

2006

RAPPORT ANNUEL
ANNUAL REPORT



VOS ACTIFS EN PERSPECTIVE
YOUR ASSETS IN PERSPECTIVE



Asset Management

79 Md€ / € billion

nets d'encours au 31/12/06⁽¹⁾.

Conformément aux standards de communication de place, ces encours intègrent désormais les encours d'OPCVM détenus dans d'autres OPCVM et les encours de notre filiale en Italie.

assets under management at 12/31/06⁽¹⁾.

In accordance with market practices, assets under management now include assets of mutual funds held in other mutual funds as well as the assets managed by the Italian subsidiary.

114 M€ / € million

de produits nets⁽²⁾

net revenues⁽²⁾

200

collaborateurs

employees

(1) Net d'encours gérés par Groupama Asset Management et Groupama Alternative Asset Management.
Net of the assets managed by Groupama Asset Management and Groupama Alternative Asset Management.

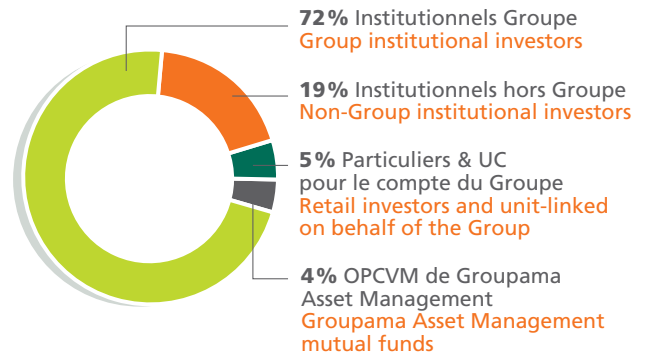
(2) Comptes agrégés de Groupama Asset Management et Groupama Alternative Asset Management.
Aggregate financial statements of Groupama Asset Management and Groupama Alternative Asset Management.

Sommaire / contents

Groupama Asset Management 2006	01
Gouvernement d'entreprise	02
Comité de Direction	04
Savoir-faire et satellites	06
Multigestion alternative et multigestion	08
France et international	10
Rapport financier	12
Groupama Asset Management 2006	01
Corporate governance	02
Executive Committee	04
Expertise and satellites	06
Funds of funds and alternative funds of funds	08
France and international operations	10
Financial report	12

Répartition des encours gérés par type de clients

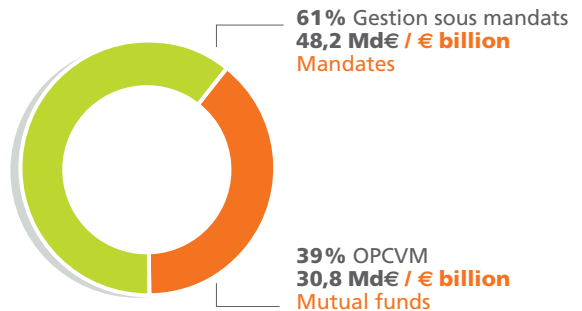
Breakdown of managed assets by type of customer



Répartition mandats/OPCVM

Breakdown of managed assets between mandates and mutual funds

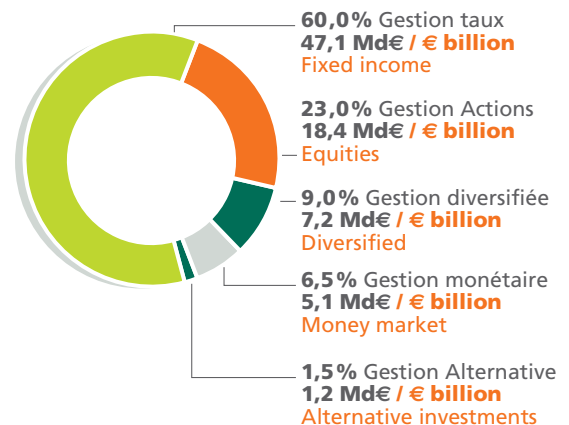
en % et en milliards d'euros / in % and in € billion




Répartition des encours gérés par classe d'actifs

Breakdown of managed assets by class of asset

en % et en milliards d'euros / in % and in € billion





Avec près de 80 milliards d'euros d'actifs sous gestion, Groupama Asset Management, filiale de Groupama, premier assureur mutualiste français, est la 7^e société de gestion française (source : Watson Wyatt World 500, 31/12/05). Sa clientèle est composée d'une part des sociétés du groupe Groupama et d'autre part d'investisseurs institutionnels, d'entreprises et de distributeurs – une clientèle externe dont la part continue de progresser de façon significative. Groupama Asset Management possède et pratique, depuis Paris, des expertises de gestion différenciées et reconnues : actions, obligations, diversifiée, ISR, multigestion alternative. Forte de ces réussites, Groupama Asset Management est aujourd'hui un acteur reconnu. La poursuite de son développement capitalise sur les bases solides qu'elle a su mettre en place : des savoir-faire performants ouvrant la voie à une offre encore plus sophistiquée, et une ouverture croissante à l'international confirmée en Italie, en Espagne, au Portugal et en Hongrie.

With nearly 80 billion euros of assets under management, Groupama Asset Management – a subsidiary of Groupama, France's leading mutual insurance group – is the 7th largest asset management company in France (source: Watson Wyatt World 500, 12/31/05). Its clients include other companies of the Groupama group, as well as external institutional, corporate and retail investors, whose share of the business continues to grow strongly. Based in Paris, Groupama Asset Management develops and applies differentiated management approaches acknowledged for their excellence, covering equity, bond, diversified, social responsible investment, and alternative funds of funds. Building on these successes, Groupama Asset Management has become a recognised force in the asset management industry. Taking advantage of the solid foundations that have been laid, the goal now is to develop a more sophisticated product offering drawing upon its cutting-edge expertise and to accelerate international expansion, as in Italy, Spain, Portugal and Hungary.

MESSAGE DU PRÉSIDENT

MESSAGE FROM THE CHAIRMAN

Helman le Pas de Sécheval
Président du Conseil d'administration
Chairman of the Board of Directors



Pour la 4^e année consécutive, 2006 a été une très bonne année pour l'industrie française de la gestion d'actifs (15 % de progression des encours). Dans ce contexte, Groupama Asset Management a largement dépassé ses objectifs de développement et de résultat. Croissance et rentabilité sont au rendez-vous avec une hausse des produits de 21 % et un résultat net en augmentation de 27 %.

Une étude stratégique a été menée par Groupama sur le métier de la gestion d'actifs afin d'évaluer la capacité de croissance et le niveau de rentabilité de cette activité. Ses conclusions ont clairement conduit le Groupe à un repositionnement de la gestion d'actifs comme métier à part entière en complément de l'assurance et de la banque en cohérence avec son ambition stratégique de devenir un acteur financier global.

Des objectifs ambitieux ont été fixés pour les années à venir. Par une croissance organique, nous voulons dépasser les 120 milliards d'euros d'actifs sous gestion et accroître le résultat net de 50 % à l'horizon 2010, ce qui n'exclut pas d'éventuelles acquisitions entrant dans le cadre de la stratégie d'entreprise.

Dès 2007, Groupama Asset Management concourra donc à l'objectif général de conquête de nouveaux clients. Elle devra investir dans une force commerciale complémentaire et dans des outils de développement en direction d'une clientèle externe, française et européenne tout en continuant à gérer activement les placements des compagnies du Groupe.

Double défi donc pour les équipes de Groupama Asset Management dans un contexte de pression concurrentielle et réglementaire accrue et d'évolutions technologiques importantes. J'ai la conviction qu'elles sont prêtes à le relever.

In 2006, for the fourth year in a row, the French asset management industry enjoyed excellent results, marked by a 15% increase in managed assets. Against this backdrop, Groupama Asset Management exceeded its growth and earnings objectives by a wide margin. Growth combined with profitability to produce increases of 21% in revenue and 27% in net profit.

A strategic study of the asset management business was commissioned by Groupama to determine the growth potential and level of profitability that could be expected from this activity. The conclusions led Groupama to reposition asset management as a fully-fledged activity in its own right, complementing the activities in insurance and banking and consistent with the Group's ambition to become a full-service financial services company.

Ambitious objectives have been set for the coming years. Relying on organic growth, our goal is for assets under management to grow to over 120 billion euros and for net profit to increase by 50% by 2010. However, the door is not closed to acquisitions provided they fit into the business model defined by Groupama Asset Management.

As from 2007, Groupama Asset Management will thus work towards the overall objective of expanding our client base. This will entail increasing the sales force and investing in new management tools to attract new clients outside the Group in France as well as in the rest of Europe, while continuing to manage actively the assets of Group companies.

The staff of Groupama Asset Management thus faces a dual challenge in a context of competitive pressure, more stringent regulatory constraints and major technological changes. I have every confidence they will rise to both challenges.

CONSEIL D'ADMINISTRATION BOARD OF DIRECTORS

Helman le Pas de Sécheval
Président et administrateur
Chairman of the Board,
Director

Jean-Luc Wibratte
Vice-président
et administrateur
Vice Chairman of the Board,
Director

Gan Assurances IARD
représentée par Jean-François Lemoux,
administrateur
represented by Jean-François Lemoux,
Director

Banque Finama
représentée par Bernard Pouy,
administrateur
represented by Bernard Pouy,
Director

CCPMA-Retraite
représentée par Marcel Jamet,
administrateur
represented by Marcel Jamet, Director

Groupama SA
représentée par Pierrette Lévêque,
administrateur
represented by Pierrette Lévêque,
Director

Groupama VIE
représentée par Pierre Beaumin,
administrateur
represented by Pierre Beaumin,
Director

Gan Prévoyance
représentée par Jean-Louis Charles,
administrateur
represented by Jean-Louis Charles,
Director

GIE REUNICA
représenté par Jean-Louis Coulon,
administrateur
represented by Jean-Louis Coulon,
Director

Jean-Yves Dagès
Administrateur
Director

**Commissaires aux comptes
/ Independent auditors**
**Cabinet PricewaterhouseCoopers
Audit**
Marie-Christine Jetil
Suppléant / Substitute independent
auditor : Yves Nicolas

GROUPAMA EN 2006 GROUPAMA IN 2006

11 millions de clients
million clients

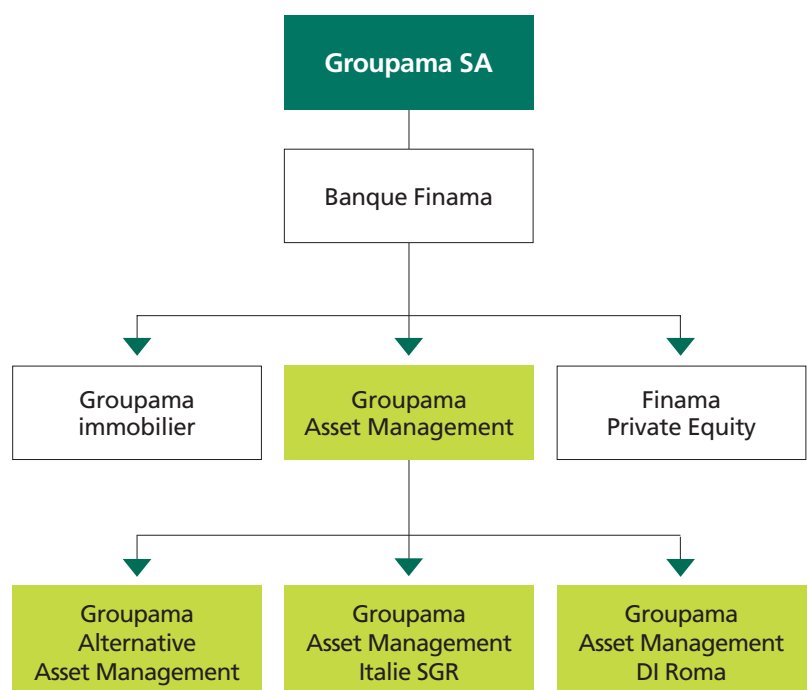
1^{re} mutuelle
d'assurance en France
1st mutual insurer in France

7,4 Md€ / € billion
de fonds propres
of net assets

Plus de / More than
30 000
salariés / employees

14,2 Md€ / € billion
de chiffre d'affaires
of net turnover

ORGANIGRAMME GROUPE GROUP ORGANIZATION CHART





1 - Francis Ailhaud

Directeur général
Managing Director

2 - Jean-Marie Catala

Directeur général délégué, Développement
Deputy Managing Director,
Development

3 - Roland Lescure

Directeur général adjoint, Gestions
Deputy Managing Director,
Asset Management

4 - Serge Kielbik

Directeur général adjoint,
Administration des Marchés
Deputy Managing Director,
Market Administration

5 - Yann de Saint Meleuc

Secrétaire général
Company Secretary

6 - Jean-Christophe Benzo

Responsable financier
Head of Finance

MESSAGE DU DIRECTEUR GÉNÉRAL

MESSAGE FROM THE MANAGING DIRECTOR

Francis Ailhaud
Directeur général
Managing Director



Hors de nos frontières

Six journaux européens prestigieux, associés à Eurofonds, ont distingué en mars 2007 Groupama Asset Management en tant que première société de gestion de sa catégorie en Europe, pour ses performances à la fois excellentes et régulières, mais aussi en tant que gestionnaire du meilleur fonds obligataire sur 550. C'est une excellente nouvelle pour notre entreprise dont l'objectif dans les trois années à venir est de sortir de ses frontières à tous points de vue, après avoir prouvé sa solidité sur son cœur de métier. En matière de gestion d'abord. Groupama Asset Management dispose aujourd'hui de savoir-faire reconnus, exercés par des talents reconnus : gestion actions performante depuis 10 ans, gestion obligataire et gestion diversifiée régulièrement récompensées, multigestion alternative en phase avec ses objectifs de développement, autant d'appuis solides pour envisager de nouvelles conquêtes. En 2006, l'entreprise a pris la décision de développer et d'organiser la multigestion et la gestion satellite.

En 2007 également, la gestion d'actifs, jusque-là considérée comme un service au sein de Groupama auquel nous sommes adossés, devient un métier à part entière, nous ouvrant plus grand la porte de la conquête de nouvelles clientèles.

Enfin, d'un point de vue géographique, Groupama Asset Management a franchi ses frontières traditionnelles, avec l'ouverture d'une succursale en Italie et l'agrément de fonds dans plusieurs pays européens. Toutes ces avancées sont positives pour nos clients, pour le Groupe auquel nous appartenons et pour l'ensemble des collaborateurs qui y ont œuvré. Groupama Asset Management est prête pour aller vers ces nouveaux espaces.

Looking beyond our borders

Groupama Asset Management has just been designated as the leading European asset management company in its category by a panel of six highly respected European newspapers in association with Eurofonds, rewarding what have been excellent as well as steadfast performances. In addition, Groupama Asset Management took the top spot in bond management out of 550 funds. This is great news for our company, whose objective during the next three years is to push back the boundaries in all aspects of our operations, having already demonstrated our solidity in our core business. In terms of asset management first of all, Groupama Asset Management has developed undisputed expertise dispensed by acknowledged experts. With our highly effective equity management stretching back a decade, our bond and diversified management winning industry awards on a regular basis, and our alternative multi-management activity progressing to plan, we have established solid foundations that will serve as a springboard for new conquests. Furthermore, the decision was taken in 2006 to develop and structure activities in multi-management and core-satellite management.

In 2007, our business will evolve from being considered simply a department of our insurance group into a fully-fledged business line in its own right, offering the possibility of winning new clients. In addition, our operations took on a new geographical dimension in 2006, when Groupama Asset Management crossed the Alps and opened a branch office in Italy, in addition to obtaining approval for a number of our funds in several European countries. All these accomplishments are highly gratifying for our clients, for the Group to which we belong, and for our staff who worked tirelessly. We are now ready to explore these new avenues.

DES EXPERTISES CLASSIQUES SOLIDES... SOLID EXPERTISE IN CONVENTIONAL FORMS OF ASSET MANAGEMENT...

Depuis sa création, les équipes de Groupama Asset Management cultivent technicité de ses savoir-faire et performance de sa gestion, afin de répondre aux attentes de ses clients.

Gestion actions : 10 ans de performances

La gestion actions développée par Groupama Asset Management (18 milliards d'encours à ce jour) se caractérise par un style « opportuniste » qui permet de combiner souplesse et réactivité tout en assurant un contrôle strict des risques à chaque étape du processus d'investissement. À ce titre, elle a été une des premières sociétés de gestion à utiliser l'outil APT pour la maîtrise des risques.

Depuis cinq années consécutives, les fonds d'actions euro gérés par Groupama Asset Management se situent dans les deux premiers quartiles des classements (Euro-performance). Même appréciation pour le classement APTimum du 29 décembre 2006 qui attribue 5 étoiles à la quasi-totalité de la gamme : Groupama Croissance, France Gan, Euro Gan et Groupama France Stock. Groupama Asset Management a été sélectionnée par de grands investisseurs tels que le Fonds de Réserve pour les Retraites.

Gestion de taux : process renforcés

S'appuyant sur le savoir-faire d'analystes crédit pour l'évaluation des titres privés et de macroéconomistes pour guider leurs prévisions de taux, la gestion des OPCVM taux de Groupama Asset Management couvre une gamme complète adaptée aux exigences réglementaires des investisseurs institutionnels. Cette activité de Groupama Asset Management représente un encours de 47,1 milliards d'euros en 2006 et s'appuie sur un savoir-faire historique développé au service du groupe Groupama. L'année 2006 a vu la mise en place de reportings de proximité et le renforcement de la dimension quantitative des comités et des processus de gestion.

Gestion diversifiée : active et réactive

Mené par une équipe de gérants allocataires ou « pilotes », qui délègue la gestion des poches aux gérants « spécialistes » actions ou obligations, le processus d'investissement de Groupama Asset Management en gestion diversifiée est fortement sécurisé. Il n'en est pas moins particulièrement flexible et réactif, afin d'optimiser l'allocation tactique mise en œuvre et de faire bénéficier nos partenaires d'une véritable gestion active.

Since the creation of Groupama Asset Management, the emphasis has been on nurturing technical expertise as well as outstanding performances in asset management in order to cater to the clients' every need.

Equity fund management: track record stretching back ten years

The equity strategies developed by Groupama Asset Management (18 billion euros of assets under management) are opportunistic in nature, enabling it to be both flexible and responsive, while ensuring stringent control of risks at each phase of the investment process. In this respect, it was one of the first asset management companies to use APT's risk model.

For each of the last five years, the euro equity funds managed by Groupama Asset Management have earned places in the top two quartiles in the rankings compiled by Europerformance. The APT ranking published on 12/31/06 also recognised the outstanding performances achieved by Groupama Asset Management by awarding five stars to nearly all the funds, and notably to Groupama Croissance, France Gan, Euro Gan and Groupama France Stock. Groupama Asset Management has been selected by some of the largest investors, and in particular by the Retirement Reserve Fund (*Fonds de Réserve pour les Retraites* or FRR).

Fixed income fund management processes strengthened

Drawing upon the expertise of its credit analysts to assess corporate bond issues and of its macroeconomist to anticipate future interest rates, the fixed income funds managed by Groupama Asset Management (47.1 billion euros of assets under management) full range of products adapted to the regulatory requirements of institutional investors. This activity capitalises on the longstanding expertise developed serving Groupama Group.

In 2006, Groupama Asset Management introduced dedicated reporting and strengthened the quantitative aspect of its committees and its investment processes.

Diversified fund management both active and reactive

Overseen by a team of investment allocation managers, who delegate investments to specialist bond or equity portfolio managers, the investment process for diversified management defined by Groupama Asset Management has been made extremely secure. At the same time, this process is highly flexible and responsive, aimed at optimising tactical allocation and ensuring that our business partners benefit from truly active fund management.

+ 237%*

sur dix ans, la Sicav Groupama Croissance fait partie du « top 10 » mesuré par Europerformance et apparaît dans le premier décile sur 1, 2 et 5 ans.

* Chiffres arrêtés au 29/12/06.

over 10 years is the performance recorded by the Groupama Croissance mutual fund, which is ranked in the Europerformance Top 10, with places in the top decile over 1, 2 and 5 years.

* To 12/29/06.

... BASES POUR DES SAVOIR-FAIRE SATELLITES PERFORMANTS ... UNDERPINNING EFFICIENT CORE-SATELLITE FUNDS

Depuis 2006, la gestion satellite de Groupama Asset Management capitalise sur les qualités de ses savoir-faire existants et fait appel à des techniques ou processus innovants qui irriguent l'ensemble de la gestion et permettent de proposer des produits techniques. L'offre produits satellites se déploie aujourd'hui principalement avec une nouvelle gamme de fonds à rendement absolu (*total return*) baptisée « gamme Alpha ». Ces fonds ont des objectifs d'investissement prédéfinis, sans référence à un indice, et encadrés par une gestion active de l'enveloppe de risque, comme par exemple :

- Groupama Alpha Euro Stock, fonds actions long-short, qui optimise l'expertise de Groupama Asset Management en *stock picking* tout en s'appuyant sur une ingénierie financière de proximité ;
- Groupama Alpha Forex dont la stratégie repose sur l'arbitrage entre dix devises majeures dans une approche multicritères.

Le nouveau savoir-faire à performance absolue repose sur une grande réactivité en matière d'allocation d'actifs. Il est soutenu par le travail et les recherches de l'ingénierie financière et des économistes de Groupama Asset Management. Le mouvement se poursuivra en 2007 avec l'élargissement de la gamme Alpha à la gestion de taux.

Since 2006, the core-satellite investment approach adopted by Groupama Asset Management has capitalised on its cutting-edge investment techniques and expertise to propose highly sophisticated products. The satellite product offer being rolled out is currently structured mainly around the new "Alpha" range of total return funds. Precise investment objectives have been set for these funds, without benchmarking, applying an approach based on the active management of risk exposure, as for example with:

- Groupama Alpha Euro Stock, a long-short equity fund that seeks to capitalise upon Groupama Asset Management's expertise in stock picking drawing upon local financial engineering skills;
- Groupama Alpha Forex whose strategy is based on arbitraging between ten major currencies applying a multi-criteria approach. This new expertise in absolute return strategies relies on an extremely responsive asset allocation process, and is based on the work and research produced by Groupama Asset Management's economists and financial engineering specialists. Its development will continue in 2007 when it planned to broaden the Alpha range to include fixed income funds.

« Une société de gestion est le véhicule idéal pour promouvoir l'ISR, c'est-à-dire une croissance mondiale durable. »

Francis Ailhaud

Afin de dégager sur le long terme des performances élevées dans un cadre de risques maîtrisés, Groupama Asset Management assure la promotion des principes de l'ISR, déclinaison du développement durable à la gestion financière. Cette démarche se traduit par la participation aux travaux de place (AFG, ORSE, UNEP Finance Initiative, Global Compact) et la participation, avec Groupama, à la chaire « Finance durable et ISR ». Groupama Asset Management a développé en 2006 un reporting ISR spécifique, retenu par l'Agirc-Arrco (Actions euro), et sa Sicav Euro Capital Durable (notée AAA par Novethic) obtient 3 étoiles dans les principaux classements. En 2007, le système de scoring ISR sera étendu aux portefeuilles de taux Europe.

"There is no better conduit than an asset management company for promoting sustainable global growth through socially responsible investment"

Francis Ailhaud

To achieve strong performances over the long term while containing risks, Groupama Asset Management promotes the principles of socially responsible investment (SRI), which simply put is the application of sustainable development principles to financial management. To this end, Groupama Asset Management is involved in the work of various organisations – Association Française de Gestion Financière (AFG), Observatoire sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises (ORSE), UNEP Finance Initiative, United Nations Global Compact Initiative – and, with Groupama, has participated in the creation of a university chair in sustainable finance and socially responsible investment. In 2006, Groupama Asset Management developed specific SRI reporting. It was selected by the Agirc-Arrco pension funds to manage investments in equities in the euro zone. The Euro Capital Durable mutual fund, rated AAA by Novethic, obtained three stars in the main rankings. In 2007, the SRI scoring system will be extended to fixed income portfolios in Europe.

ESSAI TRANSFORMÉ EN MULTIGESTION ALTERNATIVE...

TRY CONVERTED IN ALTERNATIVE FUNDS OF FUNDS...

En créant en 2001 Groupama Alternative Asset Management, filiale dédiée à la sélection de fonds alternatifs internationaux au travers d'une gamme de fonds de fonds de droit français, Groupama Asset Management a affiché sa volonté de s'imposer durablement dans ce métier. Cinq ans après le démarrage de son activité, l'encours de Groupama Alternative Asset Management dépasse le milliard d'euros et ses principaux fonds de fonds sont régulièrement classés dans les premiers quartiles ou déciles des bases de données spécialisées.

L'originalité de l'approche de Groupama Alternative Asset Management tient à plusieurs facteurs :

- la volonté de privilégier une approche prudente ;
- une conduite sélective des stratégies mises en œuvre ;
- la transparence de la gestion. La société est une des rares à communiquer chaque mois la liste intégrale des fonds sélectionnés à tous ses clients.

Parmi les cinq fonds de fonds gérés (1,2 Md€ au 29/12/06), deux ont déjà été distingués :

- Groupama Active Equity : le Prix de l'Innovation décerné par *Le Figaro* et *Le Journal des Finances* en 2005.
- Groupama Alternatif Équilibre : 2^e place au classement La Tribune-Edhec en 2006.

Groupama Asset Management a la conviction forte que ces produits sont les « produits de demain ». En effet, dans un contexte de plus grande maturité de la gestion alternative, dont les acteurs ont gagné en professionnalisme avec de plus grandes liquidités et des améliorations du contrôle exercé par les autorités de marché, on assiste à une très forte progression en Europe de l'intérêt pour les fonds de fonds alternatifs.

With the creation in 2001 of Groupama Alternative Asset Management, a subsidiary dedicated to the selection of international alternative funds through a range of funds of funds governed by French law, Groupama Asset Management signalled its intention to become a lasting force in this business. Five years later, Groupama Alternative Asset Management has over 1 billion euros of assets under management and its main funds of funds are regularly ranked in the top quartiles or deciles of the specialist league tables.

Groupama Alternative Asset Management stands out for having adopted a novel approach based on:

- prudence in terms of investment choices,
- selectivity of strategies implemented,
- transparent management, the company being one of the few to provide all clients with a complete list of all funds selected each month.

Of the five funds of funds managed (1.2 billion euros of assets under management at 12/29/06), two have already earned awards:

- Groupama Active Equity winning the Prize for Innovation awarded by *Le Figaro* and *Le Journal des Finances* in 2005.
- Groupama Alternatif Équilibre winning second place in the La Tribune-Edhec 2006 ranking.

Groupama Asset Management is absolutely convinced that its products will set the standards in the future. With alternative management gaining in maturity, industry members have become more professional and more liquid, while the market authorities have tightened controls. As a result, interest elicited by alternative funds of funds has risen strongly in Europe.

Campagne presse 2006.
The 2006 advertising campaign.

2005 : Prix de la créativité Journal des Finances/Le Figaro pour Groupama Active Equity.
2006 : 2° place ex aequo de classement hedge funds La Tribune-Edhec pour Groupama Alternatif Équilibre.

LA MULTIGESTION ALTERNATIVE

5 ans et déjà plus d'1 milliard d'euros !

NOTRE MÉTIER, DÉCOUVRIR DES TALENTS DANS UN UNIVERS DE GESTION ALTERNATIVE EN CONSTANTE ÉVOLUTION.

Groupama
Asset Management

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les perspectives d'information sont dépendantes du programme de la. Les fonds cités sont des fonds AIFD réservés à des investisseurs avertis.

... TREMPLIN VERS UNE OFFRE COMPLÉMENTAIRE DE MULTIGESTION ... A SPRINGBOARD FOR A COMPLEMENTARY MULTI MANAGEMENT OFFER

À travers son expérience réussie en multigestion alternative, Groupama Asset Management a acquis un mode de fonctionnement, une organisation et un contrôle des risques sur lesquels elle peut aujourd'hui capitaliser pour bâtir une offre solide de multigestion.

Cette nouvelle offre répond en effet à une demande forte de sa clientèle en France et en Europe, dans un contexte de mondialisation des économies et des marchés où la gestion du risque passe par la diversification des secteurs et des marchés, et où les mots-clés sont flexibilité, réactivité et rentabilité.

Le développement de cette activité, décidé en 2006, se poursuivra en 2007 en tirant parti des synergies organisationnelles identifiées avec la multigestion alternative

et il sera piloté par une équipe dédiée de spécialistes bénéficiant d'outils spécifiques et d'un *middle office* de proximité tout en s'appuyant sur les capacités d'analyse, d'allocation et d'ingénierie de Groupama Asset Management.

Through its success in alternative funds of funds, Groupama Asset Management has developed a *modus operandi*, an organisation and risk management procedures that can be exploited in putting together a solid offer in funds of funds.

This new product addresses the very strong demand emanating from clients in France and elsewhere in Europe, against the backdrop of economic and market globalisation, with risk management achieved through sector and market diversification and where the key words are flexibility, profitability and responsiveness.

The development of this business, originally decided in 2006, will continue in 2007 by taking advantage of organisational synergies identified with alternative funds of funds. However, it will be steered

by a team of specialists using tailor-made tools and

will use the services of a dedicated middle office.

At the same time, it will draw upon the resources of Groupama Asset Management in research, asset allocation and financial engineering.

« Avec la multigestion, nous mettons en œuvre deux compétences solides : la sélection de gérants internationaux et l'allocation de ces gérants afin d'en optimiser le couple rendement-risque. »

Jean-Marie Catala

“Our fund of funds showcases two areas where we possess cutting-edge expertise: the selection of international fund managers and the allocation of investments between these managers with the goal of optimising risk-reward profiles.”

Jean-Marie Catala

UNE RECONNAISSANCE SUR LA PLACE FRANÇAISE...

RECOGNITION AS A LEADING ASSET MANAGER IN FRANCE...

Toujours engagée dans le débat d'idées

Groupama Asset Management contribue à l'émergence et à la circulation des idées.

En 2006 elle a organisé un colloque avec le Centre d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII) sur le redéploiement du capitalisme mondial, proposé un débat sur le thème « Pouvoirs et limites de la gouvernance » et publié aux éditions Economica un ouvrage de recherche *La Chine vers la superpuissance*.

Plus proche de ses clients

La demande client est aujourd'hui de plus en plus complexe et transversale : pour certains investisseurs, elle intègre désormais l'analyse actif/passif, le pilotage comptable et financier, la gestion des contraintes réglementaires... En 2007, Groupama Asset Management renforcera encore le suivi commercial afin de garantir une information rapide, fiable et réactive, notamment via des *product managers*. Les outils de suivi des performances, très appréciés, continueront à jouer leur rôle.

Une gestion active du capital humain

Pour accompagner son développement, l'entreprise intègre des collaborateurs de profil international. Elle mise sur un management performant en déployant des formations techniques et de développement personnel. Elle s'enrichit des idées issues de son dispositif d'innovation.

Always exploring new ideas

Groupama Asset Management has always seen its role as nurturing and exchanging ideas. In 2006, with *Centre d'études prospectives et d'informations internationales* (CEPII), it organised a conference on the redeployment of world capitalism, held a debate on the powers and limitations of corporate governance and published research on China's emergence as a superpower (*La Chine vers la Superpuissance*, Economica).

Forging even closer relations with clients

Requests emanating from clients are increasingly complex and cut across the usual divisions, with some investors now expecting asset-liability analyses, accounting and financial guidance, regulatory constraint management, and many other services. In 2007, Groupama Asset Management will enhance its client offer to ensure that reliable information is provided on a timely and responsive basis, notably through its product managers. Performance monitoring tools, which are much appreciated, will continue to play their role.

Active human resources management

To accompany its international development, Groupama Asset Management is recruiting staff with an international profile. By offering training to develop technical expertise and personal skills, the aim is to develop a highly efficient management structure. The focus on innovation is seen as a conduit for new ideas.

De nombreuses distinctions en 2006

- Trophées du Revenu 2006 : or (gamme obligations euro sur 3 ans), argent (gamme obligations internationales et gamme fonds diversifiés sur 3 ans).
- Lipper Fund Awards 2006 : meilleur fonds obligations Euro (corporate sur 3 ans – Groupama Oblig CT) et Certificat du meilleur fonds obligations Euro (corporate sur 5 ans – Groupama Oblig Euro Crédit LT Cap).
- Grands Prix Agefi de la Gestion d'Actifs 2006 : 2^e place, catégorie Diversifiés Euros (Gan Franceselect).

Numerous awards in 2006

- Trophées du Revenu 2006: gold (euro zone bonds, 3 years), silver (international bonds and diversified funds, 3 year).
- Lipper Fund Awards 2006: best euro zone bond fund (corporate, 3 years) and certificate as the best euro zone bond fund (corporate, 5 years).
- Grands prix Agefi de la gestion d'actifs 2006: second place in the euro zone diversified category (Gan Franceselect).



Des garanties externes de qualité

- Notation Fitch- AMR confirmée en janvier 2006 : AM2-.
- Certification GIPS depuis 2002.
- Conformité aux normes internationales SAS 70, de type 1, depuis 2003.

Quality assurance vetted by independent organisations

- AM2- rating assigned by Fitch- AMR was affirmed in January 2006.
- GIPS-certified since 2002.
- Compliant with SAS 70 type 1 international standards since 2003.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Elle ne sont pas constantes dans le temps.

Past performance is not a guide to future returns. Performance varies over time.

... PASSERELLE VERS L'INTERNATIONAL ... A GATEWAY TO ESTABLISHING AN INTERNATIONAL PRESENCE

Grâce à la crédibilité qu'elle a acquise sur le marché français à travers, par exemple, ses succès à des appels d'offres réputés exigeants, Groupama Asset Management est en mesure d'accompagner le développement de Groupama en Europe et déploie désormais son activité sur ces nouveaux marchés. 2006 a permis de poser les jalons nécessaires, 2007 verra fructifier ces nouvelles voies de développement pour l'entreprise.

Implantée en Italie

L'activité en Italie s'est accélérée en 2006. Groupama Asset Management est référencée dans les principales bases de données. 19 fonds sont agréés et commercialisés en direct par la succursale ouverte fin 2006 à Rome, ou via le réseau de Groupama Assicurazioni.

Distribuée en Espagne, au Portugal et en Hongrie

23 fonds sont désormais agréés pour la distribution en Espagne. Avec Groupama Seguros en Espagne et au Portugal, Groupama Asset Management a mis en place trois fonds de pension en multi-gestion, quatre contrats d'assurance en unités de compte utilisant les OPCVM de Groupama Asset Management.

En Hongrie, Groupama Biztosító élargit son offre de produits financiers avec six fonds en euros. Une offre « transfrontalière » est mise en place grâce à une collaboration étroite avec Groupama Asset Management, qui est le premier asset manager à fournir un service transfrontalier sur le marché hongrois à travers la filiale locale.

Thanks to the credibility gained in the French market, notably through successes answering calls for tenders issued by demanding investors, Groupama Asset Management is in a position to accompany Groupama's European expansion and is in

the process of rolling out its activities in these new markets. The first inroads were made in 2006, and these new avenues of development for Groupama Asset Management are expected to pay off in 2007.

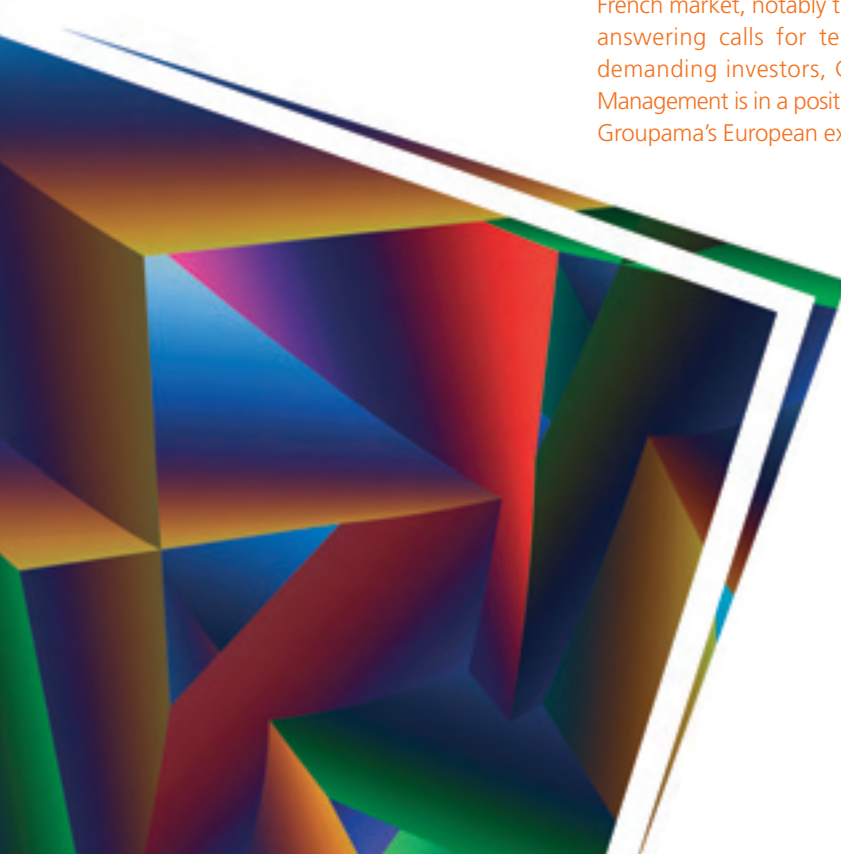
Presence established in Italy

Business in Italy gathered momentum in 2006, with Groupama Asset Management being referenced in the main databases. 19 funds were approved and are being marketed directly by the Rome branch opened at the end of 2006 or by the Groupama Assicurazioni network.

Funds distributed in Spain, Portugal and Hungary

A total of 23 funds have been approved for distribution in Spain. In Spain and Portugal, working with Groupama Seguros, Groupama Asset Management has started up three funds of funds and four unit-linked insurance contracts using its own mutual funds.

In Hungary, Groupama Biztosító has broadened its offer by adding six euro-denominated funds. A "cross-border" product has been put into place in close collaboration with Groupama Asset Management, the first asset manager to have developed this type of offer in the Hungarian market through a local subsidiary.



Sommaire / contents

Bilan au 31 décembre 2006	14
Compte de résultat au 31 décembre 2006	16
Résultats financiers de la société au cours des cinq derniers exercices	18
Annexe de l'exercice 2006	19
Rapport général du Commissaire aux comptes sur les comptes annuels	28
Rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les conventions réglementées	30
Projets de résolutions	32
Balance sheet at December 31, 2006	14
Statement of income at December 31, 2006	16
Financial result of the company over the past five years	18
Appendix to the 2006 financial statements	19
Auditor's Report on the financial statements	29
Auditor's Special Report on regulated agreements	31
Draft resolutions	33



RAPPORT FINANCIER
ANNUAL FINANCIAL STATEMENTS

BILAN

AU 31 DÉCEMBRE 2006

BALANCE SHEET AT DECEMBER 31, 2006

ACTIF

ASSETS

(en euros/ in euros)	Exercice Financial year			Exercice Financial year
	2006			2005
	Brut Gross	Provisions et amortissements Depreciation and provisions	Net Net	
Actif immobilisé Fixed assets				
Immobilisations incorporelles Intangible assets	59 191 598,93	1 282 584,99	57 909 013,94	57 649 467,40
Immobilisations corporelles Tangible assets	4 571 162,07	3 660 125,47	911 036,60	688 193,30
Immobilisations financières Financial assets	2 459 184,89		2 459 184,89	2 009 515,38
Total actif immobilisé Total fixed assets	66 221 945,89	4 942 710,46	61 279 235,43	60 347 176,08
Actif circulant Current assets				
Avances et acomptes versés sur commandes Advances and prepayments deposited on demand	0,00		0,00	65 235,95
Créances Accounts receivable	44 035 043,92		44 035 043,92	40 994 626,93
Autres Other current assets	454 122,54	0,00	454 122,54	1 166 619,46
Valeurs mobilières de placement Marketable securities	12 876 067,45	608,89	12 875 458,56	37 799 427,04
Disponibilités Liquid assets	27 758 473,42	0,00	27 758 473,42	427 191,30
Total actif circulant Total current assets	85 123 707,33	608,89	85 123 098,44	80 453 100,68
Charges constatées d'avance Accrued charges	1 712 574,10	0,00	1 712 574,10	712 491,86
Total général Total assets	153 058 227,32	4 943 319,35	148 114 907,97	141 512 768,62

PASSIF

SHAREHOLDERS' EQUITY AND LIABILITIES

(en euros/in euros)	Exercice Financial year 2006	Exercice Financial year 2005
Capitaux propres Shareholders' equity		
Capital Capital	1 878 910,00	1 878 910,00
Prime d'émission Share premium	63 330 914,68	63 330 914,68
Réserve légale Legal reserve	187 891,00	187 891,00
Report à nouveau Retained earnings	16 775 018,17	16 769 899,96
Résultat en instance d'affectation Retained earnings	0,00	0,00
Résultat de l'exercice Net income	28 869 690,37	21 582 278,21
Total capitaux propres Total shareholders' equity	111 042 424,22	103 749 893,85
Provisions pour risques et charges Loss provision	0,00	1 511 087,83
Dettes Liabilities		
Dettes auprès des établissements de crédit Loans payable to credit institutions	82,81	61 159,04
Fournisseurs et comptes rattachés Accounts payable to suppliers	3 441 916,86	3 067 152,23
Dettes fiscales et sociales Taxes and benefits payable	14 740 406,37	17 455 164,97
Dettes sur immobilisations Accounts payable on fixed assets	890 572,83	341 037,07
Autres dettes Other liabilities	17 999 504,88	15 327 273,63
Total dettes Total liabilities	37 072 483,75	36 251 786,94
Total général Total shareholders' equity and liabilities	148 114 907,97	141 512 768,62

COMPTE DE RÉSULTAT

AU 31 DÉCEMBRE 2006

STATEMENT OF INCOME AT DECEMBER 31, 2006

CHARGES

EXPENSES

(en euros/in euros)	Exercice Financial year 2006	Exercice Financial year 2005
Charges d'exploitation Operating expenses		
Achats et prestations de services Purchases	485 436,88	394 958,78
Autres charges externes Other external expenses	62 380 315,08	53 102 050,02
Impôts et taxes Duties and taxes	2 953 511,04	2 104 102,67
Charges de personnel Employee expenses	22 860 304,64	21 558 443,16
Autres charges Other expenses	522 413,38	10 237,11
Dotation aux comptes amortissements et provisions Allowance for depreciation and provisions	659 453,01	920 893,63
Total charges d'exploitation Total operating expenses	89 861 434,03	78 090 685,37
Résultat d'exploitation Operating income	40 623 137,26	35 459 123,69
Charges financières Financial expenses	64 951,59	73 494,93
Résultat financier Financial income	3 852 639,15	827 988,53
Charges exceptionnelles Extraordinary expenses	1 486 855,19	828 321,27
Résultat exceptionnel Extraordinary income	53 415,20	
Impôt sur les bénéfices Tax on profit	13 580 909,24	11 975 232,35
Participation des salariés Employee profit-sharing	2 078 592,00	2 012 252,24
Total charges Total expenses	107 072 742,05	92 979 986,16
Résultat Income	28 869 690,37	21 582 278,21
Total Total	135 942 432,42	114 562 264,37

PRODUITS
REVENUE

(en euros/in euros)	Exercice Financial year 2006	Exercice Financial year 2005
Produits d'exploitation Operating income	130 484 571,29	113 549 809,06
Prestations de services Management fees	129 871 360,76	113 112 648,04
Autres produits Other operating income	613 210,53	437 161,02
Reprises sur provisions Write-down		
Total produits d'exploitation Total operating income	130 484 571,29	113 549 809,06
Produits financiers Financial income	3 917 590,74	901 483,46
Produits exceptionnels Extraordinary income	1 540 270,39	110 971,85
Résultat exceptionnel Extraordinary income		717 349,42
Total produits Total income	135 942 432,42	114 562 264,37
Total Total	135 942 432,42	114 562 264,37

RÉSULTATS FINANCIERS DE LA SOCIÉTÉ

AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

FINANCIAL RESULT OF THE COMPANY OVER THE PAST FIVE YEARS

NATURE DES INDICATIONS

TYPE OF FIGURE

(en euros/in euros)	2006	2005	2004	2003	2002
I – Situation financière en fin d'exercice Financial status at year end					
a) Capital social Share capital	1 878 910	1 878 910	1 878 910	1 878 910	1 878 910
b) Nombre d'actions émises Number of shares issued	12 122	12 122	12 122	12 122	12 122
c) Nombre d'obligations convertibles en actions Number of bonds convertible into shares	0	0	0	0	0
II – Résultat global des opérations effectives Overall performance of current operations					
a) Chiffre d'affaires hors taxes Annual revenue excluding taxes	129 871 361	113 112 648	67 453 519	58 372 873	55 484 133
b) Bénéfice avant impôts, amortissements et provisions Profits before taxes, depreciation and provisions	41 594 395	34 457 490	17 780 421	8 705 900	10 596 857
c) Impôts sur les bénéfices Taxes on profits	13 580 909	11 975 232	3 782 300	1 337 698	98 512
d) Bénéfices après impôts, amortissements et provisions Profits after taxes, depreciation and provisions	28 869 690	21 582 278	12 928 503	11 153 434	10 006 350
e) Montant des bénéfices distribués Amount of distributed profits	NR	21 577 160	12 922 052	11 152 240	10 000 650
III – Résultat des opérations réduit à une seule action Business performance reduced to only one share					
a) Bénéfice après impôts, mais avant amortissements et provisions Profits after taxes, but before depreciation and provisions	2 310,96	1 854,67	1 154,77	607,84	866,06
b) Bénéfice après impôts, amortissements et provisions Profits after taxes, depreciation and provisions	2 381,59	1 780,42	1 066,53	920,10	825,47
c) Dividende versé à chaque action Dividend paid to each share	NC	1 780,00	1 066,00	920,00	825,00
IV – Personnel Personnel					
a) Nombre de salariés Number of salaried employees	199	189	183	182	183
b) Montant de la masse salariale Total amount paid in salaries	14 270 940	13 044 752	12 120 576	11 136 988	10 597 201
c) Montant des sommes versées au titre des avantages sociaux (Sécurité sociale, œuvres sociales, etc.) Total social benefits paid (Social Security, charitable donations, etc.)	7 616 158	7 259 905	6 656 648	6 084 347	5 618 901

ANNEXE DE L'EXERCICE 2006

APPENDIX TO THE 2006 FINANCIAL STATEMENTS

Annexe au bilan avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2006 dont le total est de € 148 114 907,97 et au compte de résultat de l'exercice, présenté sous forme de compte et dégageant un bénéfice de € 28 869 690,37.

L'exercice a une durée de douze mois recouvrant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2006.

Les notes et tableaux présentés ci-dessous font partie intégrante des comptes annuels, arrêtés par le Conseil d'Administration.

Règles et méthodes comptables

Principes généraux

Les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2006 ont été élaborés et présentés conformément aux règles comptables dans le respect du principe de prudence et conformément aux hypothèses de base :

- continuité de l'exploitation ;
- permanence des méthodes comptables d'un exercice à l'autre ;
- indépendance des exercices.

Les méthodes d'évaluation et de présentation retenues pour cet exercice n'ont pas été modifiées par rapport à l'exercice précédent.

Méthodes comptables

La méthode de base retenue pour l'évaluation des éléments inscrits en comptabilité est la méthode des coûts historiques. Les principales méthodes utilisées sont les suivantes :

- **immobilisations incorporelles** : les logiciels sont enregistrés à leur coût d'acquisition et amortis sur douze mois linéaires. Le fonds de commerce et le mali de fusion sont enregistrés selon les contrats d'apport et de fusion ;
- **immobilisations corporelles** : elles figurent au bilan pour leur coût d'acquisition et sont amorties selon la nature des biens concernés. Elles sont amorties sur dix ans linéaires pour les agencements, sur trois ans linéaires pour le matériel de bureau, sur trois ans dégressif pour le matériel informatique et sur dix ans pour le mobilier de bureau ;
- **immobilisations financières** : elles sont comptabilisées pour leur coût d'acquisition ou pour leur valeur de décaissement d'origine. Lorsque la valeur vénale des titres inscrits à l'actif du bilan est inférieure à la valeur d'acquisition, une provision pour dépréciation est constituée pour chaque titre à hauteur du risque encouru ;

Appendix to the pre-distribution balance sheet for the financial year ended December 31, 2006 showing a total of €148,114,907.97, and the statement of income for the same financial year, presented as accounts, showing a profit of €28,869,690.37.

The financial year covers the twelve months from January 1 to December 31, 2006.

The following notes and tables are an integral part of the annual financial statements approved by the Board of Directors.

Accounting rules and methods

General principles

The annual financial statements for the year ending December 31, 2006 have been prepared and presented in accordance with the accounting rules, the principle of prudence, and the following basic hypotheses:

- continuity of business operations;
- consistency of accounting methods year-on-year;
- independence of each financial year.

The valuation and presentation methods applied for this financial year have not been changed from those applied for the preceding financial year.

Accounting methods

The basic method used to value items recorded in the financial statements is the historical cost method. The main methods used are as follows:

- **intangible assets**: software is recorded at acquisition cost and is depreciated according to the straight-line method over a period of twelve months. Business goodwill purchased and merger-related fair value adjustments are recorded according to contracts transferred and merged;
- **tangible assets**: tangible assets are recorded on the balance sheet at acquisition cost, and are depreciated according to the nature of the asset concerned. Fixtures are depreciated according to the straight-line method over ten years, office equipment is depreciated according to the straight-line method over three years, computer hardware is depreciated according to the reducing balance method over three years, and office furniture is depreciated over ten years;
- **financial assets**: financial assets are recorded at acquisition cost or original outlay value. If the market value of the securities entered as assets on the balance sheet is below the acquisition value, a provision for depreciation is constituted for each security depending on the risk incurred;

– **créances** : elles sont inscrites à l’actif du bilan pour leur valeur nominale ;
 – **dettes** : elles sont inscrites au passif du bilan pour leur valeur nominale ;
 – **valeurs mobilières de placements** : elles sont comptabilisées à leur coût historique. Une provision pour dépréciation est constituée lorsque la valeur de réalisation est inférieure à la valeur inscrite à l’actif du bilan.

Capital social

Le capital social est composé de 12 122 actions de € 155 chacune. Il est entièrement libéré.

– **receivables**: receivables are recorded as assets in the balance sheet at their nominal value;

– **debts**: debts are reported at their nominal value on the liability side of the balance sheet;

– **marketable securities**: marketable securities are recorded at historical cost. A provision for depreciation is constituted if the fair value is below the asset value entered in the balance sheet.

Registered capital

The registered capital consists of 12,122 shares of €155 each. It is fully paid up.

ÉTAT DES PROVISIONS STATEMENT OF PROVISIONS

(en euros/in euros)	En début d'exercice At January 1, 2006	Dotations/Reprise Allowances	En fin d'exercice At December 31, 2006
Provision pour risques financiers Provision for financial risks	762 245,00	– 762 245,00	0,00
Provision pour risques facturation Provision for bad payments	748 842,83	– 748 842,83	0,00
Provision pour dépréciation des titres Provision for stock depreciation	5 178,46	– 4 569,57	608,89
Total Total	1 516 266,29	– 1 515 657,40	608,89

IMMOBILISATIONS INCORPORELLES INTANGIBLE ASSETS

(en euros/in euros)	En début d'exercice Value at January 1, 2006	Acquisitions de l'exercice Acquisitions	Cessions de l'exercice Disposals	À la clôture de l'exercice Value at December 31, 2006
Logiciels Computer software	1 420 239,66	456 650,42	249 715,65	1 627 174,43
Fonds de commerce Going concern including goodwill	52 443 308,35	0,00	0,00	52 443 308,35
Mali de fusion Technical loss from merger	5 121 116,15	0,00	0,00	5 121 116,15
Total Total	58 984 664,16	456 650,42	249 715,65	59 191 598,93

IMMOBILISATIONS CORPORELLES TANGIBLE ASSETS

(en euros/in euros)	En début d'exercice Value at January 1, 2006	Acquisitions de l'exercice Acquisitions	Cessions de l'exercice Disposals	À la clôture de l'exercice Value at December 31, 2006
Agencement Fixtures	481 376,59	83 588,18	0,00	564 964,77
Matériel de bureau Office equipment	335 872,77	0,00	0,00	335 872,77
Matériel informatique Computer hardware	2 817 862,54	598 172,67	231 526,73	3 184 508,48
Mobilier bureau Office furniture	482 384,47	3 431,58	0,00	485 816,05
Total	4 117 496,37	685 192,43	231 526,73	4 571 162,07

IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES FINANCIAL ASSETS

Catégories des titres Type of security (en euros/in euros)	En début d'exercice Value at January 1, 2006	Acquisitions de l'exercice Acquisitions	Transfert	Cessions de l'exercice Disposals	À la clôture de l'exercice Value at December 31, 2006
Titres de participations Investments in related companies	2 000 537,20	406 000,00	0,00	0,00	2 406 537,20
Titres immobilisés Long-term investments	300,79	0,00	0,00	0,00	300,79
Autres immobilisations financières Other financial assets	8 677,39	44 781,90	0,00	- 1 112,39	52 346,90
Total	2 009 515,38	450 781,90	0,00	- 1 112,39	2 459 184,89

Acquisition pour € 406 000 de titres Groupama SGR soit 20 % du capital, portant la participation de Groupama AM à 60 %, le 15 novembre 2006, et pour € 44 781,90 au titre de dépôt de garantie du loyer situé 22, rue de Courcelles.

Acquisition on November 15, 2006 of €406,000 worth of shares in Groupama SGR (20% of the capital, as a result of which Groupama Asset Management now owns 60% of the capital) and payment of €44,781.90 by way of a deposit in respect of the property rented 22 rue de Courcelles.

**ÉTAT DES AMORTISSEMENTS
STATEMENT OF DEPRECIATION**

Amortissements pour dépréciation Depreciation (en euros/ in euros)	Immobilisations incorporelles Intangible assets	Immobilisations corporelles Tangible assets	Immobilisations financières Financial assets	Total Total
Amortissements cumulés au début de l'exercice Total depreciation at opening date	1 335 196,76	3 429 303,07	0,00	4 764 499,83
Dotations pour dépréciation Depreciation				
Linéaire Straight-line	197 103,88	111 302,61		308 406,49
Dégressive Reducing balance		351 046,52		351 046,52
Exceptionnelle Exceptional				0,00
Acquisition de l'exercice Acquisitions during year	0,00	0,00		0,00
Cessions et mises hors service Disposals and taking out of service	249 715,65	231 526,73		481 242,38
Reprises sur amortissements Write-back of depreciation				
Amortissements cumulés à la fin de l'exercice Total depreciation at closing date	1 282 584,99	3 660 125,47	0,00	4 942 710,46

Fonds commercial

Le fonds de commerce s'élève à €52 443 308,35 y compris l'apport de Groupama Gestion pour €15 310 157,85 plus un mali de fusion de €5 121 116,15.

Le fonds de commerce n'a donné lieu à aucune dépréciation.

Goodwill

Goodwill amounted to €52,443,308.35 including the transfer of Groupama Gestion for €15,310,157.85 and a merger discount of €5,121,116.15.

No impairment of goodwill was recognised.

TABLEAU DES ÉCHÉANCES DES CRÉANCES ET DES DETTES STATEMENT OF ACCOUNTS RECEIVABLE AND PAYABLE

État des créances Accounts receivable (en euros/in euros)	Montant brut Gross amount	À moins d'un an Due within one year	À plus d'un an Due after one year
Actif immobilisé Fixed assets			
Créances sur titres immobilisés Amounts receivable on long-term investments	0,00		0,00
Prêts Loans	0,00	0,00	0,00
Autres immobilisations financières Other financial assets	52 346,90		52 346,90
Actif circulant Current assets			
Avances fournisseurs Advances to suppliers	48 600,00	48 600,00	
Créances clients Client accounts receivable	500 007,53	500 007,53	
Autres créances Other accounts receivable	43 940 558,93	43 940 558,93	
Charges constatées d'avance Accrued charges	1 712 574,10	1 712 574,10	
Total général Total accounts receivable	46 254 087,46	46 201 740,56	52 346,90
État des dettes Accounts payable (en euros/in euros)	Montant brut Gross amount	À moins d'un an Due within one year	À plus d'un an Due after one year
Dettes fournisseurs et comptes rattachés Accounts payable to suppliers	3 441 916,86	3 441 916,86	
Dettes fiscales et sociales Taxes and social security payable	32 739 911,25	32 739 911,25	
Autres dettes Other accounts payable		0,00	
Dettes sur immobilisations Accounts payable on fixed assets	890 572,83	890 572,83	
Total général Total accounts payable	37 072 400,94	37 072 400,94	

VALEURS MOBILIÈRES DE PLACEMENT

MARKETABLE SECURITIES

(en euros/ in euros)	Titres Stocks	Montant Amount
OPCVM Monétaires Euro Money market funds	5 607	11 270 995,36
OPCVM Obligataires Euro Bond funds	51	61 686,06
OPCVM Actions Euro Euro equity funds	22	841 211,08
OPCVM Diversifiés International Diversified international funds	12	5 645,03
OPCVM Diversifiés Diversified funds	29	160 790,67
OPCVM Fonds alternatif Alternative funds	50	535 708,00
OPCVM à formule Formula-based fund	3	31,25
Total		12 876 067,45

Différence d'évaluation sur titres de placement

Les titres de placement enregistrent une plus-value latente (non comptabilisée) de € 291 728,15.

Difference in evaluation of marketable securities

The marketable securities yield an unrealised profit (unrecorded) of €291,728.15.

COMPTE BANQUE BANK ACCOUNT

(en euros/in euros)

Banque Finama	27 227 788,04
Banque Finama USD	307 264,42
Banque Paribas Euro	0,00
Banque Paribas USD	0,00
Crédit Lyonnais	22 555,24
Dexia Bil Japon	1 178,79
Dexia Bil USD	1 462,98
Dexia Bil Euro	7 874,95
Intérêts courus à recevoir Accrued interest receivable	182 979,93
Intérêts courus à payer Accrued interest payable	- 82,81
Total Total	27 751 021,54

CHARGES ET PRODUITS CONSTATÉS D'AVANCE ACCRUED EXPENSES AND REVENUES

(en euros/in euros)	D'exploitation Operating	Financiers Financial	Exceptionnels Extraordinary	Total Total
Charges constatées d'avance Accrued expenses	1 712 574,10			1 712 574,10
Produits constatés d'avance Accrued revenues				

VENTILATION DE L'EFFECTIF BREAKDOWN OF THE WORKFORCE

	Personnel salarié Salaried employees
Cadres Executives	151
Non cadres Employees	48
Total Total	199

INFORMATIONS CONCERNANT LES ENTREPRISES LIÉES
INFORMATION ON SUBSIDIARIES

Postes du bilan
Balance sheet heading

Montants concernant les entreprises liées
Amounts concerning subsidiaries

(en euros/ in euros)

Créances clients Trade receivables	435 651
Charges constatées d'avance Prepaid expenses	712 323
Fournisseurs et comptes rattachés Trade payables	788 362
Autres dettes Other payables	9 793 510
Créances clients–produits à recevoir Trade receivables - Accrued income	13 123 446
Impôts Taxes	1 596 187

Postes du compte de resultat
Income statement headings

Montants concernant les entreprises liées
Amounts concerning subsidiaries

(en euros/ in euros)

Services extérieurs (charges) External services (charges)	2 990 456
Autres services extérieurs (charges) Other external services (charges)	34 587 238
Produits Income	26 006 941
Autres produits Other income	613 044
Impôts Taxes	13 580 909

VENTILATION DE L'IMPÔT SUR LES BÉNÉFICES BREAKDOWN OF TAX ON PROFITS

(en euros/in euros)	Avant impôt Before tax	Impôt Tax	Après impôt After tax
Résultat courant Ordinary income	45 448 983,41	14 540 160,20	30 908 823,21
Résultat exceptionnel Extraordinary income	53 415,20	17 088,73	36 326,47
Participation des salariés Employee profit sharing	- 3 051 799,00	- 976 339,69	- 2 075 459,31
Résultat comptable Net income	42 450 599,61	13 580 909,24	28 869 690,37

Engagement pris en matière de pensions, retraites et indemnités assimilées

Un contrat d'assurance a été souscrit auprès de Groupama Paris Val de Loire pour les indemnités de fin de carrière.

Identité de la société consolidante

Groupama SA.

Commitments undertaken in pensions, retirement and related entitlements

A specific contract has been subscribed in this respect.

Name of the sponsoring corporation

Groupama SA.

FILIALES ET PARTICIPATIONS INVESTMENTS IN RELATED COMPANIES

	Capital	Capitaux propres hors capital et hors résultat de l'exercice	Quote- part du capital détenue	Valeur comptable des titres détenus		Chiffre d'affaires du dernier exercice	Résultat du dernier exercice
	Capital	Shareholders' equity other than capital and net income	Share of capital held	brute gross	nette net	Prior year revenue	Prior year profit
(en euros/in euros)							
Filiales détenues à plus de 50 % Related companies held at more than 50 %							
Groupama Alternative AM	1 200 000,00	121 264,09	100,00 %	1 200 000,00	1 200 000,00	15 886 862,17	4 830 303,45
Groupama Italia SGR	1 500 000,00		60,00 %	1 206 400,00	1 206 400,00		

RAPPORT GÉNÉRAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS (exercice clos le 31 décembre 2006)

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2006, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Groupama Asset Management, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par votre Conseil d'Administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 – Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après. Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

2 – Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués ainsi que sur le caractère raisonnable des estimations significatives retenues. Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 – Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Neuilly-sur-Seine, le 15 mars 2007

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Marie-Christine Jetil

STATUTORY AUDITOR'S REPORT ON THE FINANCIAL STATEMENTS (for the year ended December 31, 2006)

"This is a free translation into English of the statutory auditors' report issued in French and is provided solely for the convenience of English speaking users. The statutory auditors' report includes information specifically required by French law in such reports, whether modified or not. This information is presented below the opinion on the consolidated financial statements and includes an explanatory paragraph discussing the auditors' assessments of certain significant accounting and auditing matters. These assessments were considered for the purpose of issuing an audit opinion on the consolidated financial statements taken as a whole and not to provide separate assurance on individual account captions or on information taken outside of the consolidated financial statements."

To the Shareholders,

In compliance with the assignment entrusted to us by your General Meeting, we hereby report to you, for the year ended December 31, 2006 on:

- the audit of the accompanying financial statements of Groupama Asset Management SA;
- the justification of our assessments;
- the specific verifications and information required by law.

These financial statements have been approved by your Board of Directors. Our role is to express an opinion on these financial statements based on our audit.

1 – Opinion on the financial statements

We conducted our audit in accordance with professional standards applicable in France. These standards require that we plan and perform the audit to obtain reasonable assurance that the financial statements are free from material misstatement. An audit includes an examination, on a test basis, of evidence supporting the amounts and disclosures in the financial statements. It also includes an assessment of the accounting principles used and significant estimates made by the management, as well as evaluating the overall financial statements' presentation. We believe that our audit provides a reasonable basis for the opinion expressed below.

In our opinion, the financial statements give, in accordance with the accounting rules and principles applicable in France, a true and fair view of the company's results for the year ended December 31, 2006 and of its assets, liabilities and financial position at that date.

2 – Justification of our assessments

In accordance with the requirements of article L. 823-9 of the commercial Code relating to the justification of our assessments, we hereby inform you that our assessments concerned the appropriateness of the accounting policies applied by Groupama Asset Management and the reasonable nature of the material estimates upon which management relied.

These assessments were made in the context of our audit of the annual financial statements, taken as a whole, and therefore contributed to the formation of the opinion expressed in the first part of this report.

3 – Specific verifications and information

We have also performed the specific verifications required by law in accordance with professional standards applicable in France.

We have no matters to report regarding the fair presentation and the conformity with the financial statements of the information given in the management report of the Board of Directors, and in the documents addressed to the shareholders with respect to the financial position and the financial statements.

Neuilly-sur-Seine, March 15, 2007

The statutory Auditor
PricewaterhouseCoopers Audit

Marie-Christine Jetil

RAPPORT SPÉCIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES (exercice clos le 31 décembre 2006)

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de Commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 92 du décret du 23 mars 1967, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

Conventions autorisées au cours de l'exercice

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et visée à l'article L. 225-38 du Code de commerce.

Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du décret du 23 mars 1967, nous avons été informés que l'exécution de la convention suivante, approuvée au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice : contrat d'étude, de conseil et de suivi de portefeuilles de participations conclu avec Finama Private Equity en date du 10 avril 2000. Cette convention a été autorisée par le Conseil de surveillance en date du 24 avril 2000.

Dans le cadre de cette convention, votre société a versé une rémunération de € 188 688,06 TTC.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Neuilly-sur-Seine, le 15 mars 2007

Le Commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit

Marie-Christine Jetil

STATUTORY AUDITOR'S SPECIAL REPORT ON REGULATED AGREEMENTS (for the year ended 31 December 2006)

"This is a free translation into English of the statutory auditors' report issued in French and is provided solely for the convenience of English speaking users. The statutory auditors' report includes information specifically required by French law in such reports, whether modified or not. This information is presented below the opinion on the consolidated financial statements and includes an explanatory paragraph discussing the auditors' assessments of certain significant accounting and auditing matters. These assessments were considered for the purpose of issuing an audit opinion on the consolidated financial statements taken as a whole and not to provide separate assurance on individual account captions or on information taken outside of the consolidated financial statements."

To the Shareholders,

As the statutory Auditors of your company, we present to you our report on regulated agreements.

Our role is not to determine whether any agreements exist, but to provide you, on the basis of the information furnished to us, with the main features and conditions of those agreements of which we have been advised, without having to express an opinion on their usefulness or appropriateness. In accordance with the requirements of article 92 of the decree of March 23, 1967, it is left to the shareholders' discretion to determine the company's interest in entering into these agreements when they are submitted for approval.

Agreements approved during the year ended

We hereby inform you that we were advised of no agreement entered into during the year and falling within the scope of article L. 225-38 of the commercial Code.

Agreements approved in previous years that remained in force during the year ended

Furthermore, in accordance with the decree of March 23, 1967, we were informed that the following agreement, which was approved in previous years, remained in force during the year ended.

This agreement, relating to research, advisory and management services for participating interests held by the company was entered into with Finama Private Equity on April 10, 2000. It was approved by the supervisory Board on March 24, 2000.

Under the terms of this agreement, fees amounting to €188,688.06 were paid by Groupama Asset Management.

We performed our work in accordance with professional standards applicable in France. These standards require that we perform such procedures as may be necessary to verify the consistency of the information given to us with the source documents from which this information is extracted.

Neuilly-sur-Seine, March 15, 2007

The statutory Auditor
PricewaterhouseCoopers Audit

Marie-Christine Jetil

PROJETS DE RÉSOLUTIONS ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE DU 24 MAI 2007

SOUS FORME ORDINAIRE

Première résolution

L'Assemblée Générale, après avoir entendu la lecture du rapport de gestion du Conseil d'Administration et du rapport général du Commissaire aux comptes sur l'exercice clos le 31 décembre 2006 approuve les comptes de cet exercice se soldant par un bénéfice de € 28 869 690,37 tels qu'ils ont été présentés.

Elle approuve également les opérations traduites par les comptes ou résumées dans ces rapports.

L'Assemblée Générale donne en conséquence aux membres du Conseil et au Commissaire aux comptes, quitus de l'exécution de leurs mandats pour l'exercice écoulé.

Deuxième résolution

Après avoir entendu la lecture du rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les conventions visées par les articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce, l'Assemblée Générale en approuve les termes.

Troisième résolution

L'Assemblée Générale, sur proposition du Conseil d'Administration,

décide d'affecter **le résultat distribuable** d'un montant de :

€ 45 644 708,54

correspondant au bénéfice de l'exercice de :

€ 28 869 690,37

augmenté du report à nouveau antérieur créditeur de :

€ 16 775 018,17

de la façon suivante :

– à titre de **distribution de dividendes** aux actionnaires :

€ 28 862 482,00

– le solde en totalité au report à nouveau ainsi porté à :

€ 16 782 226,54

Le dividende net par action s'élève à € 2 381 pour chacune des 12 122 actions composant le capital social.

L'Assemblée Générale décide que le dividende sera mis en paiement le 28 mai 2007.

L'Assemblée Générale prend acte qu'au titre des trois derniers exercices, il a été distribué les dividendes suivants :

(en euros) Exercice	Dividende	Avoir fiscal actionnaires hors groupe d'intégration	Avoir fiscal actionnaires intégrés fiscalement
2003	920	460 ou 92	NA
2004	1 066	533 ou 106	NA
2005	1 780	NA	NA

NA : non applicable

Quatrième résolution

L'Assemblée Générale déclare avoir pris connaissance des comptes agrégés entre Groupama Asset Management et Groupama Alternative Asset Management, qui se soldent par un résultat de € 31,01 millions, ainsi que des opérations traduites dans ces comptes tels que présentés.

Cinquième résolution

L'Assemblée Générale ratifie la nomination, en qualité de membre du Conseil d'Administration, de Monsieur Jean-Yves Dagès, coopté par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 8 mars 2007, pour la durée du mandat de son prédécesseur restant à courir, soit jusqu'à l'issue de la réunion de l'Assemblée Générale à tenir dans l'année 2011 et appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

DRAFT RESOLUTIONS TO BE PUT TO THE COMBINED ORDINARY AND EXTRAORDINARY GENERAL MEETING OF SHAREHOLDERS HELD ON MAY 24, 2007

AS AN ORDINARY MEETING

First resolution

After listening to the management report prepared by the Board of Directors and the Auditor's general report on the financial year ended December 31, 2006, the General Meeting approves the financial statements for the year as presented, which record a profit of €28,869,690.37.

It also approves the transactions recorded in the financial statements or summarised in the aforesaid reports.

The General Meeting accordingly grants the members of the Board and the Auditor release for the performance of their duties in connection with the year ended.

Second resolution

After listening to the Auditor's special report on the agreements referred to in articles L. 225-38 et seq. of the French commercial Code (*Code de commerce*), the General Meeting approves the contents thereof.

Third resolution

Voting on a motion by the Board of Directors, the General Meeting

resolves to appropriate the **earnings available for distribution**, amounting to:

€45,644,708.54

corresponding to the year's profit:

€28,869,690.37

plus retained earnings:

€16,775,018.17

as follows:

– **dividend** to be distributed to the shareholders:

€28,862,482.00

– the balance to the retained earnings account, bringing it to:

€16,782,226.54

The net dividend per share is €2,381 for each of the 12,122 shares comprising the capital.

The General Meeting resolves that the dividend will be paid on May 28, 2007.

The General Meeting notes that the following dividends were distributed for the past three financial years:

(in euros) Financial Year	Dividend	Tax credit for unconsolidated shareholders	Tax credit for consolidated shareholders
2003	920	460 or 92	NA
2004	1,066	533 or 106	NA
2005	1,780	NA	NA

NA: non applicable

Fourth resolution

The shareholders declare that they have taken cognisance of the Groupama Asset Management and Groupama Alternative Asset Management combined financial statements, which show net income of €31.01 million, and of the transactions recorded in these financial statements, as presented.

Fifth resolution

The General Meeting approves the provisional appointment, made by the Board of Directors at its meeting of March 8, 2007, of Mr Jean-Yves Dagès as a member of the Board of Directors for the remainder of his predecessor's term of office, in other words, until the close of the Annual General Meeting which will be held in 2011 to vote on the financial statements for the financial year ending December 31, 2010.

SOUS FORME EXTRAORDINAIRE

Sixième résolution

L'Assemblée Générale extraordinaire, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'Administration décide :

- en application des dispositions de l'article L. 225-129, VII du Code de commerce, de réserver aux salariés de la société, une augmentation de capital social en numéraires aux conditions prévues à l'article L. 443-5 du Code du travail ;
- d'autoriser le Conseil à procéder dans un délai maximum de un an à compter de ce jour à une augmentation de capital d'un montant maximum de 10 % du capital qui sera réservée aux salariés adhérant au plan d'épargne d'entreprise et réalisée conformément aux dispositions de l'article L. 443-5 du Code du travail. En conséquence, cette autorisation entraîne la renonciation de plein droit des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription.

Cette augmentation de capital serait réalisée par création de 1 212 actions de € 155 de nominal chacune, s'élèverait ainsi à € 187 860 de nominal et le capital serait porté à € 2 066 770.

Septième résolution

En conséquence de l'adoption de la résolution précédente, l'Assemblée Générale décide de modifier les statuts.

L'article 6 des statuts « Capital » sera à compter de la date de réalisation de l'augmentation de capital rédigé comme suit :

« Le capital social est de deux millions soixante-six mille sept cent soixante-dix euros (€ 2 066 770) ; Il est divisé en 13 334 actions d'une valeur nominale de € 155 chacune. »

Huitième résolution

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au porteur de l'original d'un extrait ou d'une copie du présent procès-verbal à l'effet d'accomplir toutes formalités de publicité, de dépôt et autres qu'il appartiendra.

AS AN EXTRAORDINARY MEETING

Sixth resolution

After listening to the report prepared by the Board of Directors, the extraordinary General Meeting resolves:

- in application of article L. 225-129, VII of the commercial Code, to reserve a cash capital increase for the company's employees, in accordance with the terms and conditions laid down in article L. 443-5 of the employment Code (*Code du Travail*);
- to authorise the Board to increase the capital within one year of the date hereof, by a maximum amount corresponding to 10% of the capital. The increase will be reserved for employees subscribing to the employee savings plan (*Plan d'épargne entreprise – PEE*) and will be carried out in compliance with article L. 443-5 of the employment Code. This authorisation automatically entails the waiver by the shareholders of their preferential subscription rights.

The capital increase will be carried out by the issue of 1,212 shares with a par value of €155 each, corresponding to a total par value of €187,860, bringing the share capital to €2,066,770.

Seventh resolution

Following the adoption of the previous resolution, the General Meeting resolves to amend the company's memorandum and articles of association (*statuts*).

From the date of completion of the capital increase, article 6 "Capital" of the articles of association will read as follows:

"The share capital is two million and sixty-six thousand seven hundred and seventy euros (€2,066,770). It is divided into 13,334 shares with a par value of €155 each."

Eighth resolution

The General Meeting grants full powers to the bearer of the original, an excerpt or a copy of these minutes in order to carry out all notification, registration, filing and other formalities that may be appropriate.



Asset Management

25, rue de Courcelles, 75008 Paris
TEL : 01 44 56 76 76 – FAX : 01 56 59 41 86
www.groupama-am.fr

UNE SOCIÉTÉ
DU GROUPE



Groupama
