

## OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

### VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR



PRESENTEE PAR



BANQUE PRESENTATRICE

ET



BANQUE PRESENTATRICE ET GARANTE

### NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR ALLIANZ SE

#### PRIX DE L'OFFRE :

122 euros par action Euler Hermes Group

#### DUREE DE L'OFFRE :

22 jours de négociation



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique, apposé le visa n°18-010 en date du 11 janvier 2018 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par Allianz SE et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

### **AVIS IMPORTANT**

Dans l'hypothèse où, à l'issue de la présente offre publique d'achat simplifiée, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'offre publique d'achat simplifiée ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'Euler Hermes Group, Allianz SE a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de cette offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Euler Hermes Group non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 122 euros par action Euler Hermes Group, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée, nette de tous frais.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et d'Allianz SE ([www.allianz.com](http://www.allianz.com)) et peut également être obtenue sans frais auprès de :

**Rothschild Martin Maurel**

29 avenue de Messine,  
75008 Paris  
France

**Société Générale**

CORI/COR/FRA  
75886 Paris cedex 18  
France

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables d'Allianz SE seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

## TABLE DES MATIÈRES

|         |                                                                                                                                                                                                   |    |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.      | PRESENTATION DE L'OFFRE.....                                                                                                                                                                      | 5  |
| 1.1     | CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE .....                                                                                                                                                               | 6  |
| 1.1.1   | Historique de la participation de l'Initiateur.....                                                                                                                                               | 6  |
| 1.1.2   | Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....                                                                                                                                   | 7  |
| 1.1.3   | Autorisations réglementaires .....                                                                                                                                                                | 9  |
| 1.1.4   | Motifs de l'Offre .....                                                                                                                                                                           | 9  |
| 1.2     | INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS A VENIR.....                                                                                                                                          | 10 |
| 1.2.1   | Stratégie, politique industrielle et financière .....                                                                                                                                             | 10 |
| 1.2.2   | Composition des organes sociaux et de la direction d'Euler Hermes .....                                                                                                                           | 10 |
| 1.2.3   | Intentions concernant l'emploi .....                                                                                                                                                              | 10 |
| 1.2.4   | Politique en matière de distribution de dividendes .....                                                                                                                                          | 10 |
| 1.2.5   | Retrait obligatoire – Radiation de la cote .....                                                                                                                                                  | 10 |
| 1.2.6   | Intentions en matière de fusion .....                                                                                                                                                             | 11 |
| 1.2.7   | Synergies – Gains économiques.....                                                                                                                                                                | 11 |
| 1.2.8   | Avantages de l'opération pour la Société et ses actionnaires .....                                                                                                                                | 11 |
| 1.3     | ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON<br>ISSUE .....                                                                                             | 11 |
| 2.      | CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....                                                                                                                                                                  | 11 |
| 2.1     | TERMES DE L'OFFRE.....                                                                                                                                                                            | 11 |
| 2.2     | NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE .....                                                                                                                                               | 12 |
| 2.3     | MODALITES DE L'OFFRE.....                                                                                                                                                                         | 13 |
| 2.4     | PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE .....                                                                                                                                                                | 13 |
| 2.5     | CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE .....                                                                                                                                                             | 14 |
| 2.6     | COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE .....                                                                                                                                                | 15 |
| 2.6.1   | Frais liés à l'Offre.....                                                                                                                                                                         | 15 |
| 2.6.2   | Modalités de financement de l'Offre .....                                                                                                                                                         | 15 |
| 2.7     | RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER .....                                                                                                                                                | 15 |
| 2.8     | REGIME FISCAL DE L'OFFRE.....                                                                                                                                                                     | 16 |
| 2.8.1   | Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la<br>gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel..... | 17 |
| 2.8.2   | Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les<br>sociétés dans les conditions de droit commun.....                                                       | 19 |
| 2.8.3   | Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....                                                                                                                                                 | 20 |
| 2.8.4   | Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent .....                                                                                                                                      | 20 |
| 2.8.5   | Droits d'enregistrement.....                                                                                                                                                                      | 20 |
| 3.      | ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....                                                                                                                                                   | 21 |
| 3.1     | CONTEXTE ET TERMES DE L'OFFRE .....                                                                                                                                                               | 21 |
| 3.2     | METHODES D'EVALUATION .....                                                                                                                                                                       | 22 |
| 3.2.1   | Méthodes d'évaluation retenues.....                                                                                                                                                               | 22 |
| 3.2.2   | Méthodes d'évaluation écartées.....                                                                                                                                                               | 22 |
| 3.2.2.1 | Méthode de l'actif net comptable .....                                                                                                                                                            | 22 |

|         |                                                                               |    |
|---------|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| 3.2.2.2 | Méthode du rendement .....                                                    | 23 |
| 3.3     | APPRECIATION DE L'OFFRE AU REGARD DES METHODES D'EVALUATION RETENUES .....    | 23 |
| 3.3.1   | Cours de bourse de la société .....                                           | 23 |
| 3.3.2   | Transactions récentes sur les actions d'Euler Hermes .....                    | 25 |
| 3.3.3   | Méthode des cours cibles des analystes .....                                  | 25 |
| 3.3.4   | Actualisation des flux de dividendes (DDM) .....                              | 26 |
| 3.3.5   | Multiples de sociétés comparables cotées .....                                | 27 |
| 3.4     | METHODES D'EVALUATION PRESENTEES A TITRE INDICATIF .....                      | 29 |
| 3.4.1   | Multiples de transactions comparables .....                                   | 29 |
| 3.5     | SYNTHESE DES ELEMENTS D'EVALUATION D'EULER HERMES .....                       | 30 |
| 4.      | MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INIATEUR ..... | 30 |
| 5.      | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....            | 31 |
| 5.1     | POUR L'INITIATEUR .....                                                       | 31 |
| 5.2     | POUR LES ETABLISSEMENTS PRESENTATEURS DE L'OFFRE.....                         | 31 |

## 1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 1°, la société Allianz SE, société européenne de droit de l'Union Européenne et de droit allemand, dont le siège social est sis Koeniginstrasse 28, 80802 Munich, Allemagne, immatriculée au Registre du Commerce du Tribunal d'instance de Munich sous le numéro HRB 164232 (« **Allianz** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Euler Hermes Group, société anonyme à directoire et conseil de surveillance de droit français au capital de 13.645.323,20 euros, dont le siège social est sis 1 place des Saisons, 92048 Paris-La-Défense Cedex, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 552 040 594 (« **Euler Hermes** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0004254035, mnémonique « ELE », d'acquérir la totalité de leurs actions Euler Hermes, au prix de 122 euros par action dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre qui serait, le cas échéant, suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 1°. La durée de l'Offre sera de vingt-deux (22) jours de négociation.

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, 33.253.422 actions de la Société représentant 77,98% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non détenues par l'Initiateur (directement ou indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle), à l'exception des actions auto-détenues par la Société<sup>1</sup>, soit un nombre total maximal de 8.769.824 actions<sup>2</sup> représentant, à la date de la présente note d'information, 20,57% du capital et des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 42.641.635 actions et 42.641.635 droits de vote théoriques.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société. Il est précisé que les *Restricted Stock Units* (« **RSUs** ») attribués à certains salariés et aux membres du Directoire de la Société (et/ou de ses filiales) dans le cadre des plans *Euler Hermes Group Long Term Incentive*, lesquels sont décrits dans la note en réponse établie par la Société, ne donneront lieu à aucune émission ou attribution d'actions de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel et Société Générale, en tant qu'établissements présentateurs de l'Offre (les « **Etablissements Présentateurs** »), ont déposé auprès de l'AMF le 21 décembre 2017, l'Offre et le projet de note d'information pour le compte de l'Initiateur. Il est précisé que seule Société Générale garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

---

<sup>1</sup> L'Offre ne vise pas les 619.189 actions auto-détenues par la Société qui, conformément à la décision du conseil de surveillance d'Euler Hermes en date du 21 décembre 2017, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

<sup>2</sup> En ce inclus 800 actions Euler Hermes détenues par la société Investitori SGR S.p.a. pour le compte de ses clients.

## 1.1 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

### 1.1.1 Historique de la participation de l'Initiateur

La participation d'Allianz dans la Société remonte à plus de deux décennies. En 1996, Allianz a acquis une participation majoritaire dans la société d'assurance-crédit allemande Hermes Kreditversicherungs-AG. En 1998, Allianz a acquis indirectement une participation majoritaire dans Euler-SFAC par l'acquisition de la société Assurances Générales de France S.A. (AGF). Les deux entités ont fusionné lors de l'acquisition de Hermes Kreditversicherungs-AG par Euler en 2002. Depuis 2003, le groupe et ses filiales ont pris le nom Euler Hermes.

Au 31 décembre 2015, le groupe Allianz détenait, à travers Allianz Vie et Allianz France, 30.744.048 actions de la Société, représentant 67,8% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Le 19 mai 2016, Allianz Vie a annoncé avoir procédé à la vente de 3.879.818 actions de la Société, représentant la totalité de sa participation, soit 8,56% du capital social de la Société, par voie de placement privé auprès d'investisseurs institutionnels avec construction accélérée d'un livre d'ordres (le « **Placement** »). Le prix du Placement a été fixé à 75,94 euros par action.

Dans le cadre du Placement, Euler Hermes a racheté 2.200.000 actions représentant environ 4,9% du capital social de la Société, à un prix égal au prix du Placement (le « **Rachat** »). Le Rachat a été réalisé dans le cadre du programme de rachat d'actions approuvé par l'assemblée générale des actionnaires de la Société du 27 mai 2015.

Suite à la réalisation du Placement et du Rachat, la Société a procédé, le 23 mai 2016, à l'annulation des 2.200.000 actions rachetées, ainsi que 500.542 de ses propres actions qu'elle détenait déjà, soit un total de 2.700.542 actions représentant 6,33% du capital social de la Société post annulation.

Suite à ces opérations, la participation totale du groupe Allianz a été ramenée de 67,80% à 63,00% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

Le Placement a été une opération d'optimisation du capital au bénéfice de toutes les parties prenantes : au bénéfice des actionnaires d'Euler Hermes via une relation du bénéfice par action et du DPS et au bénéfice des assurés d'Allianz Vie via une liquidité intégrale. Pour Allianz Vie, l'objectif était d'optimiser et de diversifier le portefeuille d'investissements des assurés. Pour les actionnaires d'Allianz, il n'y a pas eu de cession ou de réduction de l'exposition. Au contraire, Allianz a augmenté ses intérêts économiques dans Euler Hermes post opération et annulation et a dès lors confirmé le caractère stratégique de participation à long terme dans Euler Hermes.

Aux termes de contrats d'acquisition en date du 24 novembre 2017, Allianz Argos 14 GmbH, une filiale intégralement détenue par Allianz, a acquis (i) 3.399.258 actions de la Société (représentant 7,97% de son capital et de ses droits de vote théoriques) auprès de fonds gérés par Silchester International Investors LLP, et (ii) 1.438.278 actions de la Société (représentant 3,37% de son capital et de ses droits de vote théoriques) auprès de fonds gérés par Kiltarn Partners LLP<sup>3</sup>, soit un total de 4.837.536 actions de la Société (représentant 11,34% de son capital et de ses droits de vote théoriques), pour un prix de 122

---

<sup>3</sup> Les sociétés Silchester International Investors LLP et Kiltarn Partners LLP, agissant comme « *investment manager* » de fonds, ont cédé l'intégralité des actions qu'ils détenaient dans Euler Hermes et ne détiennent plus aucune action ni aucun droit de vote de la Société.

euros par action Euler Hermes, aucun mécanisme éventuel de complément de prix n'ayant été prévu<sup>4</sup>. Ces actions ont été transférées par Allianz Argos 14 GmbH à Allianz SE le 22 décembre 2017.

A l'exception de ces 4.837.536 actions Euler Hermes acquises le 27 novembre 2017, l'Initiateur n'a pas acquis, directement ou indirectement, d'actions Euler Hermes au cours des 12 mois ayant précédé le 27 novembre 2017.

Le 27 décembre 2017, après le dépôt de l'Offre et en application de l'article 231-38 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a acquis 1.550.856 actions Euler Hermes hors marché à un prix unitaire de 122 euros par action.

En conséquence de la réalisation de ces opérations, la participation totale du groupe Allianz a été portée de 63,00% à 77,98% du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

### 1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la date de la présente note d'information, à la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société s'élève à 13.645.323,20 euros, divisé en 42.641.635 actions ordinaires.

A titre informatif et à la connaissance de l'Initiateur, au 21 décembre 2017, le capital et les droits de vote théoriques de la Société étaient répartis comme suit<sup>5</sup> :

| Actionnaires            | Nombre d'actions  | % du capital  | Nombre de droits de vote théoriques | % de droits de vote théoriques |
|-------------------------|-------------------|---------------|-------------------------------------|--------------------------------|
| Allianz France          | 26.864.230        | 63,00%        | 26.864.230                          | 63,00%                         |
| Allianz Argos 14 GmbH   | 4.837.536         | 11,34%        | 4.837.536                           | 11,34%                         |
| Investitori SGR S.p.a.  | 800               | ns            | 800                                 | ns                             |
| <b>Total Initiateur</b> | <b>31.702.566</b> | <b>74,35%</b> | <b>31.702.566</b>                   | <b>74,35%</b>                  |
|                         |                   |               |                                     |                                |
| Actions auto-détenues   | 619.189           | 1,45%         | 619.189                             | 1,45%                          |
| Autres                  | 10.319.880        | 24,20%        | 10.319.880                          | 24,20%                         |
| <b>TOTAL</b>            | <b>42.641.635</b> | <b>100%</b>   | <b>42.641.635</b>                   | <b>100%</b>                    |

<sup>4</sup> Ces opérations ont été réalisées hors marché en application des instructions données par les parties à leurs intermédiaires respectifs le 27 novembre 2017.

<sup>5</sup> Sur la base de la déclaration de franchissement de seuil d'Allianz et d'Allianz Argos 14 GmbH du 30 novembre 2017 et de la déclaration du nombre total d'actions et de droits de vote de la Société au 30 novembre 2017.

Suite au reclassement interne des 4.837.536 actions de la Société détenues par Allianz Argos 14 GmbH au profit d'Allianz SE intervenu le 22 décembre 2017<sup>6</sup>, le capital et les droits de vote théoriques de la Société étaient répartis comme suit<sup>7</sup> :

| Actionnaires            | Nombre d'actions  | % du capital  | Nombre de droits de vote théoriques | % de droits de vote théoriques |
|-------------------------|-------------------|---------------|-------------------------------------|--------------------------------|
| Allianz France          | 26.864.230        | 63,00%        | 26.864.230                          | 63,00%                         |
| Allianz SE              | 4.837.536         | 11,34%        | 4.837.536                           | 11,34%                         |
| Investitori SGR S.p.a.  | 800               | ns            | 800                                 | ns                             |
| <b>Total Initiateur</b> | <b>31.702.566</b> | <b>74,35%</b> | <b>31.702.566</b>                   | <b>74,35%</b>                  |
|                         |                   |               |                                     |                                |
| Actions auto-détenues   | 619.189           | 1,45%         | 619.189                             | 1,45%                          |
| Autres                  | 10.319.880        | 24,20%        | 10.319.880                          | 24,20%                         |
| <b>TOTAL</b>            | <b>42.641.635</b> | <b>100%</b>   | <b>42.641.635</b>                   | <b>100%</b>                    |

Suite à l'acquisition le 27 décembre 2017 de 1.550.856 actions de la Société par Allianz SE, le capital et les droits de vote théoriques de la Société sont répartis comme suit<sup>8</sup> :

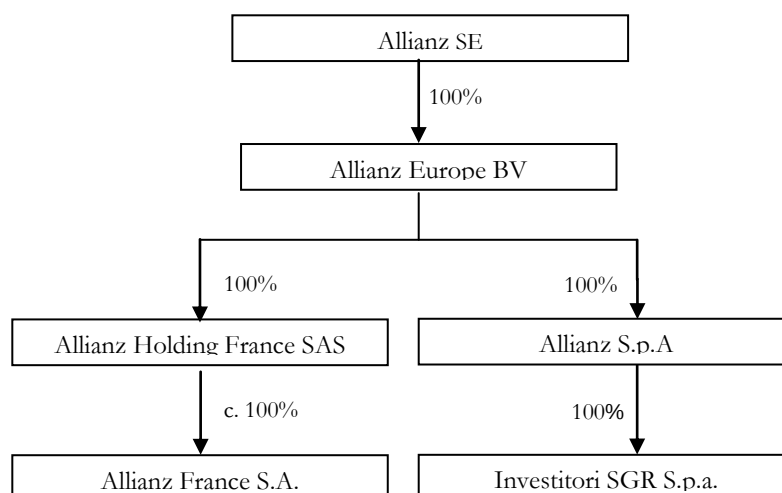
| Actionnaires            | Nombre d'actions  | % du capital  | Nombre de droits de vote théoriques | % de droits de vote théoriques |
|-------------------------|-------------------|---------------|-------------------------------------|--------------------------------|
| Allianz France          | 26.864.230        | 63,00%        | 26.864.230                          | 63,00%                         |
| Allianz SE              | 6.388.392         | 14,98%        | 6.388.392                           | 14,98%                         |
| Investitori SGR S.p.a.  | 800               | ns            | 800                                 | ns                             |
| <b>Total Initiateur</b> | <b>33.253.422</b> | <b>77,98%</b> | <b>33.253.422</b>                   | <b>77,98%</b>                  |
|                         |                   |               |                                     |                                |
| Actions auto-détenues   | 619.189           | 1,45%         | 619.189                             | 1,45%                          |
| Autres                  | 8.769.024         | 20,56%        | 8.769.024                           | 20,56%                         |
| <b>TOTAL</b>            | <b>42.641.635</b> | <b>100%</b>   | <b>42.641.635</b>                   | <b>100%</b>                    |

<sup>6</sup> En application d'un contrat d'acquisition conclu entre Allianz Argos 14 GmbH et Allianz SE en date du 19 décembre 2017, Allianz SE a acquis le 22 décembre 2017 les 4.837.536 actions Euler Hermes détenues par Allianz Argos 14 GmbH au prix de 122 euros par action Euler Hermes.

<sup>7</sup> Sur la base de la déclaration du nombre total d'actions et de droits de vote de la Société au 30 novembre 2017.

<sup>8</sup> Sur la base de la déclaration du nombre total d'actions et de droits de vote de la Société au 31 décembre 2017.

Au sein du groupe Allianz, le capital de la Société est détenu par l'intermédiaire des entités suivantes (schéma simplifié)<sup>9</sup> :



### 1.1.3 Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

### 1.1.4 Motifs de l'Offre

Euler Hermes est le leader mondial de l'assurance-crédit et est une composante essentielle de la plateforme Global Lines du groupe Allianz. Son excellence technique démontrée à travers les cycles, son analyse des risques, son modèle global intégré et son équipe de management réputée et expérimentée sont le socle de la continuation de son développement, en assurance-crédit, caution et autres spécialités.

Le renforcement d'Allianz au sein du capital d'Euler Hermes est de ce fait une étape logique pour Allianz dans son allocation de capital dans des métiers stratégiques offrant des performances opérationnelles solides, et dans le renforcement de ses positions sur ses principaux marchés, en particulier en assurance dommages.

Allianz a soutenu et continue de soutenir la stratégie du management d'Euler Hermes et n'a pas l'intention de modifier, en conséquence de l'Offre, la composition du conseil de surveillance et le modèle opérationnel d'Euler Hermes, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

Allianz a l'intention, si les conditions sont réunies à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 122 euros par action Euler Hermes, égale au prix de l'Offre, nette de tous frais.

Dans ce contexte, l'Initiateur a mandaté les Etablissements Présentateurs, qui ont procédé à une évaluation des actions Euler Hermes. Conformément aux articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance d'Euler Hermes a décidé, le 26 novembre 2017, de désigner Finexsi,

---

<sup>9</sup> Allianz Holding France SAS détient précisément 99,99% d'Allianz France SA.

représenté par Olivier Péronnet, en qualité d'expert indépendant aux fins d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés en section 3 de la présente note d'information. Le rapport de l'expert indépendant nommé par la Société sera intégralement reproduit dans la note en réponse établie par la Société.

## **1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS A VENIR**

### **1.2.1 Stratégie, politique industrielle et financière**

Euler Hermes faisant déjà partie du groupe Allianz, l'Initiateur n'envisage pas de modifier, à raison de l'Offre, la politique industrielle et financière et les principales orientations stratégiques mises en œuvre par Euler Hermes, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

### **1.2.2 Composition des organes sociaux et de la direction d'Euler Hermes**

A l'issue de l'Offre, l'Initiateur n'envisage pas de modifier la composition du conseil de surveillance ou de l'équipe de direction de la Société en dehors du cours normal des affaires et sous réserve des évolutions résultant, le cas échéant, de la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris.

### **1.2.3 Intentions concernant l'emploi**

Euler Hermes faisant déjà partie du groupe Allianz, l'Initiateur n'anticipe pas d'impact particulier à raison de l'Offre sur les effectifs, la politique salariale et la gestion des ressources humaines du groupe Euler Hermes. Allianz entend notamment maintenir le siège opérationnel d'Euler Hermes en France.

### **1.2.4 Politique en matière de distribution de dividendes**

Allianz se réserve la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes d'Euler Hermes à l'issue de l'Offre conformément à la loi, aux statuts de la Société, et aux capacités distributives et besoins de financement de la Société.

### **1.2.5 Retrait obligatoire – Radiation de la cote**

Dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 122 euros par action Euler Hermes, égale au prix de l'Offre, nette de tous frais. Il est précisé que cette procédure de retrait entraînera la radiation d'Euronext Paris des actions de la Société.

L'Initiateur se réserve également, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, la possibilité d'accroître sa participation dans Euler Hermes et, dans l'hypothèse où, seul ou de concert, il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, il se réserve le droit de déposer ultérieurement auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société non détenues à cette date, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, conformément aux articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans ce dernier cas, le retrait obligatoire sera soumis à l'examen

de l'AMF, qui se prononcera sur sa conformité au vu, notamment, du rapport d'évaluation qui devra être produit par l'Initiateur conformément aux dispositions de l'article 237-2 du règlement général de l'AMF et du rapport de l'expert indépendant qui devra être nommé conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

En outre, l'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où il ne pourrait pas, à l'issue de l'Offre, mettre en œuvre un retrait obligatoire, de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris. Il est rappelé qu'Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si les conditions d'une telle radiation sont réunies au regard de ses règles de marché.

#### **1.2.6 Intentions en matière de fusion**

Dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre dans les conditions visées en section 1.2.5 ci-avant, l'Initiateur examinerait la possibilité d'une fusion de la Société avec Allianz ou avec une autre entité du groupe Allianz et saisirait alors l'AMF dans le cadre de l'article 236-6 de son règlement général quant à la mise en œuvre éventuelle d'une offre publique de retrait.

#### **1.2.7 Synergies – Gains économiques**

Les avantages attendus de l'opération sont décrits en section 1.1 ci-dessus. Euler Hermes faisant partie du groupe Allianz depuis 1998, hormis l'économie des coûts de cotation qui serait liée à la radiation des actions de la Société du marché Euronext Paris dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, l'Initiateur n'anticipe pas de synergies liées à l'Offre, l'Initiateur n'ayant pas l'intention de modifier la stratégie et le modèle opérationnel d'Euler Hermes, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

#### **1.2.8 Avantages de l'opération pour la Société et ses actionnaires**

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 122 euros par action, soit une prime correspondant à 20,7% par rapport au cours de clôture de l'action de la Société en date du 24 novembre 2017, 22,9% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de trois mois, 22,2% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de six mois, et 30,8% sur la moyenne des cours pondérés par les volumes de douze mois.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés en section 3 de la présente note d'information.

### **1.3 ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE**

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, et l'Initiateur n'a pas connaissance de l'existence d'un tel accord, à l'exception des accords décrits en section 1.1.1 de la présente note d'information.

## **2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE**

### **2.1 TERMES DE L'OFFRE**

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel et Société Générale, en tant qu'Etablissements Présentateurs de l'Offre agissant pour le

compte de l'Initiateur, ont déposé auprès de l'AMF, le 21 décembre 2017, l'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée et le projet de note d'information relatif à l'Offre. Il est précisé que seule Société Générale garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans le cadre de cette Offre qui sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, et notamment de son article 233-1, 1°, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'Euler Hermes toutes les actions Euler Hermes qui seront apportées à l'Offre, au prix de 122 euros par action, pendant une période minimum de vingt-deux (22) jours de négociation. L'attention des actionnaires d'Euler Hermes est attirée sur le fait que l'Offre, étant réalisée selon la procédure simplifiée, ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Il est précisé, en tant que de besoin, que le prix de l'Offre vise les actions Euler Hermes coupon attaché et que, dans l'hypothèse où un coupon serait détaché antérieurement à la clôture de l'Offre (en application, le cas échéant, de l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires d'Euler Hermes d'une distribution de dividendes au titre de l'exercice 2017), le prix de l'Offre serait ajusté pour tenir compte du détachement du coupon.

A compter du dépôt de l'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, l'Initiateur se réserve le droit d'acquérir sur le marché des actions de la Société, dans les limites de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

## **2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE**

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle, 33.253.422 actions de la Société représentant 77,98% du capital et des droits de vote théoriques de la Société, conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non détenues par l'Initiateur (directement ou indirectement par l'intermédiaire des sociétés qu'il contrôle), à l'exception des actions auto-détenues par la Société<sup>10</sup>, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total maximal de 8.769.824 actions<sup>11</sup> représentant, à la date de la présente note d'information, 20,57% du capital et des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 42.641.635 actions et 42.641.635 droits de vote théoriques.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société. Il est précisé que les RSUs attribués à certains salariés et aux membres du Directoire de la Société (et/ou de ses filiales) dans le cadre des plans *Euler Hermes Group Long Term Incentive*, lesquels sont décrits dans la note en réponse établie par la Société, ne donneront lieu à aucune émission ou attribution d'actions de la Société.

---

<sup>10</sup> L'Offre ne vise pas les 619.189 actions auto-détenues par la Société qui, conformément à la décision du conseil de surveillance d'Euler Hermes en date du 21 décembre 2017, ne seront pas apportées à l'Offre par la Société.

<sup>11</sup> En ce inclus 800 actions Euler Hermes détenues par la société Investitori SGR S.p.a. pour le compte de ses clients.

## **2.3 MODALITES DE L'OFFRE**

L'Offre a été déposée auprès de l'AMF le 21 décembre 2017. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information, tel que déposé auprès de l'AMF, est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de Rothschild Martin Maurel et de Société Générale, et est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et d'Allianz ([www.allianz.com](http://www.allianz.com)).

En outre, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note d'information et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 22 décembre 2017.

L'AMF a publié sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emporte visa de la note d'information de l'Initiateur.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, déposées auprès de l'AMF et tenues gratuitement à la disposition du public aux sièges de Rothschild Martin Maurel et de Société Générale au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et d'Allianz ([www.allianz.com](http://www.allianz.com)).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-deux (22) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

## **2.4 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE**

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

Les actions de la Société détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des actions de la Société à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci pour les détenir au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions de la Société apportées à l'Offre.

Les actions de la Société présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre

transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions de la Société apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché d'Euronext Paris conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Société Générale, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

Les frais de courtage à la vente majorés de la TVA y afférente, resteront à la charge des actionnaires vendeurs.

L'Offre est soumise au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

## 2.5 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

| Dates            | Principales étapes de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 21 décembre 2017 | <ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt de l'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF</li><li>- Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance de la Société et le rapport de l'expert indépendant</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 22 décembre 2017 | <ul style="list-style-type: none"><li>- Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note d'information de l'Initiateur sur les sites Internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et de l'Initiateur (<a href="http://www.allianz.com">www.allianz.com</a>)</li><li>- Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note en réponse de la Société sur les sites Internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et de la Société (<a href="http://www.fr.eulerhermes.com">www.fr.eulerhermes.com</a>)</li></ul>                                                               |
| 11 janvier 2018  | <ul style="list-style-type: none"><li>- Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| 11 janvier 2018  | <ul style="list-style-type: none"><li>- Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur</li><li>- Dépôt auprès de l'AMF des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société</li></ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 12 janvier 2018  | <ul style="list-style-type: none"><li>- Mise à disposition du public et mise en ligne de la note d'information visée de l'Initiateur sur les sites Internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et de l'Initiateur (<a href="http://www.allianz.com">www.allianz.com</a>)</li><li>- Mise à disposition du public et mise en ligne de la note en réponse visée de la Société sur les sites Internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et de la Société (<a href="http://www.fr.eulerhermes.com">www.fr.eulerhermes.com</a>)</li></ul>                                                                 |
| 12 janvier 2018  | <ul style="list-style-type: none"><li>- Mise à disposition du public et mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur sur les sites Internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et de l'Initiateur (<a href="http://www.allianz.com">www.allianz.com</a>)</li><li>- Mise à disposition du public et mise en ligne des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société sur les sites Internet de l'AMF (<a href="http://www.amf-france.org">www.amf-france.org</a>) et de la Société</li></ul> |

| Dates           | Principales étapes de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                 | ( <a href="http://www.fr.eulerhermes.com">www.fr.eulerhermes.com</a> )<br>- Diffusion des communiqués informant de la mise à disposition de la note d'information visée de l'Initiateur, de la note en réponse visée de la Société et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société |
| 15 janvier 2018 | - Ouverture de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 9 février 2018  | - Publication par la Société de ses résultats annuels 2017                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| 13 février 2018 | - Clôture de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 14 février 2018 | - Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| février 2018    | - Le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

## 2.6 COUTS ET MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

### 2.6.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 9 millions d'euros<sup>12</sup>, hors taxes.

### 2.6.2 Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où l'intégralité des actions de la Société visées par l'Offre serait apportée à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 1.070 millions d'euros.

L'Offre sera intégralement financée au moyen de fonds et ressources disponibles d'Allianz.

## 2.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. La présente note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les porteurs d'actions de la Société situés en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet, sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires. La participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peuvent, en effet, faire l'objet de restrictions particulières en application des lois et règlements qui y sont en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises

<sup>12</sup> Montant calculé en prenant pour hypothèse que l'intégralité des actions de la Société visées par l'Offre serait apportée à l'Offre.

à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

#### *Etats-Unis*

Concernant notamment les Etats-Unis d'Amérique, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou "*US persons*" (au sens du règlement S du *Securities Act* de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet de la note d'information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information et aucun autre document relatif à l'Offre ou à la présente note d'information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique, autrement que dans les conditions permises par les lois et règlements en vigueur aux Etats-Unis d'Amérique.

Tout porteur d'actions de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis d'Amérique de copie de la présente de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis d'Amérique, (ii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou une "*US person*" (au sens du règlement S du *Securities Act* de 1933, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport, et (iv) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis d'Amérique. Pour les besoins de la présente section, on entend par "*Etats-Unis d'Amérique*", les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces Etats ainsi que le district de Columbia.

## **2.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE**

En l'état actuel de la législation française, les développements suivants présentent, à titre d'information générale, les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ces derniers est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Ils sont donc invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la présente note d'information et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales

françaises, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux stipulations de la convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

### **2.8.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel**

#### *a) Régime de droit commun*

##### **(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques**

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158 6° *bis* et 200 A du code général des impôts (le « **CGI** »), les gains nets de cession d'actions réalisés par des personnes physiques seront, sauf exception, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ; et
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention sera, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

En application de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées l'année de la cession ou durant les dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique ensuite au solde ainsi obtenu.

Les personnes physiques disposant de moins-values reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport d'actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

##### **(ii) Prélèvements sociaux**

Les gains nets de cession d'actions réalisés par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre seront, en outre, soumis aux prélèvements sociaux, avant application de l'abattement pour durée de détention mentionné au (i) ci-avant, au taux global de 15,5% répartis comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ;

- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement, ces contributions sociales ne seront pas déductibles du revenu imposable.

### (iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ; et
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1<sup>o</sup> du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI.

Le revenu fiscal de référence visé comprendra, entre autres, les gains nets de cession d'actions réalisés par les contribuables concernés retenus pour l'établissement de l'impôt sur le revenu, avant application de l'abattement pour durée de détention mentionné au (i) ci-avant.

### *b) Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)*

Les personnes qui détiennent des actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de 5 ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après 5 ans et avant 8 ans) ou lors d'un retrait partiel s'il intervient plus de 8 ans après la date d'ouverture, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (a)(ii) ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

Des dispositions particulières, non-décrites dans la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

Les personnes qui détiennent leurs actions dans le cadre d'un PEA sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

## **2.8.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun**

### *a) Régime de droit commun*

Les plus-values et moins-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre seront en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficieront d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés seront également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017 et avant le 1<sup>er</sup> janvier 2018 :

- les sociétés qui bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% appliqueront le taux de 28% sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros. La fraction de bénéfices qui n'excède pas 38.120 euros et celle supérieure à 75.000 euros seront respectivement imposées aux taux de 15% et 33,1/3% ;
- les entreprises qui satisfont à la définition des micro, petites et moyennes entreprises donnée à l'annexe 1 au règlement (UE) 651/2014 du 17 juin 2014 appliqueront le taux de l'impôt sur les sociétés de 28% sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 euro et 75.000 euros.

Il est enfin précisé que l'apport d'actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report, sursis d'imposition ou régime de faveur dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions, personnes morales, dans le cadre d'opérations antérieures.

### *b) Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)*

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions répondant à la qualification de « titres de participation » et détenues depuis au moins deux ans seront exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables au taux normal de l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI : (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition dans ce cas de représenter au moins 5% des droits de vote de la société émettrice, si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte

de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les moins-values nettes à long terme ne seront pas déductibles du résultat imposable.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les actions qu'elles détiennent constituent des « titres de participation » au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel à ce titre.

### **2.8.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France**

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par des personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou par des personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France (sans que la propriété de ces actions soit rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), seront en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits dans les bénéfices sociaux de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, n'aient, à aucun moment au cours des cinq années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (articles 244 *bis* B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI, dont la liste publiée par arrêté ministériel est mise à jour annuellement et s'applique à compter du premier jour du troisième mois qui suit la publication de l'arrêté. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société, les plus-values seront imposées au taux forfaitaire de 75%, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales éventuellement applicables.

Les porteurs d'actions non-résidents fiscaux de France sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin de prendre en considération le régime d'imposition applicable à leur cas particulier, tant en France que dans leur Etat de résidence fiscale.

### **2.8.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent**

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille, qui effectuent des opérations sur le marché de manière habituelle ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

### **2.8.5 Droits d'enregistrement**

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle

contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Les opérations sur les actions de la Société réalisées en 2017 sont soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI dès lors que la capitalisation boursière de la Société dépasse un milliard d'euros au 1<sup>er</sup> décembre 2016. La taxe est due par l'Initiateur et est égal à 0,3% du prix de l'Offre par action.

### **3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

#### **3.1 CONTEXTE ET TERMES DE L'OFFRE**

L'Initiateur propose aux actionnaires d'Euler Hermes d'apporter leurs actions à l'Offre et de recevoir en contrepartie 122 euros en numéraire pour une action Euler Hermes.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre, à savoir 122 euros par action Euler Hermes, ont été établis par les Etablissements Présentateurs, pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier (notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues), à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Ces informations qui ont été considérées réalistes et raisonnables, n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Etablissements Présentateurs.

L'évaluation a été réalisée à partir des principaux éléments suivants:

- Comptes annuels consolidés audités d'Euler Hermes pour les exercices courant de 2006 à 2016;
- Rapports de risque d'Euler Hermes;
- Comptes consolidés semestriels au 30 juin 2017 et information financière trimestrielle au 30 septembre 2017 publiés par Euler Hermes;
- Projections financières internes d'Euler Hermes préparées par Euler Hermes pour les prochaines années (2017, 2018, 2019, 2020) et partagées avec Allianz;
- Prévisions d'atterrissage d'Euler Hermes sur les données financières 2017 au 20 décembre 2017.

Les Etablissements Présentateurs ont été informés que les projections financières fournies par l'Initiateur sont à jour à la date de l'Offre et qu'aucun événement susceptible d'impacter ces projections n'a eu lieu.

Euler Hermes faisant partie du groupe Allianz depuis 1998, hormis l'économie des coûts de cotation qui serait liée à la radiation des actions de la Société du marché Euronext Paris dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, Allianz n'anticipe pas de synergies liées à l'Offre, Allianz n'ayant pas l'intention de modifier la stratégie et le modèle opérationnel d'Euler Hermes, en dehors de l'évolution normale de l'activité.

Le nombre d'actions retenu dans le cadre des travaux d'appréciation de l'Offre est de 42.641.635 actions au 1<sup>er</sup> décembre 2017 tel que communiqué par Euler Hermes et diminué des 619.189 actions auto-détenues pour un nombre d'actions retenu de 42.022.446. Il est à noter qu'il n'existe aucun instrument dilutif à la date de l'Offre (autres que les actions de la Société, étant précisé que les RSUs ne donneront lieu à aucune émission ou attribution d'actions de la Société).

Les cours de référence retenus (ci-après « **Cours de Référence** ») pour l'appréciation de l'Offre ont été arrêtés au 24 novembre 2017, cours de clôture d'Euler Hermes avant l'examen de l'Offre par le conseil de surveillance d'Euler Hermes.

Les multiples boursiers ont été déterminés sur la base des estimations 2017 et 2018 fournies par Factset. Tous les multiples des sociétés comparables sont calculés à partir des cours de bourse au 24 novembre 2017. Les multiples de transactions comparables ont été établis sur la base des derniers agrégats (sur douze mois) disponibles à la date des transactions.

### **3.2 METHODES D'EVALUATION**

Le prix de l'Offre a été apprécié selon une approche multicritère reposant sur des méthodes d'évaluation couramment employées.

#### **3.2.1 Méthodes d'évaluation retenues**

Les méthodes retenues visent à valoriser Euler Hermes de façon indépendante. Allianz n'anticipe aucune synergie liée à l'opération, puisque Allianz contrôle d'ores et déjà Euler Hermes et ne prévoit aucun changement stratégique, opérationnel ou organisationnel significatif pour Euler Hermes.

La détermination de la valeur repose sur les méthodes suivantes traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations de groupes d'assurance : (i) la référence au cours de bourse de la société, (ii) les transactions récentes sur les actions d'Euler Hermes avec deux actionnaires, (iii) l'analyse des cours cibles des analystes financiers, (iv) la méthode d'actualisation des flux de dividendes (« **DDM** »), et (v) l'application de multiples de sociétés comparables cotées.

Étant données les spécificités du modèle d'affaires d'Euler Hermes et l'absence de transactions récentes, la dernière opération comparable ayant eu lieu il y a 5 ans dans un contexte de fonds propres réglementaires différent, la méthode des transactions comparables n'a pas été retenue comme méthode de valorisation à titre principal et est présentée à titre illustratif dans la section 3.4.

#### **3.2.2 Méthodes d'évaluation écartées**

Parmi les méthodes d'évaluation traditionnellement utilisées, les méthodes présentées ci-après ont été écartées.

##### **3.2.2.1 Méthode de l'actif net comptable**

L'actif net comptable n'apparaît pas comme une approche appropriée de la valeur de la Société ni de ses actifs. Ce critère ne prend notamment pas en considération les perspectives de croissance et de rentabilité d'Euler Hermes.

A titre d'information, l'actif net comptable consolidé d'Euler Hermes selon les normes IFRS était de 62€ par action au 30/09/2017 et l'actif net tangible (actif net comptable consolidé diminué des écarts d'acquisition et autres actifs incorporels) était de 55€ par action au 30/09/2017.

A la date des présentes, aucun élément ne permet d'anticiper de modification substantielle de l'actif net comptable consolidé d'Euler Hermes selon les normes IFRS au 31/12/2017.

### 3.2.2.2 Méthode du rendement

Cette méthode n'a pas été retenue dans la mesure où la méthode DDM appréhende déjà les résultats futurs distribuables aux actionnaires, et que la méthode du rendement ne capturerait pas les perspectives de croissance d'Euler Hermes.

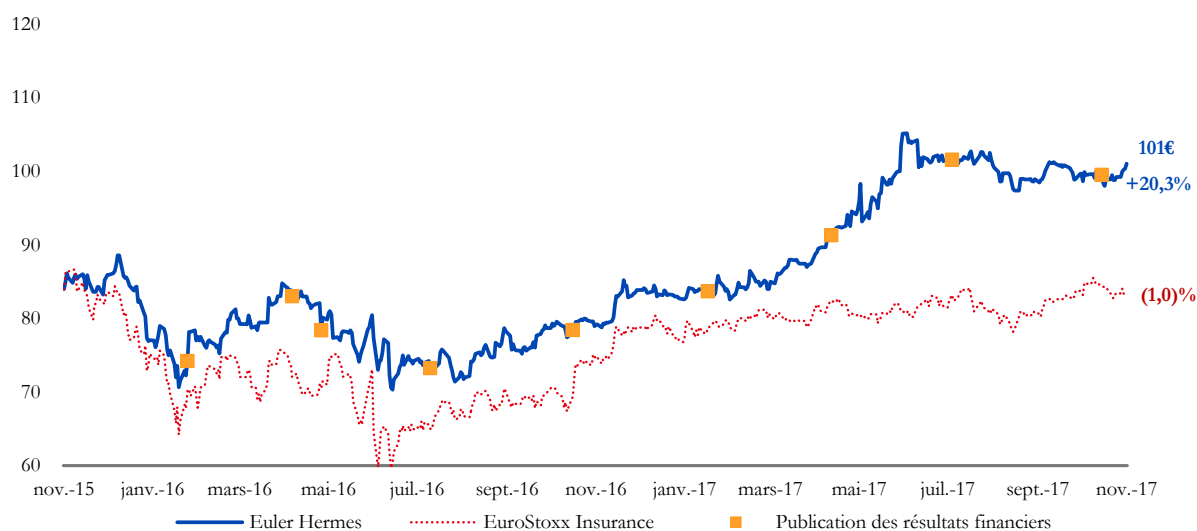
## 3.3 APPRECIATION DE L'OFFRE AU REGARD DES METHODES D'EVALUATION RETENUES

### 3.3.1 Cours de bourse de la société

Les actions de la société Euler Hermes (code ISIN FR0004254035) sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris. Les volumes quotidiens moyens échangés au cours des trois derniers mois s'élèvent à c.19.694.

Les Cours de Référence ont été retenus à la clôture du 24 novembre 2017, dernier jour de cotation avant l'annonce du projet d'Offre.

#### Performance boursière d'Euler Hermes au cours des deux dernières années



Source: Factset au 24/11/2017

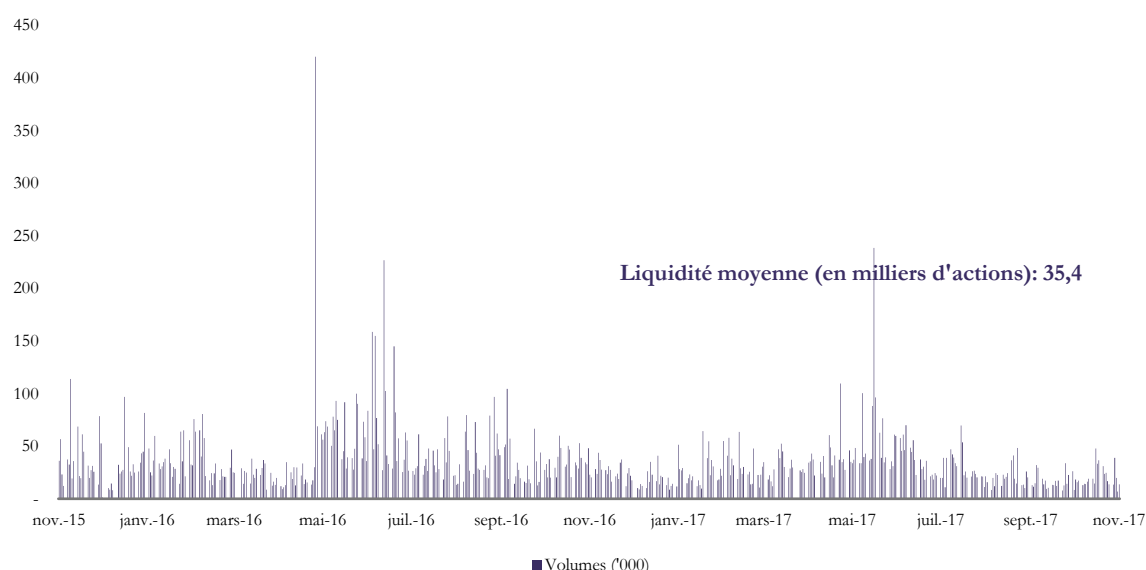
Le tableau ci-après résume les niveaux de prime / (décote) induits par l'Offre sur la base du Cours de Référence d'Euler Hermes et des moyennes pondérées par les volumes du cours d'Euler Hermes calculées sur différentes périodes.

| Période                               | Cours<br>Euler Hermes | Prime / (Décote) du prix de<br>l'Offre sur les cours |
|---------------------------------------|-----------------------|------------------------------------------------------|
| Spot - clôture au 24/11/2017          | 101,1                 | +20,7%                                               |
| Moyenne pondérée - 1 mois             | 99,2                  | +22,9%                                               |
| Moyenne pondérée - 60 jours de bourse | 99,2                  | +22,9%                                               |
| Moyenne pondérée - 3 mois             | 99,3                  | +22,9%                                               |
| Moyenne pondérée - 6 mois             | 99,8                  | +22,2%                                               |
| Moyenne pondérée - 12 mois            | 93,3                  | +30,8%                                               |
| Moyenne pondérée - 24 mois            | 84,7                  | +44,1%                                               |
| Minimum - 12 mois                     | 78,8                  | +54,8%                                               |
| Maximum - 12 mois                     | 105,2                 | +16,0%                                               |

Source: Factset (plateforme Euronext seulement) au 24/11/2017

Selon les périodes considérées, le prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre +20,7% et +44,1% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes observés avant examen des termes de l'Offre par le conseil de surveillance d'Euler Hermes.

#### Liquidité du titre Euler Hermes au cours des deux dernières années



Source: Bloomberg (toutes les plateformes, ticker ELE1 EU) au 24/11/2017

Le tableau ci-après présente la liquidité du titre Euler Hermes sur différentes périodes considérées. Cette liquidité est définie par le volume quotidien moyen échangé (VQM), mesure qui correspond à la moyenne quotidienne des volumes échangés au cours d'une période donnée.

| Période            | VQM d'Euler hermes<br>en milliers d'actions | VQM d'Euler Hermes<br>en % du capital | VQM d'Euler Hermes<br>en % du flottant |
|--------------------|---------------------------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------|
| 1 mois             | 21,0                                        | 0,05%                                 | 0,20%                                  |
| 60 jours de bourse | 19,9                                        | 0,05%                                 | 0,19%                                  |
| 3 mois             | 19,7                                        | 0,05%                                 | 0,19%                                  |
| 6 mois             | 30,7                                        | 0,07%                                 | 0,30%                                  |
| 1 an               | 29,7                                        | 0,07%                                 | 0,29%                                  |
| 2 ans              | 35,4                                        | 0,08%                                 | 0,34%                                  |

Source: Bloomberg (toutes les plateformes, ticker ELE1 EU) au 24/11/2017

La liquidité du titre Euler Hermes est très limitée. Au 27 novembre 2017, le flottant du titre Euler Hermes était composé de 10.320.680 actions, équivalant à 524 jours d'échanges sur la base d'un volume quotidien moyen échangé sur trois mois. Ainsi, l'offre publique d'achat simplifiée faite aux actionnaires minoritaires d'Euler Hermes représente une opportunité unique de monétiser leurs participations dans Euler Hermes.

### 3.3.2 Transactions récentes sur les actions d'Euler Hermes

Aux termes de contrats d'acquisition conclus le 24 novembre 2017, Allianz Argos 14 GmbH, une filiale intégralement détenue par Allianz, a acquis auprès de fonds gérés par Silchester International Investors LLP et de fonds gérés par Kiltarn Partners LLP, un nombre total de 4.837.536 actions Euler Hermes (représentant 11,34% de son capital) au prix de 122 euros par action, représentant une prime de 20,7% par rapport au cours de bourse du 24 novembre 2017 et de 22,9%, 22,9%, 22,9%, 22,2% et 30,8% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes 1 mois, 60 jours de bourse, 3 mois, 6 mois et 12 mois. Suite à ces transactions, Allianz détenait 74,35% du capital d'Euler Hermes.

### 3.3.3 Méthode des cours cibles des analystes

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers, complémentaire de l'approche par les cours de bourse, consiste à apprécier la valeur d'une action au regard des 6 recherches conduites par des analystes financiers et des cours cibles publiés. Elle présente un caractère prospectif.

Le tableau ci-après présente le détail au 24 novembre 2017 des objectifs de cours des analystes financiers suivant la valeur Euler Hermes.

| Analyste       | Dernière mise à jour | Cours cible | Prime / (Décote) de l'Offre<br>sur le cours cible |
|----------------|----------------------|-------------|---------------------------------------------------|
| HSBC           | 09/11/2017           | 92          | +32,6%                                            |
| J.P. Morgan    | 08/11/2017           | 93          | +31,2%                                            |
| Natixis        | 08/11/2017           | 89          | +37,1%                                            |
| Exane          | 08/11/2017           | 106         | +15,1%                                            |
| Kepler         | 08/11/2017           | 97          | +25,8%                                            |
| Bryan Garnier  | 08/11/2017           | 92          | +32,6%                                            |
| Minimum        |                      | 89          | +37,1%                                            |
| <b>Moyenne</b> |                      | <b>95</b>   | <b>+28,6%</b>                                     |
| Maximum        |                      | 106         | +15,1%                                            |

Source: analystes au 24/11/2017

Les objectifs de cours des analystes extériorisent une fourchette de valorisation comprise entre 89 euros et 106 euros par action Euler Hermes avec une moyenne à 95 euros par action.

### **3.3.4 Actualisation des flux de dividendes (DDM)**

La méthode d'actualisation des flux de dividendes (DDM) consiste à évaluer la valeur des fonds propres de la Société à travers l'actualisation des flux de dividendes disponibles pour ses actionnaires, après prise en compte de l'évolution de ses besoins en fonds propres réglementaires.

L'approche par DDM repose sur :

- Le plan d'affaires d'Euler Hermes, fourni par Allianz et présentant le compte de résultat pour les prochaines années (2017, 2018, 2019 et 2020). Ce plan d'affaires, qui traduit les objectifs de la Société, a été établi par le management et approuvé par le conseil de surveillance du 7 novembre 2017. L'année 2017 a été actualisée sur la base du dernier atterrissage communiqué le 20 décembre 2017, ce dernier ne remettant pas en cause les projections du plan d'affaires pour les années postérieures à 2017. Par ailleurs, le résultat net 2017 prévu de 313 M€ inclut pour un montant de 28 M€ le remboursement à titre exceptionnel par l'état français de la taxe à 3% sur les dividendes.
- Les principales hypothèses du plan d'affaires incluent :
  - des taux de croissance annuelle du chiffre d'affaires entre 2,5% et 3,5%
  - un ratio combiné (net de réassurance) s'améliorant légèrement sur l'horizon du plan d'affaires
  - un taux de distribution du dividende de 70% permettant de maintenir un ratio de couverture solvabilité 2 de presque 160%, conformément à la cible du management et tel qu'indiqué par le management au marché
  - un taux de rendement des actifs en ligne avec les taux de rendement actuellement observés.

Le plan d'affaires inclut par ailleurs les réalisations de plus-values anticipées par le management.

- Une date d'évaluation au 30 novembre 2017;
- Une distribution du dividende annuel dont le paiement afférent est par hypothèse effectué le 30 mai de chaque année calendaire ;
- Un taux de croissance perpétuelle de 2% établi en cohérence avec les prévisions de taux d'inflation à long terme publiées par le FMI et Global Insight;
- Un coût des fonds propres de 7,9% retenu pour actualiser les flux de dividendes et déterminé par une méthode indirecte fondée sur une moyenne des hypothèses retenues par les analystes et par une méthode directe (la méthode du MEDAF).

La méthode d'actualisation des flux de dividendes extériorise une fourchette de valorisation comprise entre 96 euros et 104 euros par action Euler Hermes.

| Valorisation DDM | Prix par action | Prime/ (Décote) de l'Offre par rapport à la valorisation par DDM |
|------------------|-----------------|------------------------------------------------------------------|
| Valeur centrale  | 100,0           | +22,0%                                                           |
| Minimum          | 96,0            | +27,1%                                                           |
| Maximum          | 104,5           | +16,8%                                                           |

### 3.3.5 Multiples de sociétés comparables cotées

La méthode des multiples de sociétés comparables cotées consiste à appliquer aux agrégats financiers estimés d'une société les multiples observés sur des sociétés comparables afin d'obtenir la valeur implicite par action de la société analysée.

La valeur comptable des fonds propres correspond aux fonds propres consolidés part du groupe, excluant les intérêts minoritaires.

Nous constatons que le résultat net du consensus est supérieur aux prévisions de la société, nous avons donc appliqué les multiples aux agrégats financiers récurrents du plan d'affaires et au consensus des analystes financiers. Pour l'année 2017, le résultat net récurrent retenu est de 285 M€ correspondant au montant de 313 M€ diminué du remboursement de la taxe à 3% sur les dividendes de 28 M€. Un échantillon de groupes comparables d'assurance non-vie européens cotés hors groupes d'assurance-vie a été retenu: Allianz, Balaise, Catalana Occidente, Coface, Direct Line, Mapfre, Rolay & Sun Alliance, Talanx, Uniq, Zurich insurance. Même si ces sociétés ont des activités d'assurance non-vie comme Euler Hermes, aucune d'entre elles ne lui est directement ou complètement comparable. Cette remarque vaut pour chaque activité ou société valorisées à l'aide de cette méthode dans le présent document. Le modèle d'affaires d'Euler Hermes repose sur une unique activité, l'assurance-crédit, tandis que les modèles d'affaires des autres groupes d'assurance non-vie mentionnés ci-avant sont diversifiés.

Par conséquent, Coface et Catalana Occidente, dont les activités sont concentrées sur l'assurance-crédit, composent un premier échantillon (« échantillon central de sociétés comparables ») distinct d'un second échantillon composé des sociétés d'assurance comparables restantes (« échantillon élargi de sociétés comparables »).

Coface a néanmoins été écartée de la valorisation par multiple de résultat net pour l'année 2017 (pour les échantillons central et élargi) puisque la société traverse une période de redressement après avoir vu son résultat net chuter de 126,2 M€ à 41,5 M€ entre 2015 et 2016. En outre, il convient de souligner que Catalana Occidente n'est pas strictement comparable à Euler Hermes étant donné que son modèle économique, différent, repose sur un chiffre d'affaires qui n'est imputable qu'à 40% à de l'assurance-crédit via sa filiale spécialisée Atradius.

Les multiples présentés ci-après ont été calculés à partir des dernières données comptables publiées pour la valeur des fonds propres, et des prévisions des analystes et du plan d'affaires pour le résultat net récurrent 2017 et de 2018 auxquelles s'ajoute un montant de 0,7€ par action correspondant à la valeur du remboursement de la taxe à 3% sur les dividendes de 28 M€ divisé par le nombre d'action retenu hors autocontrôle.

***Echantillon central***

|                                                          | Multiple de résultat net (P/E) |              | Multiple de fonds propres (P/BV) |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------|----------------------------------|
|                                                          | 2017                           | 2018         | 2017                             |
| Catalana                                                 | 12,9x                          | 11,8x        | 1,6x                             |
| Coface                                                   | 18,3x                          | 13,9x        | 0,8x                             |
| <b>Moyenne<sup>1</sup></b>                               | <b>12,9x</b>                   | <b>12,9x</b> | <b>1,2x</b>                      |
| <b>Sur la base du plan d'affaires</b>                    |                                |              |                                  |
| Valeur de l'action induite                               | 88,0                           | 89,9         | 74,6                             |
| Prime / (Décôte) du prix de l'Offre                      | +38,7%                         | +35,6%       | +63,5%                           |
| <b>Sur la base du consensus des analystes financiers</b> |                                |              |                                  |
| Valeur de l'action induite                               | 98,5                           | 97,5         | 74,6                             |
| Prime / (Décôte) du prix de l'Offre                      | +23,9%                         | +25,1%       | +63,5%                           |

***Echantillon élargi***

|                                                          | Multiple de résultat net (P/E) |              | Multiple de fonds propres (P/BV) |
|----------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------|----------------------------------|
|                                                          | 2017                           | 2018         | Dernière publication 2017        |
| Allianz                                                  | 12,3x                          | 11,8x        | 1,4x                             |
| Baloise                                                  | 12,5x                          | 12,8x        | 1,2x                             |
| Catalana Occidente                                       | 12,9x                          | 11,8x        | 1,6x                             |
| Coface                                                   | 18,3x                          | 13,9x        | 0,8x                             |
| Direct Line                                              | 11,3x                          | 11,0x        | 1,8x                             |
| Mapfre                                                   | 12,7x                          | 9,8x         | 1,0x                             |
| RSA                                                      | 16,1x                          | 11,8x        | 1,7x                             |
| Talanx                                                   | 12,4x                          | 9,7x         | 1,0x                             |
| Uniqa                                                    | 15,2x                          | 12,6x        | 0,9x                             |
| Zurich Insurance                                         | 15,9x                          | 12,6x        | 1,5x                             |
| <b>Moyenne<sup>1</sup></b>                               | <b>13,5x</b>                   | <b>11,8x</b> | <b>1,3x</b>                      |
| <b>Sur la base du plan d'affaires</b>                    |                                |              |                                  |
| Valeur de l'action induite                               | 92,0                           | 82,4         | 79,9                             |
| Prime / (Décôte) du prix de l'Offre                      | +32,7%                         | +48,0%       | +52,6%                           |
| <b>Sur la base du consensus des analystes financiers</b> |                                |              |                                  |
| Valeur de l'action induite                               | 103,0                          | 89,3         | 79,9                             |
| Prime / (Décôte) du prix de l'Offre                      | +18,4%                         | +36,6%       | +52,6%                           |

(1): hors Coface pour le multiple de résultat net (P/E) 2017

Appliqués aux agrégats d'Euler Hermes, les multiples moyens extériorisent une fourchette de valorisation d'Euler Hermes comprise entre 75 euros et 103 euros par action.

### 3.4 METHODES D'EVALUATION PRESENTEES A TITRE INDICATIF

#### 3.4.1 Multiples de transactions comparables

La méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers d'Euler Hermes les multiples observés lors de transactions comparables dans le secteur des assurances. Les transactions comparables pertinentes correspondent aux transactions prenant pour cible une société d'assurance-crédit. Les multiples ont été appliqués au résultat net d'Euler Hermes en 2016 et à la valeur comptable des capitaux propres d'Euler Hermes au troisième trimestre 2017. La valeur comptable des fonds propres correspond aux fonds propres part du groupe (soit intérêts minoritaires exclus).

Les multiples de transactions retenues ont été déterminés à partir des valeurs induites par les prix d'acquisition et les agrégats financiers historiques des sociétés comparables au cours de l'année fiscale précédant la date de réalisation de l'opération. A cela s'y ajoute un montant de 0,7€ par action tel que défini dans la section 3.3.5.

Les principales transactions européennes minoritaires majeures du secteur de l'assurance-crédit présentées ci-après ont été analysées :

#### Multiples de transaction:

en millions d'€

| Date     | Acquéreur                 | Cible          | % acquis | Valeur à 100% | P/E   | P/BV |
|----------|---------------------------|----------------|----------|---------------|-------|------|
| avr.-12  | Grupo Catalana Occidente  | Atradius       | 6,5%     | 1 540         | 11,9x | 1,4x |
| avr.-11  | Grupo Catalana Occidente  | Atradius       | 2,6%     | 1 521         | 12,2x | 1,5x |
| janv.-10 | Catalana Occidente / INOC | Atradius (MBO) | 35,8%    | 1 507         | n.a.  | 1,7x |
| juin-06  | Credito y Caucion         | Atradius       | 9,7%     | 983           | 9,8x  | 1,6x |
| mai-04   | Natexis BP                | Coface (OPRO)  | 1,6%     | 982           | 11,5x | 1,6x |
| juil.-02 | Natexis BP                | Coface (OPAS)  | 41,4%    | 790           | 15,0x | 1,5x |
| Moyenne  |                           |                |          |               | 12,1x | 1,5x |
| Médiane  |                           |                |          |               | 11,9x | 1,5x |

Appliqués aux agrégats d'Euler Hermes (corrigés des éléments exceptionnels), les multiples moyens extériorisent une fourchette de valorisation comprise entre 67 euros et 104 euros par action.

### 3.5 SYNTHESE DES ELEMENTS D'EVALUATION D'EULER HERMES

Le tableau ci-après résume les valorisations obtenues par les différentes approches considérées et la prime induite par l'Offre :

#### *Méthodologies sélectionnées*

| Methodologie                              | Valeur retenue |       |         | Prime / (Décote) du prix d'offre sur |        |         |
|-------------------------------------------|----------------|-------|---------|--------------------------------------|--------|---------|
|                                           | Minimum        | Mid   | Maximum | Minimum                              | Mid    | Maximum |
| Spot - au close du 24/11/2017             |                | 101,1 |         |                                      | +20,7% |         |
| Moyenne pondérée - 1 mois                 |                | 99,2  |         |                                      | +22,9% |         |
| Moyenne pondérée - 60 jours de bourse     |                | 99,2  |         |                                      | +22,9% |         |
| Moyenne pondérée - 3 mois                 |                | 99,3  |         |                                      | +22,9% |         |
| Moyenne pondérée - 6 mois                 |                | 99,8  |         |                                      | +22,2% |         |
| Moyenne pondérée - 12 mois                |                | 93,3  |         |                                      | +30,8% |         |
| Moyenne pondérée - 24 mois                |                | 84,7  |         |                                      | +44,1% |         |
| Transactions récentes                     |                | 122,0 |         |                                      | -      |         |
| Cours cible des analystes                 | 89,0           | 94,8  | 106,0   | +37,1%                               | +28,6% | +15,1%  |
| DDM                                       | 96,0           | 100,0 | 104,5   | +27,1%                               | +22,0% | +16,8%  |
| Multiples boursiers (échantillon central) | 74,6           | 86,6  | 98,5    | +63,5%                               | +40,9% | +23,9%  |
| Multiples boursiers (échantillon élargi)  | 79,9           | 91,5  | 103,0   | +52,6%                               | +33,4% | +18,4%  |

#### *Méthodologies illustratives*

| Methodologie                         | Valeur retenue |      |         | Prime / (Décote) du prix d'offre sur |        |         |
|--------------------------------------|----------------|------|---------|--------------------------------------|--------|---------|
|                                      | Minimum        | Mid  | Maximum | Minimum                              | Mid    | Maximum |
| Multiples de transaction comparables | 67,4           | 85,9 | 104,4   | +81,0%                               | +42,0% | +16,8%  |

## 4. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

## 5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

### 5.1 POUR L'INITIATEUR

*« À notre connaissance, les données figurant dans la note d'information relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Euler Hermes Group établie par Allianz SE sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

---

**Oliver Bäte**  
Président du Directoire d'Allianz SE

---

**Dr. Helga Jung**  
Membre du Directoire d'Allianz SE

### 5.2 POUR LES ETABLISSEMENTS PRESENTATEURS DE L'OFFRE

*« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel et Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre, qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

---

**Société Générale**

---

**Rothschild Martin Maurel**