

**1 Allgemeine Angaben zur Eureko B.V.**

**Eigentumsverhältnisse:** Die Anteile der Eureko B.V. (Stamm- und Vorzugsaktien per 25.4.2007) werden zu 48% von der Achmea Association/Vereniging Achmea (eine Vereinigung der ehemaligen Versicherungsnehmer auf Gegenseitigkeit) und - seit 9/2005 - zu rd. 37% von der Rabobank, Utrecht gehalten.

**Gründung/Geschäftssitz/Geschäftsschwerpunkte/Tochtergesellschaften/**

**Niederlassungen:** Eureko wurde 1992 als Allianz europäischer Versicherungs- und Bankgesellschaften gegründet. Nach zahlreichen Akquisitionen/Desinvestitionen und Restrukturierungen besteht die Eureko Gruppe heute - neben der Holding Eureko B.V. mit Sitz in Zeist/NL - im wesentlichen aus folgenden bedeutenden operativen Tochtergesellschaften und Beteiligungen: Achmea (größte niederländische Nichtleben-Versicherung, 2.größte Lebensvers., Bankendivision), Friends First (5.größte irische Lebensversicherung), Interamerican (3.größte Versicherung und Investmentfonds in Griechenland), Union (mittelgroße slowakische Lebens- und Nichtleben-Versicherung, v.a. Reisevers.), Imperio France (Lebensversicherungsdienstleistungen für die 900.000 Mitglieder umfassende portugiesische Gemeinde in Frankreich). In Rumänien, Bulgarien und Zypern wurden ebenfalls Tochtergesellschaften gegründet, an der britischen F&C Asset Management hält Eureko 20%. Die strategische Beteiligung an der führenden polnischen Versicherung PZU wurde 2005 auf 33% aufgestockt. Der Streit mit der polnischen Regierung über den zugesagten Kauf weiterer 20% (und damit der Mehrheit) an dieser teilprivatisierten Versicherungsgesellschaft wurde von einem Schiedsgericht zugunsten Eureko geurteilt; das Aufsichtsratsmitglied der Eureko wurde von dieser aus Protest abberufen.

In 11/2005 wurde Interpolis, die bisherige niederl. Versicherungstochter der Rabobank (mit NL in Benelux) auf die Achmea verschmolzen, was sie zur größten niederl. Versicherungs- und Pensionsverwaltungsgesellschaft machte (und den Zugang zum Distributionsnetz der Rabobank öffnete).

Die wichtigste operative Gesellschaft/Teilkonzern Achmea zeichnet nunmehr für 80% der Lebensversicherungsprämien (inkl. Fondsversicherungen/FV), 88% der Nichtleben-Prämien und 98% der Krankenversicherungsprämien verantwortlich. Der Bankenbereich ist zum Teil über die Achmea Bank Holding, Den Haag organisiert und wird von der Achmea Hypotheekbank dominiert. Hinzu kommen der irische Konsumfinanzierer Friends First und Staalbankiers (v.a. Asset Management). Das Risikomanagement der Gruppe ist partiell dezentral organisiert und wird zentral überwacht, was ggfls. Raum für Unzulänglichkeiten lässt.

**Geschäftsführung/Management/Mitarbeiter** Von den 21.784 Beschäftigten (Vj.: 20.166), sind alleine 11.629 bei Achmea tätig.

**Ratings:**

Agenturen		Moody's Ausblick	S&P Ausblick	Fitch Ausblick
Long Term		- -	A- pos.	- -
Short Term				

## 2 Hinweise zur Unterstützungswahrscheinlichkeit

Durch die Beteiligung der Rabobank (Aktientausch aus dem Verkauf der Interpolis) bei Eureko kann im Bedarfsfall von einer begrenzten Unterstützung durch erstere ausgegangen werden.

## 3 Branche/Markt: Versicherungssektor

2006 war ein außerordentliches Jahr für die weltweite Versicherungswirtschaft und eine weitere Verbesserung seit den desaströsen Jahren 2001-3. Es wies eine Akkumulation von positiven Entwicklungen, weniger Katastrophen, prosperierende Kapitalmärkte/diversifizierte Anlageklassen, Steigerung der Rentabilität und Reservenbildung uam. auf. Besonders die hervorragende Entwicklung des Lebensversicherungssektors war eine positive Überraschung, wo v.a. operative Verbesserungen, neue Absicherungsstrategien/Risikomanagement und Methoden des Asset Management sowie eine exzellente Entwicklung der Kapitalmärkte zum Fortschritt des Sektors beitrugen. Schwächer entwickelte sich das Nichtlebensgeschäft, wo insbes. in verschiedenen Ländern Europas die Kfz-Versicherungen einen zyklischen Rückgang hinnehmen mussten. Die großen Erst-Versicherer werden combined ratios von ca. 95% und RoEs zwischen 10% und 15% n.St. aufweisen - unterstützt von verringerten Katastrophenverlusten und vorsichtiger Zeichnungspolitik -, während Rückversicherer den Löwenanteil an den Katastrophenschäden tragen werden

2007 wird voraussichtlich ein weiteres profitables Jahr für Versicherungen sein. Der NL-Sektor soll wieder mit niedrigen Wachstumsraten zulegen und die combined rate unter 100% bleiben; das Risiko wird im Wettbewerb liegen (z.B. Preiskampf). Auch die LV sollen weiter wachsen (2-6%), wenngleich auch hier die Wachstums- und Ertragskurve abflachen wird. LV-Versicherungen in einigen europ. Ländern sollen wg. neuer Möglichkeiten im Privatsektor (z.B. Altersvorsorge) zulegen. Durch die verstärkte Reservenbildung in den Vj. werden Versicherungen auch ggü. adversen Entwicklungen weniger anfällig sein. Zu den Challenges & Opportunities der nächsten Jahre zählen steigende Alterung der Bevölkerung, Rückzug des Staates aus traditionellen Bereichen der Sozialversicherung, zunehmende Globalisierung und Bedeutung der Emerging Markets sowie Fragen des Klimawandels/Naturkatastrophen.

Seit 1/2006 gibt es in den Niederlanden ausschließlich private Krankenversicherungen, die steuerl. Vergünstigungen für LV wurden - wie in Deutschland - weitgehend aufgehoben (was zu einem entsprechend verengten Markt führte).

## 4 Finanzwirtschaftliche Situation (letzter Jahresabschluss mit Vorjahresvergleich)

**Geschäftsentwicklung:** Die Btto.-Prämieneinnahmen stiegen im Bj. um 117% auf 14,3 Mrd.€, auf pro-forma Basis (inkl. Interpolis und frühere öffentl.rechtl. Krankenversicherungsaktivitäten für 12 Monate in 2005) würde der Zuwachs nur 9% betragen. Der JÜ stieg im Bj. um 40% auf 985 Mio.€, auf einer pro-forma Basis nur um 4%.

**Ertragsrechnung:** Die Prämieneinnahmen stiegen - v.a. durch erstmalige volle Berücksichtigung der o.a. Einheiten - in allen drei Versicherungsbereichen: Leben +59%, Nichtleben +58%, Kranken +245% erheblich an; insgesamt wurde ein - weit branchenüberdurchschnittliches - Plus von 117% auf 14,3 Mrd.€ erreicht, wobei die Achmea deutlich vor Friends First (nur Leben) und Interamerican die Einnahmen dominiert. Anm.: Die "Investment-only contracts" (der Friends First) werden gem. IFRS nicht den Btto.-Prämieneinnahmen zugerechnet, die Fondsversicherungen/FV gehören zum LV-Sektor. Bei überproportional gestiegenen Aufwendungen für Versicherungsfälle (insbesondere in der LV, während der NL-Sektor leicht verbesserte "Combined Ratios" zeigt), deutlich verringerter Rückstellungsdotierung (v.a. LV) und ermäßigter sonst. vers.techn. Aufwendungen (v.a. Profit sharing aeR. und FV sowie Benefits on investment contracts aus fair value Bewertung) konnte ein leicht verbessertes - negatives - versicherungstechnisches Ergebnis von -3,1 Mrd.€ (Vj.: -3,4 Mrd.€) erzielt werden. Dieses - im Grunde branchentypische - negative Ergebnis konnte durch die (bei bewertungsbedingt erhöhten lfd. Erträgen und verminderten realisierten/nicht realisierten Reserven sowie Erträgen aus FV) - per Saldo stagnierenden - Kapitalerträge wieder überkompensiert werden, so dass das Gesamtergebnis des Versicherungsgeschäfts erheblich verbessert abschloss: 482,1 Mio.€/ +69%. Das operative Ergebnis aus dem Bankgeschäft der Gruppe litt im Bj. v.a. unter der

sichtlich verminderten Zinsmarge des Hypothekensektors und erreichte nur einen Profit before tax von 13 Mio.€ (Vj.: 36 Mio.€). Unter dem Strich wird ein deutlich erhöhter JÜ von 984,8 Mio.€ (Vj.:707,7 Mio.€) ausgewiesen, was einem verbesserten RoE von 13% entspricht. Zu diesem trugen (v.St.) die LV-Sparte 44% bei, NLV 39%, Kranken 4% und der Bankensektor 1%, Rest: Sonstige und Konsolidierungen; nach Gesellschaften (n.St.) Achmea 77%, Friends 4%, Interamerican 3%, PZU 28% (was das Interesse von Eureka an dieser Gesellschaft unterstreicht). Bilanzentwicklung: **Bilanzsumme:** +3,8% auf 86,4 Mrd.€. Struktur: 63% betreffen Aktiva der Lebensversicherung (inkl. FV, d.h. solchen, die Dritten zugerechnet werden, v.a. Kapitalanlagen), 22% Banken, 8% Nichtleben und 9% Krankenvers.. Die Kapitalanlagen des Versicherungssegments aeR. (38,7 Mrd.€) setzen sich zu gut 3/4 aus - zum fair value bewerteten - Bonds & Notes, der Rest überwiegend aus Aktien, Krediten und Beteiligungen zusammen. Geringe zweifelhafte Forderungen im Bankenportfolio (0,04% des KV von 17,3 Mrd.€) sind vollständig durch entsprechende Rückstellungen gedeckt. Die technischen Rückstellungen liegen weiterhin unter den Kapitalanlagen (ohne FV), was positiv zu würdigen ist. Das EK wurde durch Emission von Aktien und "Perpetual Capital Securities" sowie partielle Gewinnthesaurierung auf 9,7 Mrd.€ (=11% der BS) gestärkt. Dem steht ein unveränderter Goodwill von 1 Mrd.€ ggü. Die Branchen Kennziffern sind akzeptabel bis solide, die BIS-Ratio für das Bankensegment (14,2%) sowie die Überdeckung der Regulatory Requirements durch Solvency Capital in den Versicherungssektoren ebenfalls. Der 'Embedded Value' (required capital + free capital + Value of in-force business) des LV-Sektors stieg um 34% auf 6,1 Mrd.€.

## 5 Weitere Unternehmensentwicklung, Planung und Ausblick

Für 2007 wird - mit positiver Ausnahme des Krankenversicherungssegments - eine stagnierende Prämienentwicklung erwartet. Im Nichtlebensegment wird der Sturmschaden von 'Kyrill' auf 125 Mio.€ geschätzt (mit entsprechenden Ergebnisauswirkungen). Insgesamt wird - unterstützt von verschiedenen Wachstumschancen (u.a. Partnerschaft mit der Türkiye Garanti Bankasi im Versicherungssegment) - bei bislang volatiler Kapitalmarkt- und Zinsentwicklung nur eine vorsichtige Jahresprognose abgegeben.

## 6 Fazit / Würdigung der wirtschaftlichen Situation (Risikoprofil)

### Stärken:

- eine der führenden niederl. Versicherungsgruppen
- solide Kapitalausstattung
- geografisch breit aufgestelltes Geschäftsgebiet (10 Länder)
- gestärkte Marktposition in der LV durch Integration der Interpolis
- erweitertes Vertriebsnetz durch Rabobank-Geschäftsstellen
- verbesserte Eigentümerstruktur durch Einstieg der Rabobank

### Schwächen:

- erschwerte Umfeldbedingungen u./o. verstärkter Wettbewerb in einigen (niederl.) Versicherungssparten
- aus zahlreichen Akquisitionen/Restrukturierungen entstandene heterogene Konzernstruktur (geringe Synergien)
- anhaltende Integrationskosten/-risiken aus Interpolis-Akquisition
- erhöhte Volatilität der Kapitalanlagen wg. fair value Bewertung nach IFRS