b>	-	<b>(300 854)</b>	<b>491 724</b>
Accessoires de primes - hors groupe	42 112	18 955	17 633	15 838	8 878	3 900	-	9 524	(18 682)	98 158
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>€196 899</b>	<b>€106 623</b>	<b>€126 708</b>	<b>€78 423</b>	<b>€62 691</b>	<b>€17 533</b>	<b>€311 017</b>	<b>€9 524</b>	<b>€(319 536)</b>	<b>€589 882</b>
Produits des placements	9 282	6 720	2 349	1 135	2 133	(1 183)	4 523	575	(1 264)	24 270
<i>Dont dividendes</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>206 181</b>	<b>113 343</b>	<b>129 057</b>	<b>79 558</b>	<b>64 824</b>	<b>16 350</b>	<b>315 540</b>	<b>10 099</b>	<b>(320 800)</b>	<b>614 152</b>
Charges des prestations d'assurance	(73 657)	(38 135)	(42 540)	(23 723)	(16 530)	(19 540)	(155 091)	293	151 796	(217 127)
Charges nettes des cessions en réassurance	(97 821)	(61 364)	(82 480)	(46 225)	(38 482)	(9 674)	(150 350)	-	316 555	(169 841)
Produits nets des cessions en réassurance	83 968	51 612	57 717	33 553	27 187	18 896	107 907	-	(262 513)	118 327
Autres produits et charges	(78 750)	(41 704)	(51 144)	(30 338)	(25 057)	(10 109)	(99 385)	(17 441)	113 696	(240 232)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(166 260)</b>	<b>(89 591)</b>	<b>(118 447)</b>	<b>(66 733)</b>	<b>(52 882)</b>	<b>(20 427)</b>	<b>(296 919)</b>	<b>(17 148)</b>	<b>319 534</b>	<b>(508 873)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>€39 921</b>	<b>€23 752</b>	<b>€10 610</b>	<b>€12 825</b>	<b>€11 942</b>	<b>€(4 077)</b>	<b>€18 621</b>	<b>€(7 049)</b>	<b>€(1 266)</b>	<b>€105 279</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	749	195	(17)	(76)	-	-	-	(250)	-	601
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>€40 670</b>	<b>€23 947</b>	<b>€10 593</b>	<b>€12 749</b>	<b>€11 942</b>	<b>€(4 077)</b>	<b>€18 621</b>	<b>€(7 299)</b>	<b>€(1 266)</b>	<b>€105 880</b>
Charges de financement	(65)	(38)	(1)	(98)	(22)	(1)	(154)	(4 532)	1 266	(3 645)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en éq	419	390	-	-	-	-	-	-	-	809
Impôts sur les résultats	(12 355)	(7 599)	(2 197)	(4 473)	(4 549)	777	(5 071)	(349)	-	(35 816)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>28 669</b>	<b>16 700</b>	<b>8 395</b>	<b>8 178</b>	<b>7 371</b>	<b>(3 301)</b>	<b>13 396</b>	<b>(12 180)</b>	-	<b>67 228</b>
<i>Dont</i>										
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>€27 881</b>	<b>€16 606</b>	<b>€8 395</b>	<b>€8 182</b>	<b>€7 371</b>	<b>€(3 301)</b>	<b>€13 396</b>	<b>€(12 180)</b>	-	<b>€66 350</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	788	94	-	(4)	-	-	-	-	-	878

(en milliers)

31 Mars 2011

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations intersectorielles	GRUPE
Primes émises	194 461	88 378	129 014	73 489	58 173	14 258	287 746	-	(279 969)	565 550
Ristournes sur primes	(15 746)	(8 162)	(4 179)	(1 521)	(905)	(446)	(16 850)	-	16 717	(31 092)
Variation des primes non acquises	(30 659)	(3 656)	(19 740)	(17 929)	(10 631)	(104)	(19 307)	-	20 166	(81 860)
<b>Primes acquises - hors groupe</b>	<b>148 056</b>	<b>76 560</b>	<b>105 095</b>	<b>54 039</b>	<b>46 637</b>	<b>13 708</b>	<b>251 589</b>	-	<b>(243 086)</b>	<b>452 598</b>
Accessoires de primes - hors groupe	39 810	18 549	17 453	13 934	7 490	4 256	-	5 646	(15 629)	91 509
<b>Chiffre d'affaires - intrasectoriel</b>	<b>€187 866</b>	<b>€95 109</b>	<b>€122 548</b>	<b>€67 973</b>	<b>€54 127</b>	<b>€17 964</b>	<b>€251 589</b>	<b>€5 646</b>	<b>€(258 715)</b>	<b>€544 107</b>
Produits des placements	5 981	16 486	3 243	1 942	2 533	(2 717)	6 715	(84)	(1 197)	32 902
<i>Dont dividendes</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total des produits des activités ordinaires</b>	<b>193 847</b>	<b>111 595</b>	<b>125 791</b>	<b>69 915</b>	<b>56 660</b>	<b>15 247</b>	<b>258 304</b>	<b>5 562</b>	<b>(259 912)</b>	<b>577 009</b>
Charges des prestations d'assurance	(53 730)	(34 193)	(44 745)	(21 406)	(23 997)	(8 402)	(100 439)	-	97 082	(189 830)
Charges nettes des cessions en réassurance	(84 190)	(42 918)	(70 084)	(37 727)	(32 059)	(8 382)	(129 944)	-	243 086	(162 218)
Produits nets des cessions en réassurance	55 836	30 131	48 141	26 709	24 717	7 824	72 668	-	(164 384)	101 642
Autres produits et charges	(77 829)	(37 637)	(46 693)	(29 230)	(22 733)	(9 575)	(68 271)	(14 143)	82 930	(223 181)
<b>Total autres produits et charges</b>	<b>(159 913)</b>	<b>(84 617)</b>	<b>(113 381)</b>	<b>(61 654)</b>	<b>(54 072)</b>	<b>(18 535)</b>	<b>(225 986)</b>	<b>(14 143)</b>	<b>258 714</b>	<b>(473 587)</b>
<b>Résultat opérationnel courant</b>	<b>€33 934</b>	<b>€26 978</b>	<b>€12 410</b>	<b>€8 261</b>	<b>€2 588</b>	<b>€(3 288)</b>	<b>€32 318</b>	<b>€(8 581)</b>	<b>€(1 198)</b>	<b>€103 422</b>
Autres produits et charges opérationnels non courants	-	-	(33)	-	-	-	-	(1 200)	-	(1 233)
<b>Résultat opérationnel</b>	<b>€33 934</b>	<b>€26 978</b>	<b>€12 377</b>	<b>€8 261</b>	<b>€2 588</b>	<b>€(3 288)</b>	<b>€32 318</b>	<b>€(9 781)</b>	<b>€(1 198)</b>	<b>€102 189</b>
Charges de financement	(44)	(27)	(299)	(81)	(1)	(2)	(168)	(4 850)	1 156	(4 316)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	4 341	1 351	-	-	-	-	-	-	-	5 692
Impôts sur les résultats	(9 485)	(6 599)	(2 500)	(2 862)	(1 260)	389	(7 035)	2 160	-	(27 192)
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>28 746</b>	<b>21 703</b>	<b>9 578</b>	<b>5 318</b>	<b>1 327</b>	<b>(2 901)</b>	<b>25 115</b>	<b>(12 471)</b>	<b>(42)</b>	<b>76 373</b>
<i>Dont</i>										
<b>Résultat net part du groupe</b>	<b>€28 099</b>	<b>€21 594</b>	<b>€9 578</b>	<b>€5 000</b>	<b>€1 327</b>	<b>€(2 901)</b>	<b>€25 115</b>	<b>€(12 471)</b>	<b>€(42)</b>	<b>€75 299</b>
Participations ne donnant pas le contrôle	647	109	-	318	-	-	-	-	-	1 074

# Annexes aux comptes consolidés

## Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers)

31 Mars 2012

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
<b>Provisions des prêts et créances</b>	119	(964)	78	13	22	-	1	392	-	€(339)

(en milliers)

Exercice clos le 31 Mars 2011

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
<b>Provisions des prêts et créances</b>	63	(108)	48	(9)	-	-	-	251	-	€245

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

## Bilan sectoriel

(en milliers)

31 Mars 2012

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecart d'acquisition	-	-	65 934	7 803	31 838	3 234	-	-	-	108 809
Autres immobilisations incorporelles	35 210	13 668	5 548	4 741	2 719	985	1 456	10 608	(2 892)	72 043
Placements des activités d'assurance	673 382	801 476	(46 734)	250 567	80 396	8 737	619 424	1 697 147	(450 398)	3 633 997
Investissements dans les entreprises associées	70 446	36 484	-	-	-	-	-	-	-	106 930
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	178 436	111 127	248 418	210 227	91 434	50 210	254 403	-	(657 382)	486 873
Créances d'assurance et de réassurance	73 147	75 889	223 421	63 015	76 576	34 739	324 057	-	(223 827)	647 017
Autres actifs sectoriels	348 108	195 492	293 066	107 937	93 954	(15 164)	75 834	202 438	(241 225)	1 060 440
<b>Total actif</b>	<b>€1 378 729</b>	<b>€1 234 135</b>	<b>€789 654</b>	<b>€644 290</b>	<b>€376 917</b>	<b>€82 741</b>	<b>€1 275 174</b>	<b>€1 910 193</b>	<b>€(1 575 724)</b>	<b>€6 116 109</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	424 444	271 968	478 077	360 027	238 990	74 116	690 154	-	(664 753)	1 873 023
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19 161	68 233	52 094	31 047	4 334	6 316	116 432	384	(57 589)	240 412
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	58 821	20 968	69 044	54 382	24 391	572	209 435	-	(167 805)	269 808
Autres dettes	416 181	274 909	120 661	180 816	50 353	10 326	31 496	693 682	(449 889)	1 328 535
<b>Total dettes</b>	<b>€918 607</b>	<b>€636 078</b>	<b>€719 876</b>	<b>€626 272</b>	<b>€318 068</b>	<b>€91 330</b>	<b>€1 047 517</b>	<b>€694 066</b>	<b>€(1 340 036)</b>	<b>€3 711 778</b>

(en milliers)

31 Decembre 2011

	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens et Afrique	Amérique	Asie Pacifique	Reassurance groupe	Services groupe	Eliminations inter sectorielles	GRUPE
Ecart d'acquisition	-	-	65 688	7 803	32 768	3 148	-	-	-	109 407
Autres immobilisations incorporelles	34 056	12 555	5 875	4 204	3 035	976	1 455	11 222	(3 666)	69 712
Placements des activités d'assurance	632 647	752 388	75 153	136 698	90 359	8 689	443 066	1 693 376	(264 582)	3 567 794
Investissements dans les entreprises associées	70 027	35 169	-	-	-	-	-	-	-	105 196
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	274 010	103 386	231 048	180 572	90 164	32 708	315 231	-	(681 158)	545 961
Créances d'assurance et de réassurance	73 340	75 449	187 148	63 703	64 052	26 636	214 896	-	(170 097)	535 127
Autres actifs sectoriels	278 645	145 537	169 670	93 082	74 728	(10 724)	74 285	167 225	(107 535)	884 913
<b>Total actif</b>	<b>€1 362 725</b>	<b>€1 124 484</b>	<b>€734 582</b>	<b>€486 062</b>	<b>€355 106</b>	<b>€61 433</b>	<b>€1 048 933</b>	<b>€1 871 823</b>	<b>€(1 227 038)</b>	<b>€5 818 110</b>
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	523 314	272 544	448 935	349 071	229 151	52 809	720 533	-	(697 092)	1 899 265
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	17 171	67 631	45 990	23 904	4 184	4 333	109 034	1 370	(56 605)	217 012
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	18 515	11 874	38 729	34 800	16 060	285	73 594	-	(89 316)	104 541
Autres dettes	426 832	262 720	110 810	79 323	50 603	9 808	23 629	653 649	(315 961)	1 301 413
<b>Total dettes</b>	<b>€985 832</b>	<b>€614 769</b>	<b>€644 464</b>	<b>€487 098</b>	<b>€299 998</b>	<b>€67 235</b>	<b>€926 790</b>	<b>€655 019</b>	<b>€(1 158 974)</b>	<b>€3 522 231</b>

# Annexes aux comptes consolidés

## Note 12 Parties liées

Le groupe Euler Hermes est détenu principalement par le groupe Allianz SA, qui est lui-même détenu par le groupe Allianz à 100%. L'actionariat d'Euler Hermes se compose de la manière suivante:

	Nombre d'actions	%
Allianz SA	26 864 230	59,48%
Allianz Vie	3 879 818	8,59%
Actions d'autocontrôle	1 265 644	2,80%
<b>Sous total</b>	<b>32 009 692</b>	<b>70,87%</b>
Public (titres au porteur)	13 157 055	29,13%
<b>Total</b>	<b>45 166 747</b>	<b>100,00%</b>

## Transactions

(en milliers)	Exercice clos le 31 Mars							
	2012				2011			
	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et co-entreprises
Produits d'exploitation	11 770	-	-	840	13 453	-	-	3 980
Charges de prestations d'assurance	(5 531)	-	-	(1 097)	556	-	-	(3 054)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(7 368)	-	-	54	(10 268)	-	-	(26)
Charges de financement	-	(1 379)	-	-	-	(1 364)	(752)	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(1 011)	-	-	(616)	(842)	-	-	(672)

## Créances et dettes

(en milliers)	31 Mars 2012				31 Décembre 2011			
	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE	Allianz Belgium	Allianz France SA & International	Entreprises associées et co-entreprises
Placements Financiers (Emission obligataire Allianz SE)	160 000	-	-	-	160 000	-	-	-
Comptes courants (y compris intérêts courus)	1 769	-	(1 207)	1 861	(41 112)	-	(1 207)	1 817
Créances d'exploitation nettes	4 209	21	-	621	2 525	-	-	763
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	139 257	-	-	-	137 879	-	-
Dettes d'exploitation	(5 309)	-	-	232	(3 018)	-	-	274

Les entités suivantes ont investi dans l'émission obligataire d'Allianz SE 3 ans pour un montant total de 160 millions d'euros:

- Euler Hermes Reinsurance A.G.;
- Euler Hermes Kreditversicherungs A.G.;
- Euler Hermes holdings UK Plc.;
- Euler Hermes SIAC spa;
- Euler Hermes SFAC S.A..

Le compte courant avec Allianz SE correspond à une partie de la trésorerie du groupe qui est centralisée par Allianz SE dans un cash pooling.

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

## Note 13 Engagements donnés et reçus

(en milliers)	31 Mars 2012	31 Décembre 2011
<b>Engagements reçus</b>	<b>€9 348</b>	<b>€9 462</b>
Cautions, avals, autres garanties	9 348	9 462
<b>Engagements donnés</b>	<b>€105 051</b>	<b>€107 292</b>
Cautions, avals, autres garanties	105 051	107 292
Dont engagements envers Citibank	50 000	50 000
Dont engagements envers Société Générale	37 546	38 643
Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	63	51
Dont convention de rachat de titres	-	-

## Annexes aux comptes consolidés

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

L'engagement de 37.5 million d'euros est une garantie au profit d'une banque roumaine, BRD, Groupe Société Générale, qui émettra une caution au profit d'un client d'Euler Hermes Kredietverzekering NV.

### **Note 14      Événements postérieurs au 31 mars 2012**

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