

Euler Hermes

Document de Référence **2013**

Gestion des risques | Assurance-crédit
Recouvrement | Cautionnement



EULER HERMES

Our knowledge serving your success

Membre d' Allianz 

Sommaire

Lettre du Président du Directoire d'Euler Hermes	2
--	---

Message du Président du Conseil de Surveillance	5
---	---

1 Présentation du Groupe	7
1.1 Histoire, évolution du Groupe	8
1.2 Aperçu de l'activité du Groupe	9
1.3 Structure de l'actionnariat au 31 décembre 2013	15
1.4 Organigramme synthétique du Groupe	16
1.5 Responsabilité d'entreprise	18

2 Gouvernement d'entreprise	31
2.1 Directoire	32
2.2 Conseil de Surveillance	35
2.3 Rémunération et avantages des mandataires sociaux	39
2.4 Rapport du Président du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société	51
2.5 Rapport des Commissaires aux Comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de Commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la société Euler Hermes SA	72

3 Analyse des informations financières au 31 décembre 2013	73
3.1 Environnement économique	74
3.2 Informations financières sélectionnées	75
3.3 Événements significatifs	76
3.4 Rapport d'activité	77
3.5 Résultats consolidés du Groupe	86
3.6 Trésorerie	92
3.7 Financement	93
3.8 Capitaux propres consolidés et capital ajusté	94
3.9 Création de valeur pour l'actionnaire	96
3.10 Perspectives	97

4 Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe	101
4.1 Facteurs de risque	102
4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque	108

5 Comptes consolidés	123
5.1 Bilan consolidé	125
5.2 Compte de résultat consolidé	126
5.3 État du résultat global consolidé	127

5.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé	128
5.5 État de variation des capitaux propres	130
5.6 Annexe aux comptes consolidés	132
5.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	198

6 Comptes sociaux	201
6.1 Bilan au 31 décembre 2013	202
6.2 Compte de résultat	203
6.3 Annexe aux comptes sociaux	204
6.4 Tableau des filiales et participations	214
6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	216
6.6 Autres informations	217
6.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	218

7 Informations sur la Société et le capital	219
7.1 Renseignements de caractère général sur la Société	220
7.2 Statuts de la Société	221
7.3 Renseignements de caractère général sur le capital	226
7.4 Répartition du capital et des droits de vote	227
7.5 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	230
7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe	230

8 Assemblée Générale	231
8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014	232
8.2 Observations du Conseil de Surveillance du 13 février 2014 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2013	242
8.3 Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés	243
8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014	247
8.5 Descriptif du programme de rachat d'actions	254

9 Informations complémentaires	257
9.1 Personne responsable du Document de Référence	258
9.2 Attestation du responsable	259
9.3 Contrôleurs légaux des comptes	260
9.4 Documents accessibles au public	261
9.5 Glossaire	261
9.6 Tableaux de concordance	263

Profil

2 486,2 millions d'euros
Chiffre d'affaires

75,3 %
Ratio combiné net

313,7 millions d'euros
Résultat net, part du Groupe

13,1 %
Retour sur fonds propres

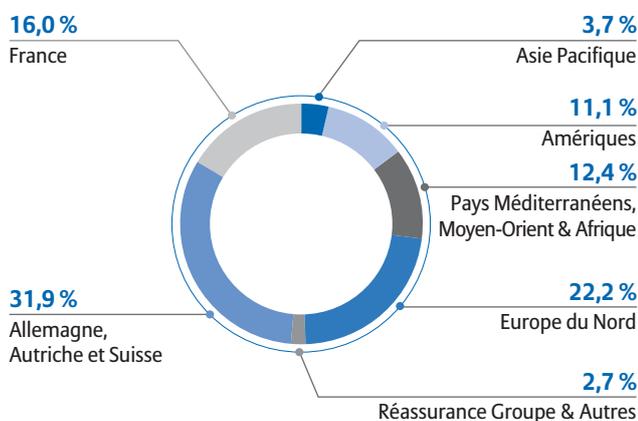
Sécuriser la croissance des entreprises partout dans le monde

Euler Hermes, leader mondial des solutions d'assurance pour les échanges commerciaux, aide les clients à développer leurs activités en toute sécurité, partout dans le monde. Unique par sa solidité financière, son analyse du risque et sa structure mondiale intégrée, le Groupe apporte aux entreprises de toute taille, sur leur marché domestique et à l'export, l'expertise et l'aide dont elles ont besoin pour gérer efficacement leur poste-clients dans une conjoncture économique en perpétuelle évolution.

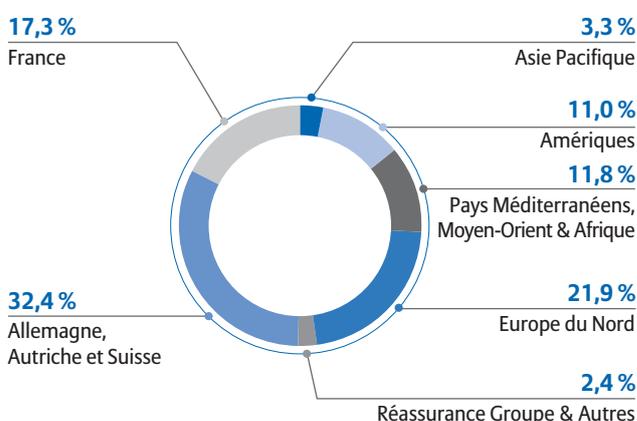
Chiffres clés

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR RÉGION

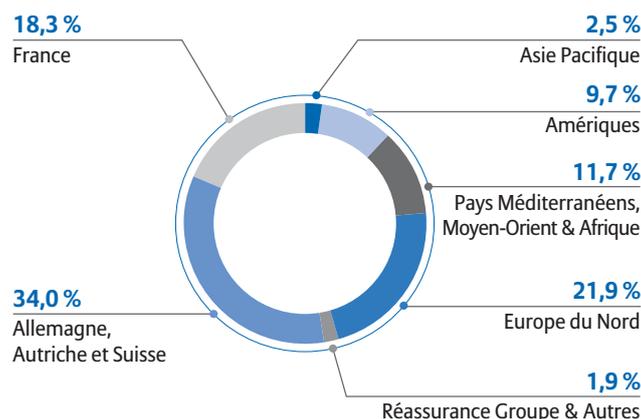
■ AU 31 DÉCEMBRE 2013



■ AU 31 DÉCEMBRE 2012*



■ AU 31 DÉCEMBRE 2011*

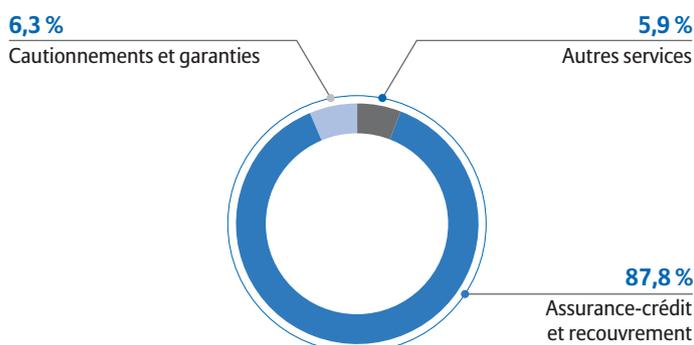


* Proforma avec le transfert des activités de l'Espagne et de l'Argentine respectivement des Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique et Amériques à la Réassurance Groupe et Autres.

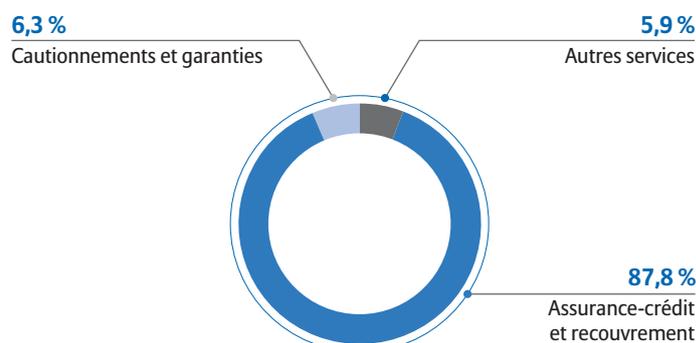
Chiffres clés

RÉPARTITION DU CHIFFRE D'AFFAIRES PAR ACTIVITÉ

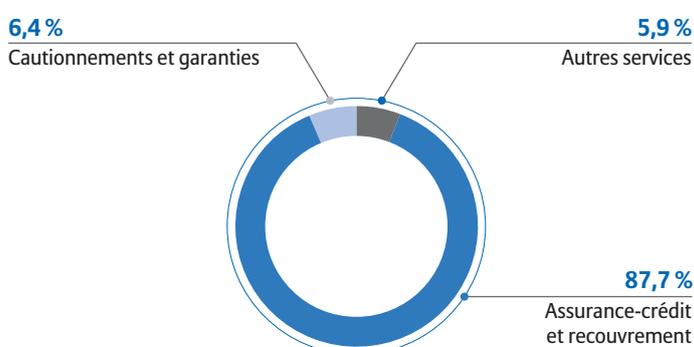
AU 31 DÉCEMBRE 2013



AU 31 DÉCEMBRE 2012



AU 31 DÉCEMBRE 2011



Comptes simplifiés sur 5 ans

(en milliers d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2011 IAS 19 proforma	2010	2009
Compte de résultat consolidé					
Chiffre d'affaires ⁽¹⁾	2 486 240	2 397 896	2 274 922	2 147 734	2 085 711
Résultat technique ⁽²⁾	345 261	331 410	361 352	348 625	(64 783)
Résultat opérationnel courant	431 411	440 451	474 403	471 873	83 627
Résultat opérationnel	458 606	431 835	466 373	388 930	74 771
Résultat net, part du Groupe	313 729	305 500	332 193	294 452	18 988
Part revenant aux actionnaires minoritaires	3 352	4 262	3 238	3 331	4 153
Bilan consolidé					
Total de l'actif	6 062 656	6 077 081	5 824 127	5 659 182	5 149 953
Capitaux propres du Groupe	2 461 870	2 345 241	2 218 349	2 130 421	1 795 779
Intérêts minoritaires	66 582	68 261	18 002	18 015	20 698
Information sur l'action					
Résultat net par action ⁽³⁾	7,12	6,96	7,59	6,74	0,43
Résultat net dilué par action ⁽³⁾	7,11	6,96	7,58	6,73	0,43
Dividende par action	4,20	4,00	4,40	4,00	-
Dividende total versé/à verser	190 437	180 851	198 702	180 411	-
Autres informations					
Ratio combiné après réassurance	75,3 %	74,6 %	69,8 %	68,7 %	104,7 %
Nombre d'employés	6 140	6 277	6 165	6 204	6 201

(1) Le chiffre d'affaires comprend les primes acquises ainsi que les prestations de services.

(2) Le résultat technique est utilisé par le groupe Euler Hermes comme un indicateur financier clé pour analyser la performance de l'activité. Le résultat technique correspond à la somme du chiffre d'affaires, des charges de sinistres, des dépenses opérationnelles (frais d'acquisition de contrats, frais administratifs et frais d'accessoires de primes) et du résultat de réassurance.

(3) Part du Groupe.



EULER HERMES

Our knowledge serving your success



Le présent Document de Référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 30 avril 2014, sous le numéro de dépôt D. 14-0469 conformément à l'article 212-13 de son règlement général. Il pourra être utilisé à l'appui d'une opération financière s'il est complété par une note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers. Ce document a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires.

Des exemplaires du présent Document de Référence sont disponibles sans frais auprès du siège social d'Euler Hermes.

Lettre du Président du Directoire d'Euler Hermes

Wilfried Verstraete

Sur le plan géographique, nous avons renforcé notre structure de marché traditionnelle et continué à investir dans nos marchés croissants cibles des régions Amériques, APAC et MMEA.



Résumé de l'année 2013 et aperçu des perspectives stratégiques de la Société pour 2014 selon le Président du Directoire du groupe Euler Hermes

Vigilance, agilité, innovation et travail d'équipe ont été nos valeurs clés dans l'environnement difficile de l'année 2013.

Sur la scène internationale, l'imprévisibilité des marchés mondiaux et des événements politiques a été aggravée par la volatilité des taux de change et les prévisions en dents de scie sur le début de la reprise économique de plusieurs marchés. L'insolvabilité des entreprises est restée à un niveau élevé record dans un contexte de ralentissement continu de l'économie mondiale.

Cette situation présentait deux aspects principaux : une nouvelle hausse des défaillances dépassant 2 % en 2013 et une grande disparité entre les régions.

- 3 régions étaient concernées par une hausse continue du nombre de défaillances :
 - Amérique latine (+ 10 %)
 - Europe de l'Ouest (+ 9 %)
 - Europe centrale et de l'Est (+ 6 %)
- L'Amérique du Nord (- 11 %) et la région Asie-Pacifique (- 4 %) ont connu une baisse continue du nombre de faillites.

Nous avons donc conservé une stratégie de souscription des risques prudente, en augmentant notre exposition de 4 % en 2013 grâce à l'association d'une gestion des risques saine et d'une approche technique rigoureuse et sélective quant au choix des pays et des secteurs.

Malgré la crise des taux de change et les pressions de la concurrence sur les prix, nous avons réalisé un chiffre d'affaires record de 2,5 milliards d'euros et une augmentation de 6,2 % de notre résultat opérationnel. Toutes les régions ont contribué à cette performance opérationnelle solide. La nouvelle production a également atteint des niveaux sans précédent (292 millions d'euros), soit une amélioration commerciale de 19 millions d'euros par rapport à l'année 2012, tandis que notre taux de renouvellement s'est approché de notre niveau record. Notre ratio net de sinistralité a baissé de 1,2 point pour atteindre 50,5 %, grâce à une gestion des risques prudente qui a conduit à une baisse des sinistres malgré l'augmentation du volume d'activité et le niveau d'insolvabilité toujours élevé sur le marché européen. Notre ROE (Rendement des capitaux propres) moyen s'élève à 13,8 % sur les dix dernières années.

Même si la croissance de 2013 était principalement due aux résultats des marchés non matures, aux nouveaux produits et au secteur des multinationales ciblé par la branche World Agency, nous avons également renforcé notre leadership mondial (*) grâce à une série d'opérations clés.

* Source : estimations Euler Hermes établies en novembre 2013 sur la base d'informations relatives au marché en 2012 disponibles à cette date (Section 1.2.5 – Position concurrentielle).

Chacune de ces opérations est étroitement liée à un de nos trois domaines stratégiques principaux : la diversification géographique, la distribution et les produits.

Sur le plan géographique, nous avons renforcé notre structure de marché traditionnelle et continué à investir dans nos marchés croissants cibles des régions Amériques, APAC et MMEA. Notre projet de restructuration légale, Blue Europe II, lié à la réglementation européenne Solvabilité II, a bien progressé en 2013. Notre objectif est d'achever la fusion des sociétés d'assurance française, allemande et asiatique d'ici fin 2014 en une société d'assurance basée à Bruxelles. Avec l'achèvement du projet triennal Excellence en décembre 2013, nous nous sommes développés avec succès dans des marchés non matures tout en conservant les mêmes ressources qu'en 2011. Notre forte présence mondiale bénéficie d'un réseau d'informations qui suit et analyse les évolutions quotidiennes en matière de solvabilité parmi les petites, moyennes et très grandes entreprises actives sur les marchés, qui représentent 92 % du PIB mondial.

De nouvelles opportunités de distribution significatives sont apparues en 2013. Notre partenariat global avec HSBC a permis d'établir des plateformes dans huit pays et cinq régions dès la première année. La joint-venture Solunion a démarré son activité dans les délais prévus en Espagne et en Argentine, seulement huit mois après sa création officielle. Elle associe les connaissances et le réseau solides de MAPFRE sur le marché espagnol et sud-américain avec la base de données de risques étendue et l'excellence opérationnelle d'Euler Hermes.

Les lancements de nouveaux produits effectués en 2013 ont été complétés par une gamme de produits harmonisée sur les marchés matures et non matures, comprenant par exemple la commercialisation réussie de solutions de couverture des transactions financières et de couverture XoL (excédents de sinistres) à Singapour et aux États-Unis.

Nous avons poursuivi des investissements nous permettant de renforcer notre image de leader du marché et de leader d'opinion. Nos experts ont multiplié leurs publications en recherche économique, ainsi que leurs interventions lors de conférences et leurs interviews dans la presse. La société a reçu des prix du secteur sur tous les continents où elle est implantée. Suite à une évaluation des meilleures pratiques, nous avons élaboré une politique globale de responsabilité d'entreprise fidèle et cohérente avec nos activités dans nos pays d'implantation.

2014 – reprise économique, accélération incertaine

Nous estimons que 2014 sera une année difficile, bien que plusieurs économies devraient commencer à se redresser grâce à l'amélioration des prévisions concernant les économies avancées. Le PIB mondial devrait croître de 3,1 % en 2014 et un peu plus en 2015, grâce au rééquilibrage de la situation mondiale qui permet d'augmenter la contribution des acteurs expérimentés des marchés matures. Dans ce contexte, la reprise européenne devrait être trop modeste pour avoir une influence rapide sur la croissance. La demande reste un élément clé et de nombreuses entreprises européennes font encore face à des défis majeurs en termes de concurrence et de financement. Les exportations de pétrole devraient continuer à profiter au Moyen-Orient et aux économies africaines comme celles du GCC. Alors que la crise nord-américaine semble terminée, il reste certaines incertitudes quant au rythme de la reprise. Les pays de la zone APAC et les secteurs ayant résisté au cycle

mondial jusqu'en 2013 pourraient être confrontés aux plus gros défis de l'année 2014. Plusieurs secteurs industriels risquent de ne pas profiter de l'accélération de la croissance : 90 % des risques sectoriels par pays restent au même niveau qu'en 2013. Nous restons donc prudents quant à nos perspectives et notre approche de gestion des risques.

Les premiers événements de l'année 2014 témoignent d'une reprise fragile pour les pays avancés et la croissance des marchés émergents. Le sentiment du marché et des entreprises reste volatil. Après six années d'incertitude, il existe une volonté claire de retrouver un certain optimisme, de connaître la fin de la récession des marchés traditionnels et de voir les marchés en voie de développement rester moteurs de la croissance. Cependant, les craintes d'une rechute restent toujours présentes. La volatilité soudaine des marchés ou des régions pourrait facilement contrarier la confiance retrouvée par les marchés et les entreprises au cours des derniers mois. Le secteur de l'assurance-crédit continuera à offrir des garanties fiables aux entreprises qui souhaitent développer leur croissance interne et leurs opportunités d'exportation tout en tenant compte des phénomènes inattendus et de la volatilité.

Renforcer ses relations, investir dans la croissance

Notre triple stratégie - diversification géographique, produits et distribution - continuera à guider nos actions en 2014.

Sur le plan géographique, la majorité de notre personnel au sein de nos bureaux répartis dans plus de 50 pays travaille sur des marchés matures. Cependant, les augmentations de ressources les plus significatives concernent et concerneront les économies non matures qui présentent un potentiel de croissance interne et des opportunités d'exportation.

Notre approche traditionnelle consiste à nous positionner sur les marchés où nos clients négocient et cherchent une croissance durable. Nous les accompagnons dans leur stratégie, en offrant une expertise de marché locale ainsi que des solutions données et produits. En investissant dans nos employés, notre expertise et nos partenariats, nous renforçons notre position de leader du marché dont nous bénéficions dans plusieurs pays. En élaborant par exemple des solutions adaptées à nos clients asiatiques, nous sommes devenus en 2014 la première société d'assurance européenne à obtenir une note de la principale agence de notation chinoise Dagong. L'attribution d'une note AA-, assortie d'une perspective stable, s'ajoute désormais à notre notation AA- (avec perspective stable) renouvelée par l'agence mondiale de notation S&P.

Nous continuerons à élargir et harmoniser notre offre de produits sur les marchés incluant des solutions de gestion des risques politiques, de couverture XoL et de caution sur les marchés où nos clients, et notamment les multinationales, cherchent à se développer. Nous continuons à nous concentrer principalement sur les entreprises émergentes asiatiques et sur leur stratégie de croissance. Nous poursuivons également l'élaboration de nouveaux produits et des services différenciés. Deux lancements opérés au premier trimestre de 2014 ont renforcé notre offre de services numériques : EH SmartView, une solution en ligne permettant d'améliorer la surveillance des risques par les clients, et une application numérique qui offre aux clients, prospects et médias un accès à nos publications de recherche économique par pays, secteur ou type de risques, accessibles depuis des smartphones ou des tablettes.

Notre stratégie relative aux canaux de distribution pour l'année 2014 reflète la même accélération. La plateforme réalisée en partenariat avec HSBC a été lancée sur deux nouveaux marchés en 2014 : en Malaisie et aux États-Unis. Nous attendons également de voir la première année complète d'activité de Solunion, qui devrait renforcer ses liens avec l'Amérique latine et du Sud et optimiser les atouts transmis par ses deux sociétés-mères, Euler Hermes et MAPFRE.

L'approche centrée sur le client, qui est née avec le développement de notre programme triennal Excellence, restera à la base du prochain programme sur trois ans, EH 3.0. Alors que les deux plans précédents, One Euler Hermes et Excellence, étaient gérés au niveau du Groupe afin d'installer des systèmes et des processus partagés et de se recentrer globalement sur le client, EH 3.0 sera pris en charge par les régions. Chaque région doit intégrer les besoins spécifiques de ses clients en termes d'offre de services : les entrepreneurs asiatiques, les investisseurs des pays GCC en pleine croissance, les Européens centrés sur l'exportation, les fournisseurs de services et de biens multinationaux et les entreprises américaines en pleine réindustrialisation. En tenant compte de leur avis sur les façons d'améliorer notre efficacité et notre facilité d'accès, et en partageant les meilleures pratiques élaborées au niveau interne, nous pourrions mettre en pratique EH 3.0 jusqu'en 2016.

Notre activité, nos services et notre succès doivent beaucoup à nos employés. Leur expertise, leur implication auprès des clients, leur flexibilité face aux opportunités et leur capacité à affronter les défis sont remarquables, alors que l'environnement de l'assurance-crédit est en évolution constante. Je souhaite les remercier tous pour leur contribution à cette année 2013 record et j'encourage notre Directoire à soutenir leurs efforts tout au long de l'année à venir.

Paris, le 13 février 2014



Wilfried Verstraete

Président du Directoire



Les membres du Directoire

De gauche à droite : M. Gerd-Uwe Baden, M. Dirk Oevermann, M. Wilfried Verstraete, M. Paul Overeem, M. Frédéric Bizière.

Message du Président du Conseil de Surveillance

Clement B. Booth

Les scénarios de reprise et de risque entraînent tous les deux une demande d'assurance crédit, qui représente un outil précieux de relance du commerce mondial.



Euler Hermes a publié des résultats record en 2013, une performance remarquable pour une année caractérisée par une incertitude économique constante et une croissance en demi-teinte. Nous avons renforcé notre position de leader mondial en consolidant notre offre produits et nos canaux de distribution, tout en restant prudents dans notre approche de souscription des risques. Nous avons pu maintenir des taux de renouvellement élevés pour le domaine de l'assurance, ce qui indique que nos clients apprécient les services et le savoir-faire d'Euler Hermes.

Avec les résultats de l'année 2013, nous soutenons la proposition d'un dividende de 4,20 €/action, payable le 5 juin 2014, sous réserve de l'approbation de l'Assemblée des actionnaires qui se tiendra le 28 mai 2014. La proposition d'augmentation de 5 % du dividende reflète la solide performance opérationnelle de la Société, ainsi que son engagement à en faire bénéficier les actionnaires.

Décisions et nominations au sein du Conseil

Le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes a apporté son expérience au sein des discussions stratégiques engagées avec le Directoire, dans un contexte économique mondiale en constante évolution. Nous avons émis nos recommandations concernant les évolutions politiques et

économiques actuelles, la sortie de la récession en Amérique et en Europe ainsi que le ralentissement des courbes de croissance du marché. Les actionnaires et les analystes nous ont fourni leur opinion précieuse au cours de plusieurs réunions et événements auxquels ils ont participé.

Lors de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 nous avons annoncé le départ de Charles de Croisset, qui avait atteint la limite d'âge statutaire et qui a été chaleureusement remercié pour ses années passées au sein du Conseil de Surveillance. Nous avons eu le plaisir d'accueillir Ümit Boyner comme nouveau membre du Conseil. Madame Boyner possède une expérience précieuse sur le plan commercial et de développement des marchés, et contribuera fortement aux travaux du Conseil.

Aperçu

Nos pronostics pour l'année à venir sont prudemment optimistes. Nous avons identifié des signes de reprise ou de croissance fragile dans certains pays et secteurs qui sortent de presque six ans d'incertitude et de volatilité. Cependant, les pays qui amorcent un début de reprise ou une croissance récente ne sont pas à l'abri du risque de voir cette tendance à la hausse se stabiliser voire retomber. L'économie mondiale post-crise devient plus facile à gérer, mais tout danger n'est pas complètement écarté.

Euler Hermes continuera à adopter une approche prudente et à adapter ses services et processus afin de satisfaire les besoins des marchés commerciaux mondiaux en pleine évolution. Les scénarios de reprise et de risque entraînent tous les deux une demande d'assurance crédit, qui représente un outil précieux de relance du commerce mondial. Grâce à son réseau de données propriétaires, la Société suit et analyse l'évolution quotidienne de la solvabilité des petites, moyennes et grandes entreprises (y compris les multinationales) actives sur les marchés, qui représentent 92 % du PIB global. Ce réseau de renseignements est un outil précieux qui permet à Euler Hermes de garder le contrôle pendant les périodes agitées et d'offrir une continuité à long terme à ses clients, actionnaires et employés.

Le Conseil de Surveillance continuera à encourager le Directoire pour développer la diversité des salariés, essentielle au développement d'une société de services avec une base de clients et une implantation géographique étendue. Les bénéfices internes de ces efforts se reflètent également dans les résultats du sondage annuel sur l'implication des collaborateurs. Les chiffres récents indiquent une tendance positive qui dépasse ceux du groupe Allianz dans son ensemble. Ces données sont

un baromètre clé qui permet au Conseil de Surveillance de mesurer la motivation des managers et des employés ainsi que leur engagement.

Le réseau mondial et les résultats record d'Euler Hermes doivent beaucoup au savoir-faire, à l'expertise et à l'engagement envers les clients du personnel qui compte plus de 6 000 employés. Au nom du Conseil de Surveillance, je les remercie pour cette nouvelle année de bons résultats malgré les circonstances difficiles. Nous pensons que notre flexibilité, notre expertise et le dynamisme de notre équipe dirigeante permettront à la Société de continuer à faire fructifier son activité au sein du marché mondial dont elle est leader.

Paris, le 13 février 2014

Pour le Conseil de Surveillance,



Clement B. Booth,

Président.



1 Présentation du Groupe

1.1	Histoire, évolution du Groupe	8	1.5	Responsabilité d'entreprise	18
1.2	Aperçu de l'activité du Groupe	9	1.5.1	Responsabilité sociale	18
1.2.1	Principales activités	9	1.5.2	Responsabilité environnementale	22
1.2.2	Exposition par secteur d'activité en 2013	12	1.5.3	Responsabilité sociétale	25
1.2.3	Propriétés immobilières	12	1.5.4	Note méthodologique	27
1.2.4	Stratégie d'Euler Hermes	12	1.5.5	Rapport de l'un des Commissaires aux Comptes, désigné organisme tiers indépendant, sur les informations sociales, environnementales et sociétales figurant dans le rapport de gestion	29
1.2.5	Position concurrentielle	14			
1.3	Structure de l'actionariat au 31 décembre 2013	15			
1.4	Organigramme synthétique du Groupe	16			
1.4.1	Relations mère-filiales	16			
1.4.2	Organigramme	17			

1.1 Histoire, évolution du Groupe

Euler Hermes, un groupe aujourd'hui plus que centenaire, s'est développé par croissance interne et externe pour devenir le premier assureur-crédit dans le monde, présent dans plus de 50 pays.

Euler SFAC en France et Hermes Kreditversicherungs-AG en Allemagne sont à l'origine du groupe actuel Euler Hermes.

Hermes Kreditversicherungsbank-AG (Hermes) a été créée en 1917 par deux membres : Münchner Rückversicherungs-Gesellschaft et Globus Versicherungs-AG. En 1949, elle devient le garant des opérations de crédit à l'export de la République fédérale d'Allemagne, en coopération avec Deutsche Revisions- und Treuhand AG. La SFAC a été fondée en 1927 par plusieurs grandes compagnies d'assurances dont les Assurances Générales (prédécesseurs des Assurances Générales de France-AGF) et la Compagnie Suisse de Réassurance.

Au cours des années 1990, la SFAC et Hermes s'engagent dans une politique de croissance internationale en faisant l'acquisition de compagnies d'assurance-crédit et en créant de nouvelles filiales.

En 1996, les AGF deviennent l'actionnaire majoritaire de la SFAC, qui change de nom pour devenir Euler. La même année, Allianz prend le contrôle d'Hermes.

En 1998, le capital des AGF est détenu majoritairement par Allianz.

En 1999, Euler et Hermes signent un accord de coopération afin de coordonner leur développement international.

Le 27 avril 2000, Euler est introduite au premier marché d'Euronext Paris. En septembre 2001, le groupe Allianz et les AGF annoncent leur intention de regrouper leurs filiales respectives d'assurance-crédit au travers de l'acquisition d'Hermes par Euler.

En juillet 2002, le groupe Euler finalise l'acquisition d'Hermes.

En 2003, le Groupe et toutes ses filiales adoptent le nom de marque Euler Hermes (le « Groupe »).

Depuis 2004, le Groupe poursuit son développement à l'international.

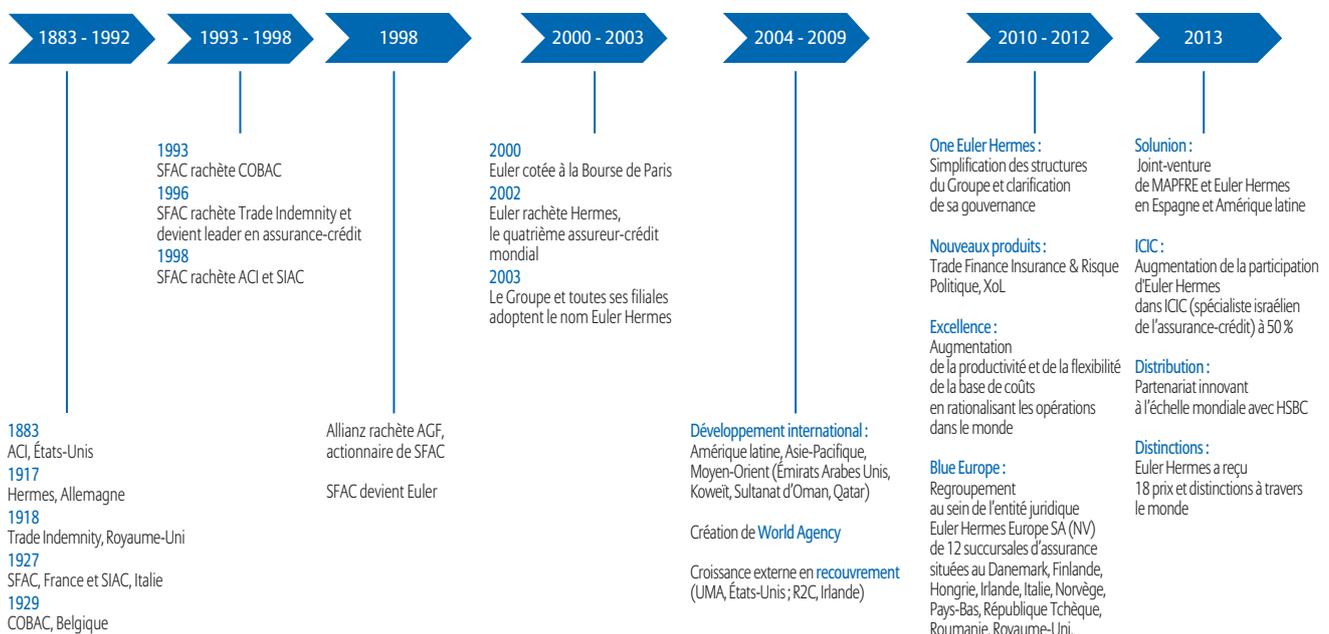
En 2010, Euler Hermes lance le projet Excellence et change sa gouvernance qui le renforce en tant que groupe international intégré, donnant la priorité aux clients.

En 2011, Euler Hermes a, dans le cadre de son projet de restructuration juridique « Blue Europe » regroupé 12 de ses filiales au sein d'une seule et même compagnie d'assurance, Euler Hermes Europe, située à Bruxelles. Euler Hermes a, par ailleurs, signé un protocole d'accord avec MAPFRE en vue de créer une alliance stratégique en Espagne et en Amérique latine : la coentreprise ainsi constituée alliera le savoir-faire d'Euler Hermes en matière de souscription du risque de crédit à la robustesse du réseau de vente et de distribution de MAPFRE.

En 2012, Euler Hermes et MAPFRE se sont engagées à créer, au cours de l'année 2013, la joint-venture Solunion, qui exercera ses activités en Espagne et en Amérique latine. Enfin, le lancement de la nouvelle police « Excess of Loss » (XoL) est venu compléter la gamme de produits Euler Hermes.

2013 a vu le lancement officiel de Solunion, la joint-venture d'Euler Hermes et MAPFRE. Cette année, Euler Hermes a également augmenté sa participation dans ICIC, spécialiste israélien de l'assurance-crédit, pour la porter à 50 %. Par ailleurs, Euler Hermes a scellé un partenariat de distribution mondial et innovant dans l'assurance-crédit avec HSBC. Enfin le savoir-faire d'Euler Hermes a été récompensé par une vingtaine de prix et distinctions à travers le monde.

■ ÉTAPES IMPORTANTES DANS L'ÉVOLUTION D'EULER HERMES



1.2 Aperçu de l'activité du Groupe

Euler Hermes est le premier acteur mondial des solutions d'assurance pour les échanges commerciaux. Au 31 décembre 2013, le Groupe est implanté dans plus de cinquante pays totalisant plus de 90 % du PIB mondial.

Son objectif est de favoriser le développement commercial de ses assurés, quels que soient leur taille ou leurs secteurs d'activité, sur leurs marchés domestiques et exports. Pour se faire, à partir de son métier principal, l'assurance-crédit, Euler Hermes a développé une offre complète de services pour la gestion du poste client des entreprises. Ses assurés bénéficient ainsi de sa connaissance unique sur la solvabilité des entreprises, acquise par ses équipes d'analystes crédit situées au plus près des entreprises, partout dans le monde.

L'idée fondatrice de l'assurance-crédit vient de ce que, par le biais du crédit interentreprises, les entreprises sont le premier financeur des entreprises. Or, cette activité de « banquier » mobilise de nombreuses ressources (capital, acquisition et gestion de l'information financière, capacité d'analyse crédit ou de recouvrement...) que l'entreprise peut avantageusement partager avec d'autres entreprises par la technique de mutualisation offerte par un contrat d'assurance. Fournir aux entreprises au meilleur prix une assise capitalistique et, partout dans le monde, une information financière propriétaire (produite par Euler Hermes et non disponible sur le marché) ou une capacité de recouvrement, afin de pouvoir se développer sur leurs marchés en toute sécurité, telle est la mission qui incombe aux équipes d'Euler Hermes.

1.2.1 Principales activités

Assurance-crédit

Les différents types de police d'assurance-crédit sont construits autour de trois services majeurs :

Prévention du risque de crédit

Une entreprise « fournisseur » qui accorde un crédit client à une entreprise « acheteur » est exposée à un risque de crédit lié au possible défaut de cet « acheteur » sur sa créance commerciale.

Euler Hermes offre aux entreprises « fournisseurs » son expertise de la gestion du risque de crédit associé à une transaction commerciale en commençant par l'évaluation des meilleures conditions générales applicables à une vente donnée. Mais c'est principalement par ses équipes à travers le monde qui évaluent quotidiennement la situation financière des entreprises « acheteurs » que s'exprime son expertise. Grâce à ses services de prévention, Euler Hermes aide les entreprises à asseoir leur développement sur des clients solvables.

Euler Hermes suit l'évolution de la solvabilité des entreprises dans les principales économies du monde. Dans plus de 50 pays représentant plus de 90 % du PIB mondial, les 1 500 analystes crédit et souscripteurs de risque du Groupe évaluent quotidiennement la santé financière des entreprises. Grâce à son maillage local, Euler Hermes produit son information et dispose d'une base de données unique au monde tant par sa profondeur que par sa fraîcheur, offrant ainsi à ses assurés la meilleure visibilité sur le risque de crédit de leurs propres clients.

Pour offrir un accompagnement spécifique aux entreprises multinationales, Euler Hermes a lancé, en 2008, sa filiale Euler Hermes World Agency. Structure intégralement dédiée aux multinationales, Euler Hermes World Agency leur propose une équipe d'experts et une gamme de services uniques pour optimiser la gestion et la sécurisation de l'ensemble de leurs postes clients. Depuis sa création, Euler Hermes World Agency a acquis la première part de marché sur ce segment.

En 2011, le Groupe a élargi son offre à destination de ses clients par le développement d'une nouvelle activité de couverture du risque politique et d'assurance du commerce internationale (*Trade Finance Insurance*) sous la dénomination « *Transactional Cover* », dont le lancement a été assuré par Euler Hermes World Agency. Le développement de cette activité s'est poursuivi en 2012 conformément à son plan, avec notamment le recrutement d'équipes à New York et Singapour (après Paris et Londres en 2011).

En 2012, le Groupe a une nouvelle fois élargi son offre par le développement d'une nouvelle activité à destination des entreprises disposant déjà d'équipes d'analystes crédit internes mais souhaitant externaliser la couverture de leurs plus grands risques de crédit. Ce produit « *Excess of Loss* » a été lancé par Euler Hermes World Agency.

Recouvrement des impayés

Euler Hermes propose des services de recouvrement à ses clients depuis des décennies dans le cadre de ses polices d'assurance-crédit. Acteur majeur dans le domaine du recouvrement des créances commerciales, Euler Hermes dispose de ses propres équipes de spécialistes réparties dans le monde. Ce réseau intégré, adossé à l'information propriétaire fabriquée par les analystes crédit d'Euler Hermes, est unique au monde et particulièrement apprécié des clients souvent confrontés dès qu'il s'agit de recouvrement à l'export à la difficulté d'intervenir dans un système juridique et une langue inconnue.

En 2009, le Groupe a décidé de regrouper l'ensemble de ses activités de recouvrement à travers le monde sous la marque Euler Hermes Collections. Cette décision s'inscrit dans une initiative visant non seulement à développer l'offre de recouvrement pour les assurés du groupe Euler Hermes, mais aussi à étendre cette offre à des entreprises non assurées. Le recouvrement étant une activité de volume, l'objectif de cette initiative est, à coût marginal, de faire bénéficier l'ensemble des clients du Groupe (assurés ou non assurés) des effets bénéfiques d'un

1 | Présentation du Groupe Aperçu de l'activité du Groupe

accroissement de la taille critique de cette activité. Euler Hermes Collections s'appuie sur un réseau international de sociétés de recouvrement ainsi que sur un centre de services partagés à Varsovie qui assure les principales fonctions support.

Indemnisation des créances non recouvrées

Les effets d'un simple impayé sur une entreprise « fournisseur » peuvent être significatifs. Avec, selon les pays, près d'un dépôt de bilan sur quatre qui trouve son origine dans le dépôt de bilan d'un client de l'entreprise, il s'agit même d'une des premières causes de mortalité des entreprises. Il faut en effet à l'entreprise « fournisseur » tout d'abord, pour maintenir sa capacité de production, compenser la perte du débouché commercial correspondant à la perte du client défaillant, mais il lui faut surtout, pour maintenir ses équilibres bilanciaux, réaliser à très court terme des ventes additionnelles dont la marge viendra compenser la perte de la créance défaillante. Ainsi, pour compenser dans son compte de résultat un simple impayé de 10 000 euros, l'entreprise « fournisseur » dont la marge est de 5 % devra générer une vente additionnelle de 200 000 euros au risque, dans la précipitation, de devoir faire face à de nouveaux impayés.

Par son indemnisation, Euler Hermes décharge l'entreprise « fournisseur » de son obligation de trouver à très court terme des ventes additionnelles pour compenser la perte de la créance impayée et lui permet de se concentrer sur la recherche de nouveaux débouchés commerciaux pérennes. La puissance financière d'Euler Hermes, membre du groupe Allianz, est le gage pour l'entreprise « fournisseur » qu'elle sera payée.

Cautions et garanties

Parallèlement à ses produits d'assurance-crédit, Euler Hermes offre une gamme étendue de cautions et de garanties adaptées à une multitude de besoins. Le Groupe accompagne plus de 9 500 clients dans leur besoin en cautions nationales et internationales afin de leur permettre de libérer de la capacité sur leurs lignes bancaires. Le portefeuille d'Euler Hermes comprend environ 28 milliards d'euros de facilités de crédit regroupées, principalement destinées à des sociétés opérant dans les secteurs de la construction, l'ingénierie et l'équipement industriel. Sa filiale allemande est toujours le principal fournisseur de cautions et de garanties du Groupe, suivie des succursales britannique et néerlandaise.

Certains pays ont fait face à des difficultés économiques persistantes qui affectent notamment les sociétés de construction aux Pays-Bas, en Pologne et au Danemark. Néanmoins, le chiffre d'affaire du Groupe s'est accru et,

malgré certains sinistres importants, cette activité a obtenu des résultats satisfaisants. Nos filiales française, belge, néerlandaise et scandinave ont vu leurs volumes de primes augmenter significativement.

Euler Hermes estime que la demande de cautions et de garanties devrait rester soutenue, en particulier grâce à la continuité des projets d'infrastructure. Le Directoire d'Euler Hermes a donc décidé de lancer la caution sur de nouveaux marchés, comme en Italie, à Singapour et en Australie. Le Groupe espère également pénétrer le marché turc lorsque les autorités ouvriront l'accès au marché de la caution pour les assureurs.

La coopération d'Euler Hermes avec Allianz Global Corporate & Specialty fournira à terme une solution commerciale dans le domaine de l'ingénierie à destination de nos clients. En outre, des banques majeures semblent de plus en plus enclines à partager les risques à cause des problématiques de besoins croissants en capital. La notation élevée de Euler Hermes représente un atout clé dans ces schémas de participation.

Autres services

Assurance contre la fraude

L'assurance contre la fraude, dénommée « *Commercial Crime* » pour la couverture des entreprises industrielles et commerciales et « *Fidelity* » pour la couverture des entreprises financières, couvre ces entreprises contre les pertes financières causées par des agissements frauduleux de leurs employés ou de leurs prestataires, tels que les vols, les détournements ou la fraude. Ce service est proposé actuellement à travers l'Europe.

Réassurance

Au travers de sa filiale dédiée (Euler Hermes Reinsurance AG), le Groupe achète sur le marché de la réassurance des protections contre le risque d'augmentation brutale de la fréquence de sinistres ainsi que le risque d'occurrence de sinistres de pointe. Ceci lui permet d'optimiser au mieux le capital qu'il doit allouer à son activité en fonction des risques qu'il couvre et de ses fonds propres disponibles. De même, Euler Hermes Reinsurance AG met en place certaines couvertures facultatives pour couvrir des risques très spécifiques.

Par ailleurs, le Groupe opère également une activité de réassurance en acceptation de certaines de ses filiales dont il ne détient pas la majorité, mais dont il assure le contrôle de la politique de souscription (Solunion en Espagne et Amérique Latine, COSEC au Portugal, Prisma en Autriche, ICIC en Israël).

Chiffre d'affaires par activité

31 décembre 2013

(en millions d'euros)	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautiionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	2 079,0	1 838,4	150,7	89,9
Prestations de services	407,2	345,0	6,9	55,3
Chiffre d'affaires	2 486,2	2 183,4	157,6	145,2
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	87,8 %	6,3 %	5,9 %

31 décembre 2012

(en millions d'euros)	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	1 995,1	1 764,4	142,6	88,0
Prestations de services	402,8	341,3	8,7	52,8
Chiffre d'affaires	2 397,9	2 105,8	151,3	140,8
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	87,8 %	6,3 %	5,9 %

31 décembre 2011

(en millions d'euros)	Tous secteurs d'activité	Assurance-crédit et recouvrement	Cautionnements et garanties	Autres services
Primes acquises	1 896,1	1 676,1	138,7	81,4
Prestations de services	378,8	318,3	6,9	53,5
Chiffre d'affaires	2 274,9	1 994,4	145,6	134,9
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	87,7 %	6,4 %	5,9 %

Chiffre d'affaires par zone géographique

31 décembre 2013

(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	2 079,0	617,1	326,2	464,5	248,3	236,4	71,1	115,4
Prestations de services	407,2	176,1	71,7	86,8	60,5	38,5	20,6	(47,0)
Chiffre d'affaires	2 486,2	793,2	397,9	551,3	308,8	274,9	91,7	68,4
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	31,9 %	16,0 %	22,2 %	12,4 %	11,1 %	3,7 %	2,7 %

31 décembre 2012

(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 995,1	602,4	340,1	449,9	226,8	227,5	63,8	84,6
Prestations de services	402,8	174,6	73,6	74,7	55,0	36,2	15,9	(27,2)
Chiffre d'affaires	2 397,9	777,0	413,7	524,6	281,8	263,7	79,7	57,4
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	32,4 %	17,3 %	21,9 %	11,8 %	11,0 %	3,3 %	2,4 %

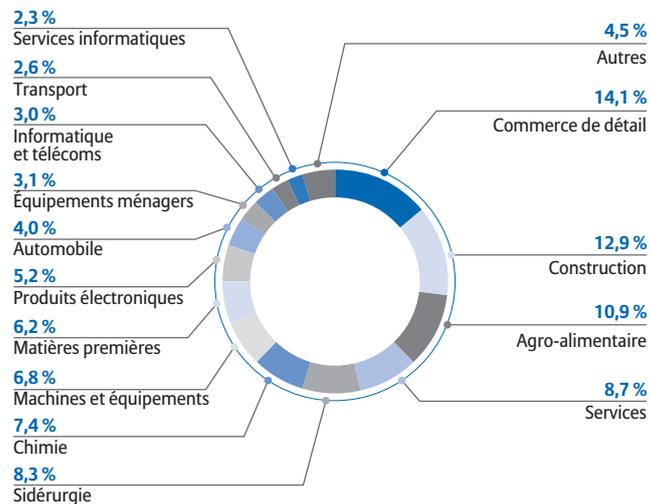
Pro forma avec le transfert des activités de l'Espagne et de l'Argentine respectivement des Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique et Amériques à la Réassurance Groupe & Autres.

31 décembre 2011

(en millions d'euros)	Groupe	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	Amériques	Asie Pacifique	Réassurance Groupe & Autres
Primes acquises	1 896,1	603,0	341,9	429,3	214,4	190,7	43,7	73,1
Prestations de services	378,8	170,2	74,6	68,1	51,2	30,8	13,7	(29,8)
Chiffre d'affaires	2 274,9	773,2	416,5	497,4	265,6	221,5	57,4	43,3
% du chiffre d'affaires Groupe	100,0 %	34,0 %	18,3 %	21,9 %	11,7 %	9,7 %	2,5 %	1,9 %

Pro forma avec le transfert des activités de l'Espagne et de l'Argentine respectivement des Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique et Amériques à la Réassurance Groupe & Autres.

1.2.2 Exposition par secteur d'activité en 2013



1.2.3 Propriétés immobilières

Au 31 décembre 2013, l'ensemble des propriétés immobilières du Groupe représente un total en valeur de marché de 306,25 millions d'euros.

Ce total se décompose en :

- immobilier appartenant au Groupe et utilisé pour les besoins de ses activités : 120,89 millions d'euros se répartissant entre :
 - Euler Hermes France : 3,49 millions d'euros,
 - Euler Hermes Allemagne : 93,58 millions d'euros,
 - Euler Hermes Italie : 20,80 millions d'euros,

- Euler Hermes États-Unis : 2,44 millions d'euros,
- Euler Hermes Maroc : 0,58 million d'euros ;

- immobilier appartenant au Groupe et utilisé par des tiers : 185,36 millions d'euros dont 143,45 millions d'euros représentant la valeur de marché de l'OPCI Euler Hermes Real Estate.

En 2012, la création de la société Euler Hermes South Express avait entraîné l'acquisition d'un immeuble de placement localisé à Bruxelles dont la valeur de marché est de 35,77 millions d'euros à fin 2013.

1.2.4 Stratégie d'Euler Hermes

Après la crise financière mondiale, l'initiative « One Euler Hermes » nous a permis de simplifier la structure du Groupe et de clarifier sa gouvernance. Nous avons ensuite mis en place le programme « Excellence » pour rationaliser nos process et rendre notre organisation plus flexible alors que nous amorçons notre développement dans les pays émergents. En 2014, nous avons officiellement lancé un nouveau projet sur trois ans, EH 3.0, qui consiste à encore améliorer la qualité de nos interactions avec nos clients, afin qu'il leur soit simple et facile de travailler avec Euler Hermes.

Toutes ces initiatives continuent de se fonder sur la même stratégie qui comporte quatre piliers.

Depuis 2010, nous avons sans relâche continué à :

1. étendre notre clientèle dans les marchés européens et atteindre la taille critique dans les marchés en croissance, tout en diversifiant notre offre de produits ;
2. piloter les risques en fonction des besoins des assurés et de l'environnement économique ;
3. poursuivre notre intégration pour rester compétitif sur les coûts ;
4. offrir à nos actionnaires une rentabilité élevée.

En 2013, nous avons célébré le 10^e anniversaire du lancement de la marque Euler Hermes. Cette décennie nous a apporté une croissance solide et de bons résultats financiers, à l'exception de l'année 2009, période de la crise financière mondiale. Depuis, l'environnement économique, au moins dans nos marchés traditionnels européens, a été peu dynamique et très volatil. Le Groupe s'est habilement adapté à ce nouveau contexte en conservant sa place de leader du marché.

Quelle est notre stratégie pour continuer à renforcer notre présence sur le marché ?

Étendre notre clientèle dans les marchés européens et atteindre une taille critique dans les marchés en croissance

Comme prévu, plusieurs grandes économies et secteurs industriels ont continué à décliner en 2013, notamment sur les marchés parvenus à maturité. Cette situation a renforcé la demande de couverture d'assurance-crédit et le volume de nouveaux contrats signés dans l'année a atteint un pic historique. La rétention client est également restée solide, à 90 % du portefeuille d'ouverture. Nous avons donc crû en Europe malgré un contexte économique atone. La croissance du chiffre d'affaires a également été portée par le dynamisme des marchés émergents.

Nos principaux clients européens se tournent de plus en plus vers les marchés d'exportation, et en particulier les marchés en croissance, pour développer leurs activités. Euler Hermes est là pour les accompagner commercialement et soutenir leur croissance de façon durable dans ces pays.

Au cours des dernières années, Euler Hermes est ainsi devenu leader du marché sur le segment des multinationales.

Nous voulons continuer à développer notre gamme de produits pour répondre aux besoins toujours plus larges de nos clients. Nous offrons maintenant des couvertures spécifiques de type transactionnel et « Excess of Loss », commercialisées par des équipes spécialisées en Europe et aux États-Unis. En parallèle, nous étendons également notre offre de produits de caution au-delà de nos marchés traditionnels allemand et nord-européen.

Nous cherchons non seulement à améliorer nos prestations auprès de notre clientèle actuelle, mais également à trouver de nouveaux prospects en utilisant des canaux de distribution innovants. En 2012, le Groupe a signé un accord de partenariat avec HSBC. Ce partenariat a pris de l'ampleur en 2013 et couvre désormais plus de 10 pays. Nous voulons également utiliser pleinement le potentiel de distribution de notre société-mère, Allianz : le volume de nouveaux contrats signés avec des clients Allianz a atteint plus de 20 millions d'euros en 2013.

L'année 2013 a également connu le lancement opérationnel de Solunion, notre joint-venture créée avec la compagnie d'assurance-crédit espagnole MAPFRE. Euler Hermes et MAPFRE ont ainsi fusionné dans une entité commune leurs activités existantes en Espagne, en Argentine, au Chili, en Colombie et au Mexique. Cette association réunit l'expertise unique d'Euler Hermes en matière de souscription des risques et le réseau de distribution étendu de MAPFRE dans les pays concernés.

L'Amérique latine, l'Amérique du nord, l'Asie et le Moyen-Orient continuent à être des moteurs de croissance et ont encore un large potentiel de développement. Le Groupe continue à investir sur ces marchés pour y atteindre une taille critique, à la fois en matière de souscription des risques/d'information et de réseau de vente.

Aux États-Unis, notre objectif est de s'étendre au-delà de la région nord-est qui est le marché traditionnel d'implantation du Groupe. La Californie a été une première initiative de développement réussie, et le Groupe ambitionne la création de nouveaux pôles d'activité dans d'autres états.

En Asie, la Chine reste le marché le plus attractif avec un fort potentiel d'activité qu'Euler Hermes peut compter exploiter grâce à un réseau solide de partenariats de distribution. Le Groupe commence également à s'implanter sur d'autres marchés d'Asie du sud-est (Indonésie, Malaisie et Thaïlande).

Parmi les marchés en pleine croissance, l'Afrique offre un potentiel prometteur et jusque-là inexploité. Euler Hermes souhaite se développer en Afrique francophone et anglophone.

Piloter les risques en fonction des besoins des assurés et de l'environnement économique

En réponse à la crise financière de 2008-2009, Euler Hermes a introduit une politique de souscription de risques plus centralisée avec des outils de suivi mieux ciblés. Cette nouvelle approche s'est avérée efficace, notamment en 2011 lorsque le climat économique s'est de nouveau détérioré. Elle a également permis de mieux répondre aux besoins particuliers de nos assurés.

Grâce à cette approche vigilante et équilibrée, Euler Hermes a continué en 2012 et en 2013 à étendre de manière sélective ses engagements de couverture tout en accompagnant pleinement ses clients au sein d'un environnement économique complexe.

Après être retombée à 2,3 % en 2013 (son niveau le plus bas depuis 2009), la croissance du PIB mondial devrait repartir progressivement pour atteindre 2,9 % en 2014. Il s'agit cependant d'une reprise modeste et le niveau d'insolvabilité devrait rester élevé.

Il s'agira pour Euler Hermes d'accompagner la reprise des échanges commerciaux mondiaux et de rester à la fois vigilant et agile dans un environnement qui restera volatil. Le Groupe continuera de veiller à l'accompagnement commercial de ses clients tout en contrôlant ses propres risques.

Poursuivre notre intégration pour rester compétitif sur les coûts

La vigilance sur les coûts a toujours été un objectif stratégique prioritaire pour Euler Hermes. Suite au programme « Excellence » lancé en 2010 pour accroître la productivité du Groupe et la flexibilité de la base de coûts, le ratio des coûts bruts avant réassurance a atteint son niveau le plus bas depuis quatre ans.

La baisse de ce ratio devrait être confortée par notre projet « Blue Europe » : après avoir fusionné treize de nos filiales dans une seule compagnie d'assurance en 2011 - Euler Hermes Europe, située à Bruxelles - nous avons entamé la deuxième phase du projet. Euler Hermes France, Euler Hermes Allemagne et nos entités asiatiques vont devenir des succursales d'Euler Hermes Europe. Notre objectif est de consolider toutes les activités d'assurance au sein d'Euler Hermes Europe d'ici fin 2014, soit en tant que succursales soit en tant que filiales (États-Unis). Cette démarche permettra de rationaliser davantage nos activités et d'améliorer la fongibilité du capital au sein du Groupe.

En parallèle, Euler Hermes continue à rationaliser ses activités à l'échelle mondiale en déployant des solutions informatiques standardisées pour conserver sa place de leader en matière d'efficacité opérationnelle. Après le lancement de plateformes communes en 2013, le Groupe a lancé Galileo (plateforme d'administration des polices qui représente une des dernières étapes vers l'harmonisation des systèmes) en Allemagne. Galileo sera déployé à travers le Groupe au cours des trois prochaines années, permettant ainsi d'achever l'effort d'harmonisation informatique lancée en 2007.

Nous avons également lancé EH 3.0, un programme sur trois ans centré sur la création de valeur pour les clients en facilitant leur collaboration avec Euler Hermes. Notre objectif est de fournir aux clients une raison supplémentaire de nous choisir et de recommander nos services.

La digitalisation permet également de simplifier, raccourcir et améliorer les process et le service client. Le Groupe exploite les technologies numériques selon une approche pragmatique et centrée sur le client : documents numériques, calcul des prix de polices, vente sur tablette numérique, suivi des engagements et des sinistres en ligne, application mobile disponible pour les rapports de recherche économique.

Offrir à nos actionnaires une rentabilité élevée

L'activité d'Euler Hermes est partiellement liée aux cycles économiques mondiaux qui alternent de manière irrégulière des périodes de croissance et de contraction.

Le Groupe souhaite autofinancer son développement tout en maintenant un taux de distribution des dividendes de l'ordre de 50 %. Cela implique un suivi approfondi des risques associé à une structure de réassurance efficace.

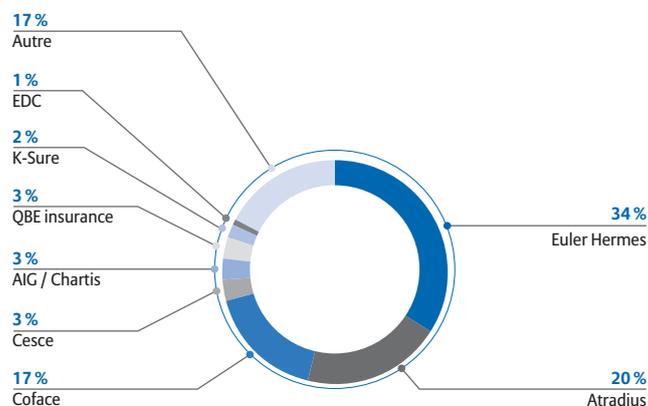
Le niveau de solvabilité d'Euler Hermes est solide, conformément aux exigences de Solvabilité I et Solvabilité II.

Notre solidité financière est clé, à la fois pour nos clients et nos actionnaires. Le Groupe est déterminé à utiliser son capital de la meilleure façon possible, en étant vigilant sur ses investissements, afin de continuer à offrir des rendements élevés comme il a pu le faire jusqu'à présent.

1.2.5 Position concurrentielle

■ PART DE MARCHÉ D'EULER HERMES EN 2012 (PRIMES DE L'ACTIVITÉ D'ASSURANCE-CRÉDIT UNIQUEMENT)

Source : estimations Euler Hermes établies en novembre 2013 sur la base d'informations relatives au marché en 2012 disponibles à cette date.



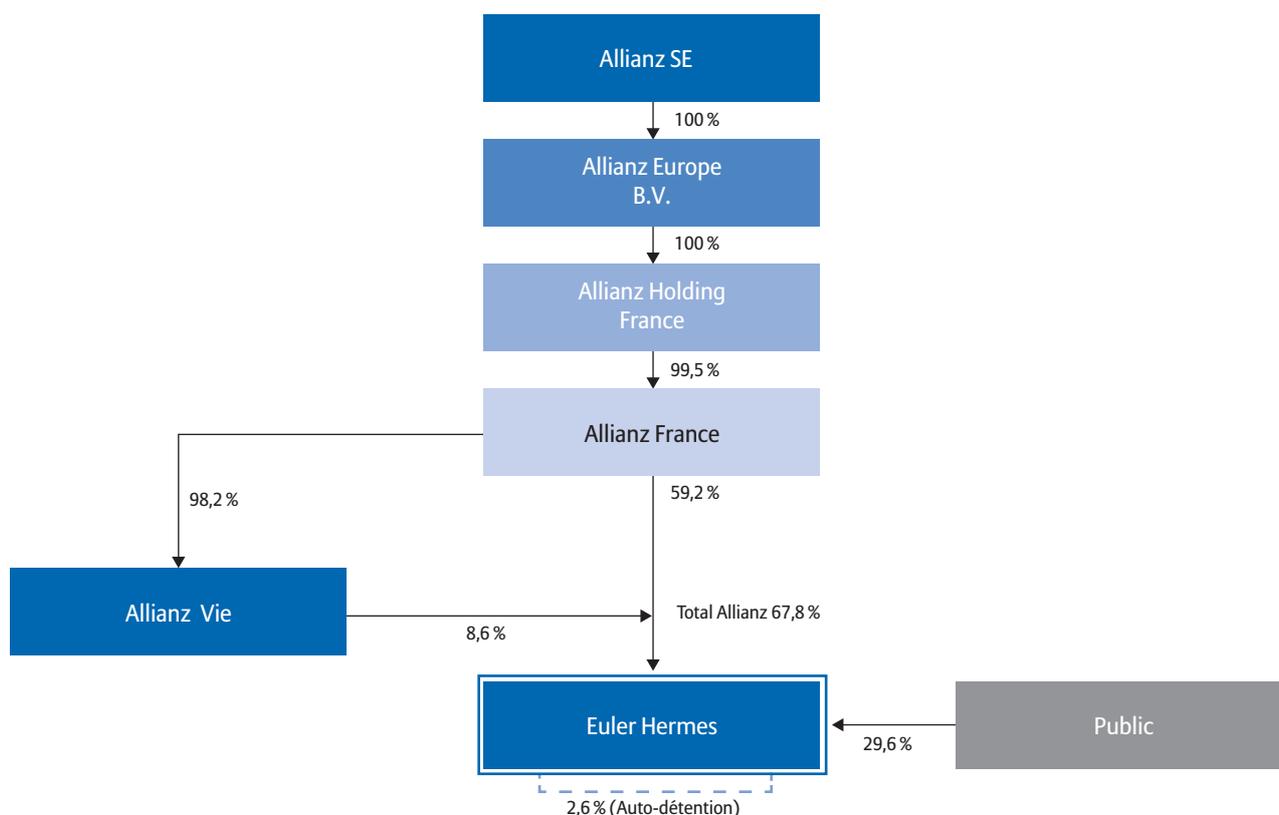
Euler Hermes reste leader incontesté avec une part de marché de 34 %.

1.3 Structure de l'actionariat au 31 décembre 2013

Au cours de l'année 2013, le nombre d'actions Euler Hermes détenues par Allianz Vie et Allianz France est resté stable, soit 30 744 048 actions. Ce niveau correspond à une participation de 67,8 % dans le capital social d'Euler Hermes et à 69,6 % des droits de vote au 31 décembre 2013.

Le public détient 29,6 % des actions d'Euler Hermes, soit 30,4 % des droits de vote.

Euler Hermes détient 1 161 362 actions propres, représentant 2,6 % de son capital social.



Actionnaires	Nombre d'actions composant le capital social / Droits de vote théoriques ⁽¹⁾	%	Droit de vote réels ⁽²⁾	%
Allianz Vie	3 879 818	8,6 %	3 879 818	8,8 %
Allianz France	26 864 230	59,2 %	26 864 230	60,8 %
Total Allianz	30 744 048	67,8 %	30 744 048	69,6 %
Auto-détention	1 161 362	2,6 %	0	0,0 %
Public	13 436 767	29,6 %	13 436 767	30,4 %
TOTAL	45 342 177	100,0 %	44 180 815	100,0 %

(1) Y compris actions auto-détenues.

(2) Déduction faite des actions auto-détenues.

1.4 Organigramme synthétique du Groupe

1.4.1 Relations mère-filiales

Euler Hermes SA est la société mère du Groupe. Pour une présentation détaillée des principaux flux entre la Société et ses filiales, veuillez vous référer à la section 6.3 du présent Document de Référence.

Les membres du Directoire exercent également des fonctions dans les principales filiales du Groupe (section 2.1 du présent Document de Référence).

L'organisation économique du Groupe s'articule autour de six régions géographiques : Allemagne, Autriche et Suisse ; France ; Europe du Nord ; Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique ; Amériques et Asie-Pacifique.

Les relations avec les autres actionnaires au sein de la filiale marocaine Euler Hermes Acmar (55 %), les sociétés autrichiennes Prisma Kreditversicherungs-AG et OeKB EH Beteiligungs-u. Management (toutes deux détenues à 49 %), Israël Credit Insurance Company Ltd (ICIC – 50 %), la société portugaise Companhia de Seguro de Credito SA (COSEC – 50 %) et Solunion (détenue à 50 %) sont régies par un pacte.

CANADA

Euler Hermes Canada Services
Montréal 100 %

ÉTATS-UNIS

Euler Hermes North America Insurance company
Owings Mills 100 %

MEXIQUE

Solunion⁽²⁾ et ses filiales
Mexico 50 %

COLOMBIE

Solunion⁽²⁾ et ses filiales
Bogota 50 %

BRÉSIL

Euler Hermes Seguros
de Crédito SA
São Paulo 100 %

CHILI

Solunion⁽²⁾ et ses filiales
Santiago 50 %

ARGENTINE

Solunion⁽²⁾ et ses filiales
Buenos Aires 50 %

⁽¹⁾ Suite à la restructuration juridique « Blue Europe » au 31 décembre 2011, le Groupe rassemble dans une seule et unique entité juridique, Euler Hermes Europe SA (NV), douze succursales d'assurance situées au Danemark, Finlande, Hongrie, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, République Tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie et Suède.

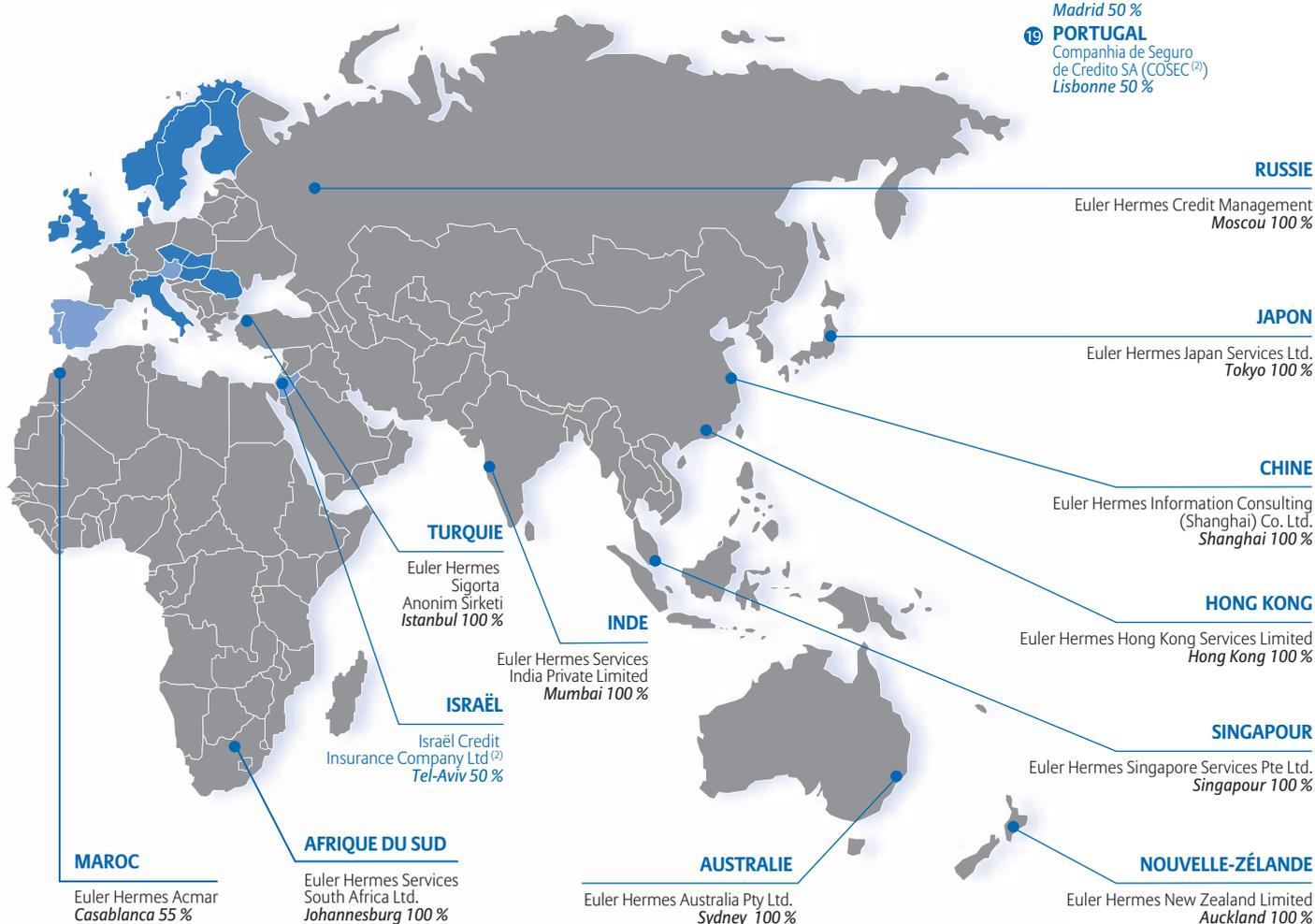
⁽²⁾ Joint-venture dans laquelle Euler Hermes exerce un contrôle conjoint.

1.4.2 Organigramme

Ci-dessous l'organigramme simplifié des principales sociétés constituant le Groupe à la date du présent Document de Référence (pour une présentation détaillée des acquisitions de filiales intervenues au titre de l'exercice 2013, voir section 3.4.1.1 du présent Document de Référence à la page 77). Le Groupe est implanté dans le monde à travers des sociétés d'assurance, des sociétés de services et/ou des succursales.



- 1 **ALLEMAGNE**
Euler Hermes Deutschland AG
Hambourg 100 %
- 2 **BELGIQUE**
Euler Hermes Europe SA (NV)⁽¹⁾
Bruxelles 100 %
- 3 **FRANCE**
Euler Hermes SA *Société mère*
Euler Hermes France SA *Paris 100 %*
- 4 **GRÈCE**
Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA
Athènes 100 %
- 5 **HONGRIE**
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft.
Budapest 100 %
- 6 **IRLANDE**
Euler Hermes Service Ireland Ltd.
Dublin 100 %
- 7 **ITALIE**
Euler Hermes Services Italia SRL
Rome 100 %
- 8 **LUXEMBOURG**
Euler Hermes Ré
Luxembourg 100 %
- 9 **PAYS-BAS**
Euler Hermes Services BV
's-Hertogenbosch 100 %
- 10 **POLOGNE**
Towarzystwo Ubezpieczen
Euler Hermes SA
Varsovie 100 %
- 11 **REPUBLIQUE TCHÈQUE**
Euler Hermes Service Česká republika, SRO
Prague 100 %
- 12 **ROUMANIE**
Euler Hermes Services Romania SRL
Bucarest 100 %
- 13 **ROYAUME-UNI**
Euler Hermes Services UK Ltd.
Londres 100 %
- 14 **SLOVAQUIE**
Euler Hermes Services Slovensko, SRO
Bratislava 100 %
- 15 **SUÈDE**
Euler Hermes Service AB
Stockholm 100 %
- 16 **SUISSE**
Euler Hermes Reinsurance AG
Zurich 100 %
- 17 **AUTRICHE**
OeKB EH Beteiligungs-u. Management⁽²⁾
Vienne 49 %
- 18 **ESPAGNE**
Solunion⁽²⁾ et ses filiales
Madrid 50 %
- 19 **PORTUGAL**
Companhia de Seguro
de Credito SA (COSEC)⁽²⁾
Lisbonne 50 %



1.5 Responsabilité d'entreprise

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de Commerce figurent ci-après les informations sur les actions menées et les orientations prises par la Société pour prendre en compte les conséquences sociales et environnementales de son activité et remplir ses engagements sociétaux en faveur du développement durable.

Euler Hermes souhaite être reconnu comme un employeur et un partenaire responsable et met en œuvre depuis plusieurs années des actions s'inscrivant dans une logique de développement durable. En 2013, le Groupe a franchi une nouvelle étape en consolidant les actions menées au niveau de ses entités à travers le monde autour d'une politique RSE basée sur quatre axes d'engagement :



Santé & Bien-être

Euler Hermes encourage ses employés et ses entités opérationnelles à soutenir des organisations et des projets œuvrant dans les domaines de la santé, de la lutte contre la pauvreté et la faim et du développement social en général. Le Groupe envisage également d'apporter son soutien lors de crises humanitaires d'urgence dans le monde.



Pédagogie Financière

Le Groupe œuvre à promouvoir le partage de l'expertise financière de ses collaborateurs dans le cadre d'initiatives éducatives et de projets de soutien à des entreprises à vocation sociale.



Protection de l'environnement

La démarche de réduction de l'empreinte environnementale de l'entreprise se manifeste, aussi bien par des actions de mesure et de réduction des impacts environnementaux des sites d'implantation du Groupe (consommation d'énergie, d'eau, de papier, production de déchets, etc.), que par l'intégration progressive de critères environnementaux dans la politique d'achats et immobilière.



Egalité & Diversité

Des politiques Groupe s'attachent à lutter contre toutes les formes de discrimination en matière d'embauche ou de promotion et à encourager les carrières des femmes au sein de l'entreprise avec l'objectif d'atteindre une proportion de 30 % de femmes à des postes de direction en 2015.

Une grande autonomie est laissée aux filiales pour assurer la mise en œuvre de ces engagements tout en tenant compte des spécificités locales. Un réseau de correspondants au sein des directions de la communication, opérations et des ressources humaines assure le suivi et l'animation de la démarche.

1.5.1 Responsabilité sociale

Emploi

Effectifs et mouvements

L'effectif total du Groupe était de 6 140 personnes au 31 décembre 2013, dont 96 % sous contrat à durée indéterminée. L'effectif a diminué de 2 % par rapport à 2012, et la part de personnel permanent est restée stable.

L'effectif présenté correspond au nombre d'employés avec un contrat de travail avec la filiale à la date d'arrêt des comptes, soit au 31 décembre 2013. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Allemagne et Suisse	1 847	1 912
France	916	939
Europe du Nord	1 365	1 329
Pays Méditerranéens, Moyen-Orient & Afrique	493	581
Amériques	486	478
Asie Pacifique	254	218
Captive de réassurance	12	11
Services Groupe	767	809
TOTAL GROUPE EULER HERMES	6 140	6 277

L'effectif actif du Groupe était de 5 809 personnes au 31 décembre 2013. Cet effectif sert de référence pour le calcul de la répartition du personnel par âge, par sexe, de l'âge moyen et de l'ancienneté moyenne.

■ RÉPARTITION DES EFFECTIFS ACTIFS PAR ÂGE AU 31 DÉCEMBRE 2013

Âge	Effectifs
< 25 ans	226
25-34 ans	1 628
35-44 ans	1 751
45-54 ans	1 518
> 55 ans	686

L'âge moyen des collaborateurs est de 41 ans et leur ancienneté moyenne de 11 ans.

■ RÉPARTITION DES EFFECTIFS ACTIFS, DES RECRUTEMENTS ET DES DÉPARTS ⁽¹⁾ PAR SEXE

	Données au 31 décembre 2013		
	Total	Femmes	Hommes
Effectif actif	5 809	2 934	2 875
Nombre total de recrutements externes	697	358	339
Nombre total de départs externes	(700)	(333)	(367)

Les femmes représentent 51 % des effectifs actifs d'Euler Hermes et 51 % des recrutements externes en 2013. Le Groupe a par ailleurs accueilli 52 stagiaires en 2013. En 2013, aucun licenciement collectif n'a été pratiqué au niveau du Groupe. Les 116 licenciements sont intervenus au niveau local et ont été de nature individuelle.

(1) Les recrutements et les départs ne tiennent pas compte des mouvements au sein du groupe Allianz.

Rémunérations

En 2013, la masse salariale du Groupe s'élevait à 401,21 millions d'euros hors charges sociales. Le montant des charges sociales 2013 était de 114,02 millions d'euros.

La politique de rémunération est établie au niveau de chacun des pays selon les principes d'équité interne et de compétitivité externe définis par Euler Hermes. Dans ce cadre, chacune des sociétés analyse régulièrement le positionnement de ses rémunérations par rapport au marché à partir de données fournies par des cabinets spécialisés. Ces analyses de marché permettent alors de définir des politiques de rémunération globale adaptées aux zones géographiques d'implantation et au secteur d'activité d'Euler Hermes.

L'augmentation moyenne de la rémunération fixe en 2013 dans le Groupe a été de 3,31 %. Par ailleurs, la rémunération variable représente en moyenne 15,8 % de la rémunération totale des salariés d'Euler Hermes dans le monde.

Les informations concernant la rémunération et les avantages de toute nature des mandataires sociaux d'Euler Hermes (membres du Directoire et du Conseil de Surveillance) sont présentées à la section 2.2 du présent Document de Référence.

Organisation du travail

Dans chaque pays où Euler Hermes déploie son activité, l'organisation du temps de travail et sa durée obéissent strictement aux réglementations et accords locaux.

La part d'employés à temps partiel est de 11 %.

Des actions spécifiques ont été mises en œuvre en 2013 pour faciliter le recours au télétravail. En France, un accord a été conclu avec les représentants du personnel sur ce thème et une cinquantaine de collaborateurs ont participé à des opérations pilotes de travail à domicile. À partir de 2014, le télétravail est ouvert à tous les collaborateurs en CDI d'Euler Hermes en France à hauteur d'un jour par semaine. Par ailleurs, un programme de développement du télétravail a été établi en Allemagne avec un objectif de déploiement également pour 2014. Des initiatives similaires, en lien avec la reconnaissance du travail à domicile ou la flexibilité des horaires de travail, sont aussi en place dans plusieurs pays de la région Europe du Nord (République Tchèque, Royaume-Uni, Slovaquie, Suède).

En matière d'absentéisme, le Groupe recense environ 43 216 jours non travaillés en 2013 pour cause de maladie. Le taux d'absentéisme pour maladie s'établit ainsi à 3,4 %.

Relations sociales

Le groupe Euler Hermes s'attache à entretenir un dialogue régulier et constructif avec les représentants du personnel. Plusieurs accords collectifs d'entreprise ont été conclus en 2013 : 15 en Allemagne (dont 2 avenants), 8 en France (dont 1 avenant), 5 en Belgique, 4 en Italie, 3 aux Pays-Bas et 1 en Suède.

Les politiques de rémunération et l'aménagement des horaires de travail constituent les thèmes les plus fréquemment abordés dans ces accords.

Un Comité d'Entreprise européen est également actif au niveau du groupe Allianz et est en mesure de conclure des accords sur des sujets transversaux. Ces accords peuvent être par la suite retranscrits au niveau des pays d'implantation d'Euler Hermes en Europe après validation préalable des comités d'entreprise locaux.

En complément de ce cadre formel de consultation et de négociation collective, Euler Hermes dispose également de moyens de contacts directs avec les employés leur permettant de faire remonter régulièrement leurs opinions et leurs attentes. Depuis 2010, Euler Hermes décline auprès de ses collaborateurs une vaste enquête d'opinion déployée dans toutes les sociétés du groupe Allianz. Cette consultation couvre une grande diversité de thématiques telles que l'orientation stratégique de la société, la qualité du *management* et l'efficacité des méthodes de travail, l'ambiance de travail, le système de rémunération, la politique de formation, la lutte contre les discriminations ou la politique RSE. 88 % des collaborateurs d'Euler Hermes ont participé à l'enquête en 2013, contre 83 % en 2012. Les résultats 2013 mettent en évidence un taux d'engagement du personnel de 70 %, en progression par rapport aux trois années précédentes.

Santé et sécurité

La prévention du stress au travail constitue l'une des priorités de la politique santé et sécurité d'Euler Hermes. Un accord conclu en mai 2011 avec les représentants du personnel au niveau du Comité d'Entreprise européen du groupe Allianz a permis d'initier une vaste démarche d'identification des principaux facteurs de stress pour les employés, suivie par la formulation de plans d'amélioration. En France, une enquête sur les risques psychosociaux a été diffusée à large échelle en 2013 et une formation sur la gestion du stress, destinée à l'ensemble des employés, a été élaborée (déploiement des formations en 2014). En Allemagne, un accord collectif a été signé avec les représentants du personnel pour la réalisation d'une évaluation globale des risques sur les conditions de travail. Des dispositifs gratuits et anonymes d'assistance par téléphone (pour des problèmes financiers, de stress au travail, etc.) sont également proposés aux collaborateurs en Allemagne et aux États-Unis.

De nombreuses autres initiatives sont mises en place au niveau des différents pays d'implantation d'Euler Hermes en matière d'ergonomie des postes de travail, de promotion des activités sportives, de nutrition ou encore pour favoriser l'équilibre entre vie privée et vie professionnelle. À titre d'exemple, trois réunions d'information sur les risques cardio-vasculaires, animées par des médecins, ont été organisées en 2013 par Euler Hermes Italie. En Suède, diverses incitations sont en place pour encourager les collaborateurs à avoir une activité sportive. Le développement au sein du Groupe du télétravail et de la flexibilité des horaires de travail est également une réponse adaptée, dans certains cas, pour réduire les facteurs de stress et améliorer le bien-être des collaborateurs (voir ci-dessus la section organisation du travail).

En 2013, le taux de fréquence des accidents de travail avec arrêt en France (incluant le personnel rattaché au Groupe) et en Allemagne s'établit à 3,84 (nombre d'accidents par million d'heures travaillées) et le taux de gravité de ces accidents est de 0,07 (nombre de jours perdus par millier d'heures travaillées).

Formation

La réputation et le leadership mondial d'Euler Hermes sont le fruit de son professionnalisme et de son expérience depuis plus d'un siècle. Il est essentiel de recruter les meilleurs talents et de les intégrer dans une culture d'entreprise forte, afin de garantir une cohérence globale au niveau du Groupe et une qualité homogène de service dans le monde entier. À ce titre, la formation est un outil permettant de développer les compétences des collaborateurs.

Toutes les formations globales offertes par les différentes entités Euler Hermes dans le monde sont dorénavant regroupées dans « l'Académie Euler Hermes ». L'Académie propose des programmes de formation innovants afin de développer et d'optimiser les compétences et capacités des collaborateurs et ce, à trois niveaux :

- des formations fonctionnelles sur mesure, dans le domaine de la gestion des risques, de l'indemnisation, des ventes, de la gestion contractuelle et du service client, visent spécifiquement à développer l'expertise métier de nos professionnels ;
- des formations en leadership ont pour objectif de fournir aux responsables d'équipes des outils communs qui leur permettront d'optimiser les performances de leurs équipes grâce à des compétences managériales efficaces ;
- des programmes dédiés à la gestion du changement soutiennent les grandes initiatives de transformation auxquelles Euler Hermes fait face chaque jour, comme toute autre entreprise internationale.

En 2013, l'Académie a enregistré 853 inscriptions sur 26 programmes différents en salle et 1 101 utilisateurs de modules d'*e-learning* pour un total de 773 cours complétés. Les principaux déploiements étaient à l'attention des *managers* et des chefs de projets à travers le monde.

En 2013, un budget de 4,42 millions d'euros a été alloué à la formation.

Au global, 15 585 jours de formation ⁽¹⁾ ont été dispensés au sein du Groupe et 63 % des collaborateurs ont bénéficié d'au moins une formation au cours de l'année.

Développement professionnel et mobilité

Euler Hermes a mis en place une méthode équitable, transparente et standardisée pour évaluer les talents du Groupe aussi bien au niveau géographique que fonctionnel. Le Directoire et les CEO régionaux et locaux s'impliquent directement dans l'évaluation continue des talents, visant à identifier les successeurs et autres talents clés de l'entreprise, évaluer les futures opportunités professionnelles des collaborateurs performants et à haut potentiel et définir des plans de développement personnalisés. Les *managers* définissent ces plans de développement en collaboration avec leurs équipes, prenant en compte les besoins de l'entreprise et les intérêts des salariés ainsi que leurs préférences en matière de mobilité.

Avec plus de 6 000 collaborateurs dans plus de 50 pays, la mobilité est une réalité. Elle permet aux collaborateurs d'être confrontés à de nouvelles expériences, de côtoyer d'autres talents et de promouvoir l'innovation en partageant les meilleures pratiques.

Euler Hermes recherche des collaborateurs talentueux dans de multiples domaines, de la gestion des risques au commercial, du contrôle de gestion aux ressources humaines, de l'organisation à l'actuariat, du *marketing* à l'informatique, etc. Tous les postes s'adressant à des candidats internes avec un profil international sont publiés dans chaque pays dans lequel Euler Hermes opère, afin de permettre aux employés de l'ensemble du Groupe de profiter d'un maximum d'opportunités. La Direction des Ressources Humaines a établi des parcours professionnels qui requièrent une expérience à l'international. Enfin, l'appartenance au groupe Allianz multiplie les possibilités de participer à des missions à l'étranger.

La dimension internationale et la culture de développement professionnel d'Euler Hermes créent des opportunités d'emploi particulièrement intéressantes et créatives au sein des pays et métiers dans lesquels le Groupe opère.

Égalité de traitement

La lutte contre toutes les formes de discrimination est une des priorités de la politique de ressources humaines d'Euler Hermes. Cet engagement constitue l'une des thématiques du Code de conduite du groupe Allianz et est également repris dans la politique Euler Hermes de lutte contre la discrimination et le harcèlement établie en 2011. Cette dernière est diffusée auprès des collaborateurs et explique la procédure à suivre pour signaler tout cas de discrimination dans l'entreprise dans un cadre garantissant la confidentialité des échanges.

La démarche vise à s'assurer que les processus de recrutement et de promotion se basent uniquement sur les compétences des collaborateurs et se manifeste par de nombreuses initiatives dans les différents pays d'implantation du Groupe sur les thèmes de l'égalité entre hommes et femmes, de l'emploi et de l'insertion des personnes en situation de handicap et du maintien dans l'emploi des seniors.

Égalité entre hommes et femmes

Au 31 décembre 2013, les femmes occupaient 30 % des postes de *managers*. La proportion de femmes *managers* est en augmentation depuis plusieurs années. Cette évolution est soutenue par la mise en œuvre d'actions visant à inciter les femmes à prendre des fonctions d'encadrement et à faciliter leur insertion à ces postes. En Allemagne, Euler Hermes a lancé en 2011 le programme *women's network* qui a permis la mise en place d'un réseau de communication et d'entraide efficace entre les femmes de l'entreprise de tous les niveaux hiérarchiques. Le programme facilite l'organisation d'événements permettant d'échanger et de bénéficier du retour d'expérience de femmes occupant des postes de directions (dîners, conférences, etc.), soutient la mise en place de formations (développement de son réseau relationnel, *marketing* personnel, etc.) et a instauré un système de parrainage de collaboratrices par des femmes cadres dirigeantes d'Euler Hermes. En 2013, des nouveaux programmes *women's network* ont été lancés pour le personnel du Groupe et en Italie. En France, un accord signé avec les représentants du personnel a instauré la création d'une commission égalité professionnelle dont l'une des fonctions consistera à analyser les écarts salariaux entre hommes et femmes. Ce type d'initiatives se diffuse au sein du Groupe et sera renforcé au cours des prochaines années afin d'atteindre l'objectif de 30 % de femmes à des postes de direction à l'horizon 2015.

(1) Une journée correspond à au moins cinq heures de formation.

Emploi et insertion des personnes en situation de handicap

Diverses actions sont mises en œuvre dans les principaux pays d'implantation du Groupe pour augmenter la part d'employés handicapés dans les effectifs.

Ainsi, après la signature d'une première convention en 2008 avec les pouvoirs publics ayant conduit à l'embauche de cinq personnes handicapées, Euler Hermes Italie a pris un nouvel engagement public de six recrutements supplémentaires entre 2013 et 2016. En France, dans le cadre d'un plan d'action couvrant la période 2011-2013, plusieurs types d'initiatives ont été menés pour favoriser l'embauche et l'accueil de personnes handicapées. Dans ce cadre, les *managers* ont été formés à l'accueil et la gestion de collaborateurs en situation de handicap, et un accompagnement est proposé pour faciliter les démarches administratives de reconnaissance de la qualité de travailleur handicapé. 80 postes de travail ont également été aménagés en 2013 pour faciliter leur accès à des personnes handicapées. Des actions semblables sont menées en Allemagne, où les obligations légales d'emploi de personnes handicapées sont dépassées.

Maintien dans l'emploi des seniors

L'emploi des seniors est un sujet de plus en plus prégnant dans les pays industrialisés touchés par un vieillissement généralisé de la population et constitue également un enjeu important de lutte contre les discriminations.

Conscient de ces réalités, le groupe Euler Hermes met en œuvre des actions spécifiques en direction de cette population de collaborateurs telles que la réalisation d'entretiens de seconde partie de carrières, la mise en place de systèmes de tutorat pour faciliter la transmission des compétences ou des possibilités d'adaptation du temps de travail.

Promotion et respect des conventions fondamentales de l'Organisation Internationale du Travail

Le Code de conduite du groupe Allianz est mis à la disposition de tous les employés d'Euler Hermes et rappelle, notamment à travers la référence aux 10 principes du Pacte Mondial des Nations Unies, le respect inconditionnel des conventions fondamentales de l'OIT.

1.5.2 Responsabilité environnementale

Politique générale en matière environnementale

La protection de l'environnement constitue un axe à part entière de la politique RSE du Groupe formalisée en 2013 (pour plus de détail sur la politique RSE Groupe se référer au paragraphe introductif de la section 1.5). La démarche de réduction de l'impact environnemental du Groupe se concrétise essentiellement par la mise en place d'actions de réduction des consommations d'énergie et de papier, la généralisation du tri sélectif des déchets et la réduction des émissions de CO₂ liées aux déplacements professionnels.

En tant qu'entreprise de services occupant exclusivement des locaux tertiaires, le groupe Euler Hermes a cependant un impact environnemental direct très limité. Euler Hermes n'a, de ce fait, pas constitué de provisions et garanties pour couvrir ce risque, et aucune indemnité n'a été versée au cours de l'exercice en raison d'une décision de justice en matière d'environnement.

Reporting Environnement du Groupe

En 2013, Euler Hermes a structuré et formalisé son *reporting* environnemental. En termes d'organisation le processus repose sur des contributeurs régionaux (appartenant le plus souvent aux directions *Operations*) reportant les informations environnementales qualitatives et quantitatives à la Fonction Immobilière Groupe. La Fonction Immobilière Groupe est en charge de vérifier et consolider les informations collectées pour leur publication dans le présent document.

Un protocole de *reporting* a été rédigé et diffusé à l'ensemble des contributeurs. Ce protocole décrit de façon détaillée l'organisation et les processus en place chez Euler Hermes pour mesurer et reporter les informations environnementales pilotées par le Groupe.

Une note méthodologique en fin de chapitre présente de façon plus détaillée l'organisation générale du *reporting*, les taux de couverture des indicateurs et des précisions sur les définitions des indicateurs.

Des exigences environnementales pour les bâtiments

En matière d'empreinte environnementale, l'impact des bureaux occupés par Euler Hermes constitue un enjeu prioritaire. Des principes environnementaux (Green Building principles) font ainsi partie intégrante des Corporate Workplace Standards, en vigueur depuis Novembre 2012, qui déterminent les normes immobilières d'Euler Hermes en termes de processus internes de sélection et d'agencement des locaux de travail.

Ces principes incluent les lignes directrices à appliquer :

- en phase de sélection des bâtiments : privilégier le choix de bâtiments certifiés (LEED, BREEAM ou certification nationale de type HQE en France), utiliser des critères « physiques » tels que l'orientation du bâtiment, l'état des équipements de chauffage, ventilation et de climatisation, la proximité des transports publics ;

- en phase d'agencement des locaux : préférer des critères d'aménagement des locaux qui visent la réduction des consommations de ressources (eau, énergie) et une gestion optimisée des déchets. Ces critères portent par exemple sur le recours à des zones d'éclairages et de climatisation contrôlées séparément, la présence de détecteurs de mouvements, de poubelles de tri sélectif ou de systèmes de contrôle automatique des consommations d'eau.

Ces principes requièrent également l'implémentation de systèmes de vidéo conférence pour l'ensemble des sièges régionaux et nationaux d'Euler Hermes.

L'application de ces exigences est pleinement illustrée par la liste présentée ci-dessous des locaux d'Euler Hermes certifiés par des labels environnementaux. À titre d'information, la surface totale de ces locaux représente environ 30 % de la surface totale louée par le Groupe à fin 2013 (et près de 13 % de la surface totale occupée).

Ville	Région	Certification	Surface
Mexico City	Amériques	Breeam	702 m ²
Singapore	Asie-Pacifique	Web Silver	542 m ²
Zurich	Allemagne, Autriche et Suisse	Minergie Standard	1 222 m ²
Paris – Tour First	France	HQE	21 000 m ²
Lyon	France	HQE	678 m ²

Sensibilisation des employés aux enjeux environnementaux

Pour soutenir le déploiement de la démarche environnementale du Groupe, de nombreuses initiatives locales sont mises œuvre afin d'accroître la sensibilisation des collaborateurs sur les sujets environnementaux et leur responsabilité individuelle.

Ainsi, des actions de sensibilisation sont menées dans les sièges régionaux et nationaux *via* différents supports de communication interne (affichage, flyers, mailing, intranet) sur des sujets variés tels que le recyclage des déchets, le choix des véhicules de société, les éco-gestes au quotidien. Le Green Vehicle Reward Program aux États-Unis, les guides d'éco-gestes diffusés aux employés en France dans le « Guide pratique Tour First » et en Allemagne ainsi qu'une Newsletter environnement en Italie en sont quelques exemples.

Pollution et gestion des déchets

Les activités d'Euler Hermes ne génèrent pas de rejets significatifs directs dans l'air, l'eau ou les sols et ne sont pas responsables de nuisances sonores ou d'autre forme de pollution.

Euler Hermes s'engage pour la prévention et le recyclage des déchets générés par son activité à travers les initiatives suivantes :

- le tri sélectif généralisé dans la majorité des filiales du Groupe pour les déchets ordinaires tels que papier, canettes, bouteilles et plastiques. Par ailleurs les poubelles individuelles ont été supprimées dans plusieurs locaux d'Euler Hermes (Paris, Rome, Zurich) afin d'encourager ce tri sélectif. Certains pays ont mis en place des politiques spécifiques de gestion des déchets : séparation des papiers imprimés en couleur et en Noir & Blanc en France, incinération avec récupération d'énergie des déchets non recyclés au Royaume-Uni ;
- la gestion des équipements électriques et électroniques, piles, ampoules et cartouches d'encres en fin de vie est réalisée dans chaque pays en accord avec la législation locale en vigueur. Ces déchets sont confiés à des prestataires qui prennent en charge leur traitement (recyclage ou élimination).

La production 2013 totale de déchets d'Euler Hermes Allemagne, Italie et Royaume-Uni est estimée à 284 tonnes⁽¹⁾ en tenant compte uniquement des principaux bâtiments d'implantation. Les informations concernant la production de déchets sont souvent difficiles à obtenir dans les locaux partagés avec d'autres sociétés.

Utilisation durable des ressources

Consommation d'eau

Les consommations d'eau du Groupe sont liées à l'utilisation professionnelle des locaux : sanitaires, climatisation, systèmes de refroidissement des équipements électroniques, cafeteria, parkings, nettoyage des bureaux. Des Directives Groupe en matière de sélection des locaux recommandent la présence de systèmes de contrôle automatique de ces consommations.

La consommation d'eau du Groupe reportée en 2013⁽²⁾ est de 40 997 m³. L'eau est utilisée en faible quantité à des fins sanitaires.

Consommations de papier

En 2013, la consommation de papier reportée⁽³⁾ est de 230 tonnes. La réduction de la consommation de papier constitue un sujet d'intérêt pour Euler Hermes depuis plusieurs années.

La politique d'impression du groupe Allianz est appliquée par Euler Hermes avec la mise en œuvre des mesures suivantes pour le réglage par défaut des équipements d'impression du Groupe : impression en noir et blanc, deux par page, recto verso, réduction de la densité d'encre et mise en veille automatique. De nombreuses campagnes de sensibilisation des collaborateurs visent par ailleurs à promouvoir un usage raisonné du papier de bureau.

Le Groupe s'engage également dans la dématérialisation de ses échanges avec ses clients. Dès 2003, Euler Hermes a développé EOLIS (*Euler Hermes OnLine Information Service*), un portail extranet sécurisé visant à aider ses clients et partenaires commerciaux à gérer leurs contrats d'assurance en

(1) Taux de couverture de 39 % (Cf. note méthodologique sous-section 1.5.4).

(2) Taux de couverture de 64 % (Cf. note méthodologique sous-section 1.5.4).

(3) Taux de couverture de 71 % (Cf. note méthodologique sous-section 1.5.4).

ligne. Aujourd'hui, EOLIS est disponible dans 31 pays et en 17 langues, et 97 % des demandes de crédit sont effectuées en ligne. En 2011, la filiale française a lancé un service de coffre-fort électronique pour ses clients et courtiers. En se substituant au papier, cet espace d'archivage permet de recevoir et de conserver sous format électronique l'ensemble des documents auparavant envoyés par courrier et concernant la gestion des contrats d'assurance-crédit, sans que ceux-ci perdent leur valeur probante.

■ CONSOMMATION D'ÉNERGIE 2013

	Valeur 2013	Unité
Consommation d'électricité	16 660 329	KWh
Consommation de gaz	13 994 518	KWh
Consommation de vapeur	551 274	KWh
Consommation de fioul	6 000	L

La réduction des consommations d'énergie fait partie des priorités de la démarche environnementale du Groupe, dont l'une des principales manifestations consiste à choisir de préférence des locaux de travail bénéficiant de certifications environnementales (se référer aux Corporate Workplace Standards cités plus haut).

Euler Hermes occupe ainsi des locaux certifiés par des labels garantissant un haut niveau d'efficacité énergétique en France (Lyon et Paris), à Singapour, à Zurich et Mexico city (13 % de la surface totale occupée par le Groupe). À Paris, le Groupe et la filiale française ont transféré en avril 2012 leurs sièges sociaux à la tour First, à la Défense. Il s'agit du plus grand immeuble tertiaire rénové de France à bénéficier du label HQE. Il offre à ce titre une réduction significative des émissions de CO₂ et de la

Consommation d'énergie

La consommation d'énergie du Groupe concerne essentiellement l'éclairage, la climatisation et le chauffage des locaux de travail ainsi que l'alimentation des appareils électriques.

La consommation d'énergie du Groupe reportée en 2013⁽¹⁾ est présentée dans le tableau ci-dessous.

consommation d'énergie par rapport à un immeuble de bureaux traditionnel.

Enfin, au regard de ses activités, Euler Hermes n'est pas concernée par la problématique environnementale d'utilisation des sols.

Changement climatique

Les émissions de CO₂ liées à la consommation d'énergie et aux déplacements professionnels des collaborateurs d'Euler Hermes sont présentées dans le tableau ci-dessous. La répartition des émissions par « scope » correspond à la méthodologie du *GhG Protocol*, reconnue au niveau international.

Scopes GhG protocol	Postes d'émission	Émissions 2013	Unité
	Émissions directes liées à la consommation d'énergie (gaz + fioul)	2 603	Tonnes eq. CO ₂
1	Émissions directes liées à la flotte de véhicules d'entreprise	1 744	Tonnes eq. CO ₂
2	Émissions indirectes liées à la consommation d'électricité et de vapeur	2 910	Tonnes eq. CO ₂
3	Émissions indirectes liées aux déplacements professionnels (avion, train, voiture)	2 442	Tonnes eq. CO ₂

La diminution de l'empreinte carbone du Groupe nécessite d'agir aussi bien sur la réduction des consommations d'énergie des locaux que sur l'impact des déplacements professionnels. Les actions mises en œuvre dans le domaine de l'énergie sont présentées ci-dessus.

Les principales initiatives en matière de réduction des émissions de CO₂ liées aux déplacements professionnels du groupe Euler Hermes sont les suivantes :

- les politiques de déplacements professionnels des filiales encouragent les déplacements en train et l'utilisation de la visioconférence ;
- concernant leur flotte de véhicules d'entreprise, de nombreuses filiales privilégient des véhicules à faible taux d'émissions de CO₂ par kilomètre. La France, le Royaume-Uni ont ainsi instauré des seuils d'émissions pour la sélection des véhicules d'entreprise. Par ailleurs certaines flottes sont équipées de véhicules hybrides (Royaume-Uni – totalité de la flotte, Pays-Bas, France) et Euler Hermes Italie met à la disposition des collaborateurs un véhicule électrique ;
- des Directives Groupe incitent les filiales à choisir des locaux de travail accessibles en transports en commun ;

(1) Taux de couverture de 76 % pour l'électricité, de 70 % pour le gaz, de 60 % pour le fioul et de 33 % pour le chauffage urbain (Cf. note méthodologique sous-section 1.5.4).

- enfin, aux États-Unis et au Canada, le Green Vehicle Rewards Program récompense financièrement les employées qui investissent dans des voitures économes en carburant dans l'objectif de réduire l'impact environnemental des trajets domicile-travail.

Pour aller plus loin en matière de responsabilité environnementale, certaines filiales ont recours à l'achat d'électricité d'origine renouvelable : Allemagne (100 % de l'électricité consommée est d'origine hydraulique), Royaume-Uni (éolien).

1.5.3 Responsabilité sociétale

Impact territorial, économique et social de l'activité

Le Groupe s'efforce, dans les régions où il est implanté, de promouvoir le développement économique en proposant à ses clients les assurances nécessaires à la croissance de leurs activités.

Pour ce faire, il veille à ce que des collaborateurs locaux soient nommés à des postes à responsabilités. Le nombre de postes d'expatriés est volontairement limité. Des programmes de formation sont également mis en place pour permettre aux collaborateurs de monter en compétences et maintenir leur employabilité à long terme dans l'entreprise. En France, le programme Form'Avenir propose par exemple à des collaborateurs ayant un faible niveau d'études des formations de deux jours par mois pendant deux ans sous le suivi d'un tuteur interne de l'entreprise. Sur les 113 participants inscrits à ce programme, 66 ont terminé leur formation, 20 sont en cours de cursus et 27 attendent le lancement de leur formation.

Au Royaume-Uni, des initiatives telles que les programmes « My Finance Coach » ou « Discover risks » visent à promouvoir auprès des enfants et des étudiants les métiers de l'assurance et l'expertise financière en général. Des partenariats avec des écoles sont également mis en place dans différents pays, comme en Allemagne où Euler Hermes travaille en collaboration depuis plusieurs années avec la *Hamburg School of Business Administration*.

Enfin, le Groupe ouvre largement ses portes à des contrats d'apprentissage ou à des stages de longue durée.

Dialogue avec la société civile, partenariats et mécénat

Soutien financier aux associations

De nombreuses associations ont bénéficié de dons financiers de la part des différentes filiales d'Euler Hermes en 2013. Conformément aux orientations de la politique RSE du Groupe, ces dons concernent plus particulièrement les associations œuvrant dans les domaines de la santé et du bien-être.

Biodiversité

Les activités d'Euler Hermes génèrent des impacts directs non significatifs sur la biodiversité. Le Groupe s'efforce d'agir à son niveau sur ce sujet en privilégiant l'achat de papier issu de forêts gérées durablement (pour plus de détails, voir ci-dessous au paragraphe « Sous-traitance et fournisseurs »).

Les entités d'Euler Hermes en Allemagne ont par exemple apporté des contributions financières à une cinquantaine d'actions au cours de l'année. En France les bénéfices retirés de la vente de mobiliers de bureau dans le cadre de l'emménagement dans un nouveau siège ont été reversés à quatre associations. De nombreux dons à des associations ou des institutions ont également été réalisés dans la région Asie-Pacifique, en Belgique, au Brésil, au Canada, aux États-Unis, dans les pays du Golfe (GCC : Gulf Cooperation Council), en Italie, aux Pays-Bas, en Pologne, en République Tchèque, au Royaume-Uni et en Suède.

Encourager l'implication directe des collaborateurs

Des systèmes d'abondements des dons des collaborateurs ont à nouveau été mis en œuvre cette année dans plusieurs filiales d'Euler Hermes. Au Royaume-Uni, une vingtaine d'associations caritatives ont ainsi bénéficié de ce dispositif en 2013. Aux États-Unis, Euler Hermes a abondé les dons de ses collaborateurs au profit du centre médical pédiatrique Johns Hopkins (initiative reconduite chaque année depuis plus de 10 ans) et de la banque alimentaire du Maryland.

Au niveau de la région Asie-Pacifique, les collaborateurs ont eu l'opportunité de choisir les associations soutenues financièrement par leur entreprise à travers l'organisation d'un vote. Les collaborateurs de cette région ont également contribué, en partenariat avec la filiale, à une plateforme de dons pour le soutien aux victimes du typhon Haiyan aux Philippines.

Plusieurs dizaines de collaborateurs en France, en Italie ou au Royaume-Uni ont également participé à des manifestations sportives pour collecter des fonds pour des associations de lutte contre la faim et d'aide à la recherche médicale. En République Tchèque, des collaborateurs se sont impliqués personnellement (apport de médicaments, contribution au nettoyage et aux réparations) pour aider à la réparation des sinistres causés par des inondations ayant touché le pays.

D'autres initiatives ont permis à des employés d'Euler Hermes de s'impliquer directement dans des projets associatifs, tel que le programme « Habitat for Humanity » aux États-Unis, au cours duquel une vingtaine de collaborateurs ont participé à la construction d'habitations pour des familles en situation de précarité. En Pologne, le soutien financier pratiqué depuis plusieurs années auprès de maisons d'enfants a pris une forme complémentaire avec la constitution, à l'initiative d'Euler Hermes, d'une liste de cadeaux (dont beaucoup étaient des biens de première nécessité) par les enfants de ces structures. Les employés locaux de la filiale ont pu ainsi sélectionner les cadeaux qu'ils souhaitaient financer et les amener en mains propres aux enfants. 135 enfants ont bénéficié de cette initiative financée à 80 % par les collaborateurs. En France, un service de conciergerie, effectué par une structure d'insertion de travailleurs en situation de handicap, a été proposé aux collaborateurs du siège du groupe Euler Hermes à Paris. Plus d'une cinquantaine de collaborateurs ont eu recours volontairement à ce service pendant deux semaines.

Enfin, Euler Hermes participe depuis 2010 à l'initiative Sopex (*Social Opex*) déployée au niveau du groupe Allianz. Ce programme, basé sur le volontariat, apporte à des entreprises à vocation sociale des méthodes de travail et d'organisation fondées sur la méthodologie Opex (*Operational Excellence*) afin de contribuer à leur pérennité et efficacité sur le long terme. Trois nouveaux collaborateurs d'Euler Hermes ont rejoint cette initiative en 2013.

Sous-traitance et fournisseurs

Le recours à la sous-traitance au sein du Groupe concerne essentiellement les services informatiques. Euler Hermes Tech est responsable des systèmes informatiques du Groupe. La filiale ne compte aucun salarié et s'appuie exclusivement sur les collaborateurs affectés par d'autres filiales ou sur des consultants externes en sous-traitance.

La politique d'achats responsables d'Euler Hermes se manifeste à la fois par des lignes directrices mises en œuvre au niveau du Groupe et par des initiatives locales visant à promouvoir l'utilisation de produits et services vertueux sur le plan environnemental ou social.

Le Code de conduite du groupe Allianz établit de façon explicite que des critères environnementaux et sociaux doivent être pris en compte dans les actes d'achats. Une clause éthique est également intégrée aux contrats avec les fournisseurs et contribue à la politique globale du Groupe de prévention des risques de corruption. Ces éléments fondateurs de la politique d'achats responsables ont été complétés ces dernières années par la mise en place de démarches visant, de façon plus spécifique, certaines familles d'achats :

- les standards Groupe incluent des principes environnementaux pour la sélection des locaux occupés par Euler Hermes notamment de

privilégier les bâtiments bénéficiant d'une certification environnementale (LEED, HQE en France, etc.). Les filiales au Royaume-Uni et en Allemagne se fournissent par ailleurs en électricité produite à partir d'énergies renouvelables ;

- certains pays ont mis en place des directives spécifiques pour diminuer l'empreinte carbone de leur flotte de véhicules d'entreprise notamment à travers l'achat de véhicules hybrides ;
- la filiale française a adopté le tarif lettre verte pour ses envois par courrier ;
- enfin, en tant que société de services, le papier est un des consommables les plus largement utilisés au sein du Groupe. Sa fabrication présente des enjeux environnementaux significatifs (émissions de CO₂, atteinte à la biodiversité), et de plus en plus de filiales d'Euler Hermes privilégient de ce fait les achats de papier de bureau recyclé ou labellisé FSC.

Loyauté des pratiques et respect des droits de l'homme

Via son principal actionnaire, Allianz, le Groupe adhère à un Code de conduite en matière de déontologie professionnelle. Ce Code reprend les principes définis par le Pacte Mondial des Nations Unies et les principes directeurs de l'OCDE à l'intention des entreprises multinationales. Ces valeurs sont déployées au sein du Groupe.

Des restrictions spécifiques sont également appliquées au sein du Groupe concernant le commerce des armes. Il n'est à ce titre pas autorisé de :

- pratiquer des activités d'assurance ou d'investissement concourant à la fabrication d'armes biologiques, chimiques, de mines anti-personnel, de bombes ou autres munitions à fragmentation ;
- participer à des transactions visant à exporter des armes dans des pays à « haute tension » (liste pays fournie par Allianz) sauf activité de crédit export.

Par ailleurs, des règles de souscriptions commerciales particulières, impliquant notamment une évaluation des risques et un processus de validation hiérarchique spécifique, sont également établies pour des activités considérées comme sensibles en termes d'impacts sur l'environnement, la santé humaine, le bien-être animal ou les droits de l'homme.

La politique de *Compliance* d'Euler Hermes est pilotée par une équipe dédiée dont les principaux domaines d'action et réalisations sont présentés à la page 65 du présent Document de Référence.

Enfin, au regard de ses activités axées sur l'assurance-crédit à destination des entreprises, Euler Hermes n'est pas concerné par des actions particulières en faveur de la santé et de la sécurité des consommateurs.

1.5.4 Note méthodologique

Reporting social

Organisation générale

Le *reporting* social annuel d'Euler Hermes se fonde sur un protocole de *reporting* actualisé régulièrement et partagé avec le groupe Allianz.

Les indicateurs collectés par les systèmes d'information sont regroupés dans les catégories suivantes ; effectifs, âge, ancienneté, équivalents temps plein, qualifications, turnover et santé. Les définitions des indicateurs sont harmonisées au niveau du Groupe et diffusées auprès des départements ressources humaines des différentes régions d'implantation d'Euler Hermes.

Le pilotage du *reporting* est réalisé par une équipe spécifique au niveau du Groupe, en charge du contrôle et de la consolidation des données collectées.

Les informations qualitatives sociales présentées dans le chapitre RSE du Document de Référence sont collectées sur une base annuelle par l'envoi d'un questionnaire auprès des principaux pays d'implantation du Groupe.

Périmètre et taux de couverture

Le périmètre du *reporting* social correspond à l'ensemble des sociétés juridiques consolidées par intégration globale par la Direction Financière du groupe Euler Hermes pour l'exercice de référence.

Le taux de couverture des indicateurs sociaux présentés dans le chapitre RSE est de 100 % à l'exception des taux de fréquence et de gravité des accidents du travail qui sont calculés uniquement sur le périmètre France et Allemagne (soit 57 % des effectifs).

Précisions concernant les indicateurs

- L'effectif actif, correspondant aux salariés en activité et figurant dans le système de paie, sert de référence pour le calcul de la répartition du personnel par âge, par sexe, de l'âge moyen et de l'ancienneté moyenne.
- Les recrutements et les départs ne tiennent pas compte des mouvements au sein du groupe Allianz.
- Le taux d'absentéisme indiqué tient compte uniquement des absences pour maladie des salariés (hors maladies longue durée).
- L'unité de *reporting* utilisée pour la formation est la journée. Une journée de formation correspond à au moins 5 heures de formation. Une formation comprise entre 3 et 5 heures compte pour une demi-journée de formation et les formations inférieures à 3 heures ne sont pas prises en compte. En France, les heures de formation reportées correspondent aux formations éligibles dans le cadre de la formation professionnelle continue.

Reporting environnemental

Organisation générale

Le *reporting* environnemental d'Euler Hermes s'est structuré au cours de l'année 2013, notamment suite à la réalisation et la diffusion d'un protocole de *reporting* au sein du Groupe. Il permet de réunir dans un même document les grands principes du *reporting*, les règles de consolidation, les consignes pour la contribution et la validation, ainsi que toutes les informations techniques nécessaires (définition précise des indicateurs, sources d'information à utiliser, règles d'estimation, facteurs de conversion, etc.).

La collecte d'information est effectuée à partir d'un fichier Excel adressé aux six régions d'implantation du Groupe. Les contributeurs régionaux (appartenant le plus souvent aux directions *Operations*) reportent les informations environnementales qualitatives et quantitatives de leur périmètre de responsabilité à la Fonction Immobilière Groupe. La Fonction Immobilière Groupe est en charge de vérifier et consolider les informations collectées pour leur publication dans le Document de Référence.

La période de *reporting* considérée va du 1^{er} janvier au 31 décembre 2013.

Périmètre et taux de couverture

Le périmètre du *reporting* environnemental comprend l'ensemble des bâtiments occupés au cours de l'année par le personnel d'Euler Hermes dans le monde (locaux loués ou dont Euler Hermes est propriétaire). La liste des sites utilisés par Euler Hermes est actualisée deux fois par an par la Fonction Immobilière Groupe qui recense également la surface occupée par ces sites et le nombre de personnes y travaillant.

À l'occasion de la campagne de *reporting* 2013 des données quantitatives ont été collectées auprès de sites localisés en Allemagne, en Belgique, aux États-Unis, en France, en Hollande, en Hongrie, en Italie, en Pologne, en Roumanie au Royaume-Uni et en Slovaquie.

Les taux de couverture par surface des différents indicateurs environnementaux sont présentés ci-dessous. Ils expriment la part de la surface des sites pour lesquels des données ont été reportées sur la surface totale des sites occupés par Euler Hermes. Les taux pour les consommations de gaz, de fioul de froid ou de chaleur *via* des réseaux urbains sont exprimés par rapport à la surface de sites concernés par ce type de consommation. Lorsque cette information n'est pas connue (ex. : le fait qu'un site consomme ou pas du gaz pour se chauffer n'a pas été communiqué), le site est considéré par défaut comme concerné par l'indicateur. Il s'agit donc pour ces indicateurs d'un taux de couverture à minima.

Indicateurs	Taux de couverture/m ²
Consommation d'électricité	76 %
Consommation de gaz	70 %
Consommation de chauffage urbain	33 %
Consommation de fioul	60 %
Consommation d'eau	64 %
Consommation de papier	71 %
Déplacements professionnels	78 %
Production de déchets	39 %

Précisions concernant les indicateurs

Émissions de CO₂

Le calcul des émissions de CO₂ a été réalisé sur la base des sources d'information suivantes :

Postes d'émissions	Sources d'information
Combustion de gaz, de fioul, chauffage urbain Déplacements professionnels en voiture, en train et en avion Déplacements en voiture de société	Outil Bilan Carbone, version V7.1.06 (ADEME)
Production d'électricité dans les différents pays d'implantations du Groupe	IEA (International Energy Agency) – Excel table CO ₂ Highlights 2012

Les émissions de CO₂ indiquées dans le *reporting* correspondent à la phase de combustion des différents types d'énergie. Les émissions amont, liées à l'extraction, au raffinage et au transport des énergies consommées, ne sont pas prises en compte ainsi que les pertes en ligne sur les réseaux d'électricité ou de chaleur.

Le facteur d'émission lié à la consommation d'électricité des immeubles d'Euler Hermes Allemagne à Hambourg est de 0 en raison de l'utilisation exclusive par les sites d'une électricité produite à partir de sources d'énergies renouvelables (hydraulique).

1.5.5 Rapport de l'un des Commissaires aux Comptes, désigné organisme tiers indépendant, sur les informations sociales, environnementales et sociétales figurant dans le rapport de gestion

Exercice clos le 31 décembre 2013

Aux actionnaires,

En notre qualité de commissaire aux comptes de la société Euler Hermes S.A. désigné organisme tiers indépendant, dont la recevabilité de la demande d'accréditation a été admise par le COFRAC, nous vous présentons notre rapport sur les informations sociales, environnementales et sociétales présentées dans le rapport de gestion (ci-après les « Informations RSE »), établi au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de Commerce.

Responsabilité de la Société

Il appartient au Directoire d'établir un rapport de gestion comprenant les Informations RSE prévues à l'article R. 225-105-1 du Code de Commerce, conformément aux référentiels utilisés par la Société, (ci-après les « Référentiels ») dont un résumé figure dans le rapport de gestion et disponibles sur demande au siège de la Société.

Indépendance et contrôle qualité

Notre indépendance est définie par les textes réglementaires, le Code de déontologie de la profession ainsi que les dispositions prévues à l'article L. 822-11 du Code de Commerce. Par ailleurs, nous avons mis en place un système de contrôle qualité qui comprend des politiques et des procédures documentées visant à assurer le respect des règles déontologiques, des normes d'exercice professionnel et des textes légaux et réglementaires applicables.

Responsabilité du commissaire aux comptes

Il nous appartient, sur la base de nos travaux :

- d'attester que les Informations RSE requises sont présentes dans le rapport de gestion ou font l'objet, en cas d'omission, d'une explication en application du troisième alinéa de l'article R. 225-105 du Code de Commerce (Attestation de présence des Informations RSE) ;
- d'exprimer une conclusion d'assurance modérée sur le fait que les Informations RSE, prises dans leur ensemble, sont présentées, dans tous leurs aspects significatifs, de manière sincère conformément aux Référentiels (Avis motivé sur la sincérité des Informations RSE).

Nos travaux ont été effectués par une équipe de quatre personnes entre janvier et février 2014 pour une durée d'environ quatre semaines. Nous avons fait appel, pour nous assister dans la réalisation de nos travaux, à nos experts en matière de RSE.

Nous avons conduit les travaux décrits ci-après conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, et à l'arrêté du 13 mai 2013 déterminant les modalités dans lesquelles l'organisme tiers indépendant conduit sa mission et, concernant l'avis de sincérité, à la norme internationale ISAE 3000⁽¹⁾.

1. Attestation de présence des Informations RSE

Nous avons pris connaissance, sur la base d'entretiens avec les responsables des directions concernées, de l'exposé des orientations en matière de développement durable, en fonction des conséquences sociales et environnementales liées à l'activité de la Société et de ses engagements sociétaux et, le cas échéant, des actions ou programmes qui en découlent.

Nous avons comparé les Informations RSE présentées dans le rapport de gestion avec la liste prévue par l'article R. 225-105-1 du Code de Commerce.

En cas d'absence de certaines informations, nous avons vérifié que des explications étaient fournies conformément aux dispositions de l'article R. 225-105 alinéa 3 du Code de Commerce.

Nous avons vérifié que les Informations RSE couvraient le périmètre consolidé, à savoir la Société ainsi que ses filiales au sens de l'article L. 233-1 et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce avec les limites précisées dans la note méthodologique présentée au paragraphe « note méthodologique » du rapport de gestion.

Sur la base de ces travaux et compte tenu des limites mentionnées ci-dessus, nous attestons de la présence dans le rapport de gestion des Informations RSE requises.

(1) ISAE 3000 – Assurance engagements other than audits or reviews of historical financial information.

2. Avis motivé sur la sincérité des Informations RSE

Nature et étendue des travaux

Nous avons mené deux entretiens avec les personnes responsables de la préparation des Informations RSE auprès des directions en charge des processus de collecte des informations et, le cas échéant, responsables des procédures de contrôle interne et de gestion des risques, afin :

- d'apprécier le caractère approprié des Référentiels au regard de leur pertinence, leur exhaustivité, leur fiabilité, leur neutralité, leur caractère compréhensible, en prenant en considération, le cas échéant, les bonnes pratiques du secteur ;
- de vérifier la mise en place d'un processus de collecte, de compilation, de traitement et de contrôle visant à l'exhaustivité et à la cohérence des Informations RSE et prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration des Informations RSE.

Nous avons déterminé la nature et l'étendue de nos tests et contrôles en fonction de la nature et de l'importance des Informations RSE au regard des caractéristiques de la Société, des enjeux sociaux et environnementaux de ses activités, de ses orientations en matière de développement durable et des bonnes pratiques sectorielles.

Pour les informations RSE que nous avons considérées les plus importantes⁽¹⁾ :

- au niveau de l'entité consolidante, nous avons consulté les sources documentaires et mené des entretiens pour corroborer les informations qualitatives (organisation, politiques, actions), nous avons mis en œuvre des procédures analytiques sur les informations quantitatives et vérifié, sur la base de sondages, les calculs ainsi que la consolidation des données et nous avons vérifié leur cohérence et leur concordance avec les autres informations figurant dans le rapport de gestion ;
- au niveau d'un échantillon représentatif d'entités que nous avons sélectionnées⁽²⁾ en fonction de leur activité, de leur contribution aux indicateurs consolidés, de leur implantation et d'une analyse de risque, nous avons mené des entretiens pour vérifier la correcte application des procédures et mis en œuvre des tests de détail sur la base d'échantillonnages, consistant à vérifier les calculs effectués et à rapprocher les données des pièces justificatives. L'échantillon ainsi sélectionné représente en moyenne 37 % des effectifs et entre 65 % et 96 % des informations quantitatives environnementales.

Pour les autres informations RSE, nous avons apprécié leur cohérence par rapport à notre connaissance de la Société.

Enfin, nous avons apprécié la pertinence des explications relatives, le cas échéant, à l'absence totale ou partielle de certaines informations.

Nous estimons que les méthodes d'échantillonnage et tailles d'échantillons que nous avons retenues en exerçant notre jugement professionnel nous permettent de formuler une conclusion d'assurance modérée ; une assurance de niveau supérieur aurait nécessité des travaux de vérification plus étendus. Du fait du recours à l'utilisation de techniques d'échantillonnages ainsi que des autres limites inhérentes au fonctionnement de tout système d'information et de contrôle interne, le risque de non-détection d'une anomalie significative dans les Informations RSE ne peut être totalement éliminé.

Conclusion

Sur la base de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause le fait que les Informations RSE, prises dans leur ensemble, sont présentées, de manière sincère, conformément aux Référentiels.

Paris La Défense, le 28 avril 2014

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Xavier Dupuy
Associé

Philippe Arnaud
Associé
Département Changement Climatique
& Développement Durable

(1) Informations sociales : Informations quantitatives : Effectifs actifs fin de période, Répartition des effectifs actifs par sexe et par âge, Répartition des effectifs par type de contrat, Nombre de recrutements externes, Nombre de licenciements, Effectifs actifs à temps partiel, Absentéisme pour maladie, Nombre total de jours de formation ; Informations qualitatives : Déploiement du télétravail, Prévention du stress, Égalité de traitement.

Informations environnementales : Informations quantitatives : Consommation d'électricité, Consommation de gaz naturel, Consommation de fioul, Consommation de papier ; Informations qualitatives : Exigences environnementales pour les bâtiments.

(2) Informations sociales : Euler Hermes France, Euler Hermes Crédit France, Euler Hermes Recouvrement France, Euler Hermes Deutschland AG (Allemagne), Euler Hermes Forderungsmanagement (Allemagne).

Informations environnementales : Euler Hermes en France, Euler Hermes Hambourg bâtiments 1 et 2 (Allemagne).

2 Gouvernement d'entreprise



2.1	Directoire	32	2.4	Rapport du Président du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société	51
2.1.1	Composition du Directoire	32			
2.1.2	Fonctionnement du Directoire	33			
2.1.3	Mandats des membres du Directoire	34			
2.2	Conseil de Surveillance	35	2.5	Rapport des Commissaires aux Comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de Commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la société Euler Hermes SA	72
2.2.1	Composition du Conseil de Surveillance	35			
2.2.2	Fonctionnement du Conseil de Surveillance et de ses comités	36			
2.2.3	Mandats des membres du Conseil de Surveillance	36			
2.3	Rémunération et avantages des mandataires sociaux	39			
2.3.1	Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Directoire	39			
2.3.2	Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Conseil de Surveillance	49			

La Société est une société anonyme à Directoire et à Conseil de Surveillance. Les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance sont désignés collectivement dans le présent Document de Référence par le terme « mandataires sociaux ».

À la connaissance de la Société et au jour de l'établissement du présent Document de Référence :

- il n'existe aucun lien familial entre les mandataires sociaux de la Société ;
- aucun des mandataires sociaux n'a été condamné pour fraude, ni associé à une faillite, mise sous séquestre ou liquidation, ni vu de sanction publique officielle prononcée à son égard, ni été empêché par un tribunal d'agir en qualité de membre d'un organe d'administration, de direction ou de surveillance ou d'intervenir dans la gestion ou la conduite des affaires d'un émetteur et ce, au cours des cinq dernières années ;

- aucun conflit d'intérêts n'est identifié entre les devoirs de chacun des mandataires sociaux à l'égard de la Société et leurs intérêts privés ou autres devoirs ;
- il n'existe aucun arrangement ou accord conclu avec les principaux actionnaires, des clients, des fournisseurs ou autres, en vertu duquel l'un des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance a été sélectionné en tant que mandataire social ;
- il n'existe aucune restriction acceptée par les mandataires sociaux concernant la cession de leur participation dans le capital de la Société ;
- il n'existe aucun contrat de service liant les mandataires sociaux à la Société ou à l'une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat.

Pour les besoins de leurs mandats sociaux, les membres du Directoire et du Conseil de Surveillance sont domiciliés au siège social de la Société.

2.1 Directoire

Le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire de la Société. L'ensemble des pouvoirs du Directoire est exercé collégialement, mais ses membres se répartissent, avec l'autorisation du Conseil de Surveillance, les tâches de la Direction de la Société.

Le Directoire a été renouvelé par le Conseil de Surveillance du 16 février 2012 pour une durée de quatre ans à compter du 1^{er} avril 2012. Le mandat du Directoire prendra fin le 31 mars 2016.

2.1.1 Composition du Directoire

À la date du présent Document de Référence, le Directoire est composé de cinq membres.

■ Wilfried Verstraete, Président du Directoire

Audit interne, Ressources Humaines et Communication

M. Wilfried Verstraete est diplômé en économie de l'université de Bruxelles (VUB), titulaire d'un master en gestion financière des entreprises de la VLEKHO (Ecole de commerce belge) et a participé à l'International Executive Program de l'Insead.

De 1996 à 2004, il occupe successivement au sein du groupe France Telecom les postes de Directeur Financier de Mobistar en Belgique, de Wanadoo en France et d'Orange au Royaume-Uni. Il prend la direction d'Atradius en tant que Président du Directoire de 2004 à 2006 avant de rejoindre Allianz Corporate & Specialty en tant que Directeur Financier et membre du Directoire. M. Wilfried Verstraete a été nommé Président du Directoire du groupe Euler Hermes le 1^{er} avril 2009.

■ Gerd-Uwe Baden, Membre du Directoire

Risques, Information et Contentieux

M. Gerd-Uwe Baden est diplômé en droit et *management* de l'université de Hambourg, titulaire du deuxième examen d'État et d'un doctorat en droit. Il commence sa carrière en 1985 en tant que consultant en *management* chez McKinsey & Company en se spécialisant dans le secteur de l'assurance. En 1991, il est nommé Responsable du département de l'Organisation et de l'Administration au sein du Directoire de Deutsche Versicherung, une filiale du groupe Allianz, pour ensuite prendre la tête du département Private Clients. M. Gerd-Uwe Baden est nommé Président du Directoire d'Allianz Group Companies (Suisse) en janvier 1998 et rejoint le Directoire du groupe Euler Hermes le 25 mai 2004. De 2004 à 2009, il occupe la fonction de Président du Directoire d'Euler Hermes Kreditversicherungs-AG en Allemagne.

- **Frédéric Bizière, membre du Directoire**

Finance, Conformité, Juridique et Fiscal, Secrétariat Général, Risques et Réassurance

M. Frédéric Bizière est diplômé d'HEC. Il débute sa carrière en 1992 au sein de KPMG Audit puis intègre la Banque Française du Commerce Extérieur (aujourd'hui Natixis) en 1995. Il rejoint le groupe Euler Hermes en 1998 en tant que Responsable du département Comptabilité d'Euler Sfac (aujourd'hui Euler Hermes France). En 2004, il est nommé Secrétaire Général et rejoint le Directoire d'Euler Hermes Sfac en 2005. M. Frédéric Bizière devient membre du Directoire du groupe Euler Hermes le 1^{er} octobre 2011.

- **Dirk Oevermann, membre du Directoire**

Opérations, IT

M. Dirk Oevermann est titulaire d'un doctorat en gestion des entreprises. Après avoir occupé différentes positions managériales au sein d'éditeurs de logiciels renommés spécialisés dans les services financiers, il rejoint IDS Scheer en 2003 en tant que Directeur du département Conseil à l'industrie bancaire. En 2005, il est nommé Directeur exécutif d'IDS Scheer Germany, où il est Responsable de

l'activité de conseil en Allemagne. De 2006 à 2010, il est membre du Comité Exécutif d'IDS Scheer AG, en charge de l'Europe, du Moyen-Orient et de l'Afrique et dirige l'activité de conseil international. M. Dirk Oevermann rejoint le Directoire du groupe Euler Hermes le 1^{er} février 2010.

- **Paul Overeem, membre du Directoire**

Marketing, Souscription Commerciale et Distribution

M. Paul Overeem est titulaire d'un master en droit commercial et droit du travail international de l'Université de Brabant et a suivi six formations bancaires significatives à la NIBE International Finance Academy. Il fonde Euler Hermes Kredietverzekering aux Pays-Bas en 1989 et y tient la fonction de Directeur Général. Depuis 25 ans, il occupe des postes à l'international et à responsabilité croissante : Vice-Président Exécutif en charge de la finance et de la souscription de risque aux États-Unis (1999), Directeur Général délégué d'Euler Hermes International à Londres (2001) ; Président-Directeur Général d'Euler Hermes Amériques (2002) et Directeur Général de la région Europe du Nord (2010). M. Paul Overeem rejoint le Directoire du groupe Euler Hermes en janvier 2013.

2.1.2 Fonctionnement du Directoire

Le fonctionnement du Directoire est repris en détail dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant à la section 2.4 du présent Document de Référence.

2.1.3 Mandats des membres du Directoire

Le nombre des mandats exercés par les membres du Directoire est conforme aux règles légales et au Code de Gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF limitant le cumul des mandats.



Wilfried Verstraete

- *Euler Hermes, France* (société cotée). Président du Directoire (depuis le 01/04/2009 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes France, France*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 17/04/2009 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Euler Hermes World Agency, France*. Censeur (depuis le 10/05/2011 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Euler Hermes Deutschland-AG, Allemagne*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 27/04/2009 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes Europe, Belgique*. Administrateur Exécutif et Président du Comité de Direction (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Immobel, Belgique* (société cotée). Administrateur indépendant (depuis le 29/08/2007 jusqu'en 2015)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 13/11/2009)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 13/11/2009)



Gerd-Uwe Baden

- *Euler Hermes, France* (société cotée). Membre du Directoire (depuis le 25/05/2004 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes World Agency, France*. Censeur (depuis le 12/06/2008 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Euler Hermes Deutschland AG, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 26/04/2010 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes Europe, Belgique*. Administrateur Exécutif et membre du Comité de Direction (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)
- *Euler Hermes Reinsurance AG, Suisse*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 28/06/2010 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)



Frédéric Bizière

- *Euler Hermes, France* (société cotée). Membre du Directoire (depuis le 01/10/2011 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes France, France*. Vice-Président du Conseil de Surveillance (depuis le 08/01/2013 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Euler Hermes World Agency, France*. Censeur (depuis le 19/01/2012 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Euler Hermes Europe, Belgique*. Administrateur Exécutif et membre du Comité de Direction (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Vice-Président du Conseil d'Administration (depuis le 18/10/2011)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Vice-Président du Conseil d'Administration (depuis le 18/10/2011)
- *Euler Hermes Reinsurance AG, Suisse*. Administrateur (depuis le 09/03/2012 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)



Dirk Oevermann

- *Euler Hermes, France* (société cotée). Membre du Directoire (depuis le 01/02/2010 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes Tech, France*. Président (depuis le 28/01/2010 avec renouvellement par tacite reconduction)
- *Euler Hermes Europe, Belgique*. Administrateur Exécutif et membre du Comité de Direction (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)
- *Euler Hermes Collections Sp. z o.o., Pologne*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 15/06/2010 avec renouvellement annuel)



Paul Overeem

- *Euler Hermes, France* (société cotée). Membre du Directoire (depuis le 01/01/2013 jusqu'au 31/03/2016)
- *Euler Hermes World Agency, France*. Censeur (depuis le 28/03/2012 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Euler Hermes Europe, Belgique*. Administrateur Exécutif et membre du Comité de Direction (depuis le 11/02/2014 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017)
- *Euler Hermes North America Insurance Company, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)
- *Euler Hermes North America Holding Inc, États-Unis*. Administrateur (depuis le 19/11/2013)

2.2 Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts.

2.2.1 Composition du Conseil de Surveillance

À la date du présent Document de Référence, le Conseil de Surveillance est composé de onze membres :

- M. Clement Booth, Président ;
- Mme Brigitte Bovermann, Vice-Présidente ;
- Mme Ümit Boyner ;
- M. Philippe Carli ;
- Mme Elizabeth Corley ;
- M. Nicolas Dufourcq ;
- M. Robert Hudry ;
- M. Jean-Hervé Lorenzi ;
- M. Yves Mansion ;
- M. Thomas-Bernd Quaas ; et
- M. Jacques Richier.

L'Assemblée Générale Ordinaire annuelle des actionnaires du 24 mai 2013 a décidé le renouvellement des mandats de Mme Brigitte Bovermann, Mme Elizabeth Corley, M. Nicolas Dufourcq, M. Robert Hudry, M. Jean-Hervé Lorenzi, M. Thomas-Bernd Quaas, M. Jacques Richier pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2016 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé, à l'exception de M. Robert Hudry, lequel a été renouvelé pour une durée de deux années.

Le mandat de M. de Croisset a expiré lors de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 et n'a pas été renouvelé car ce dernier atteignait l'âge limite statutaire.

Les actionnaires, réunis exceptionnellement en Assemblée Générale Ordinaire le 23 octobre 2013, ont nommé Mme Ümit Boyner membre du Conseil de Surveillance pour une période de trois ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale Annuelle de 2016.

Les informations concernant l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance ou la représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein, sont présentées dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place dans la Société figurant à la section 2.4 du présent Document de Référence.

2.2.2 Fonctionnement du Conseil de Surveillance et de ses comités

Le fonctionnement du Conseil de Surveillance et de ses comités est repris en détail dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de

gestion des risques mises en place dans la Société figurant à la section 2.4 du présent Document de Référence.

2.2.3 Mandats des membres du Conseil de Surveillance



Clement Booth, né en 1954, de nationalité britannique, est membre du Directoire d'Allianz SE depuis 2006, où il est chargé des activités de Global insurance lines (Industrie, crédit et réassurance) et des pays Royaume-Uni, Irlande et Australie

**M. CLEMENT BOOTH, PRÉSIDENT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES
MEMBRE NON-INDÉPENDANT DEPUIS LE 18/09/2009 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2014**

Mandats au sein du groupe Allianz

- *Allianz SE, Allemagne (société cotée)*. Membre du Directoire (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Global Corporate & Specialty AG, Allemagne*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 16/11/2005)
- *Allianz Australia Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Australia Insurance Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *CIC Allianz Insurance Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Australia Life Insurance Ltd, Australie*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *AZ Irish Life Holding, Irlande*. Membre du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz UK Ltd, Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Holdings plc, Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)
- *Allianz Insurance plc, Royaume-Uni*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 01/01/2006)

Autres mandats

- *Association of British Insurers (ABI), Royaume-Uni*. Membre (depuis le 15/07/2009)
- *Saracens, Royaume-Uni*. Membre du Conseil (depuis le 09/05/2012)



Brigitte Bovermann, née en 1956, de nationalité allemande, est Responsable de la division Global Insurance Lines & Anglo Markets d'Allianz depuis janvier 2006

**M^{me} BRIGITTE BOVERMANN, VICE-PRÉSIDENTE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES,
MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU COMITÉ DES NOMINATIONS ET DES RÉMUNÉRATIONS
ET DU COMITÉ D'AUDIT ET DES RISQUES D' EULER HERMES
DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015**

Mandats au sein du groupe Allianz

- *Euler Hermes Europe, Belgique*. Présidente du Conseil d'Administration, membre du Comité des Nominations et des Rémunérations et du Comité d'Audit (depuis le 11/02/2014) jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2017
- *Allianz Australia Life Insurance Ltd, Australie*. Membre non exécutive suppléante du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *Allianz Australia Ltd, Australie*. Membre non exécutive suppléante du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *Allianz Australia Insurance Ltd, Australie*. Membre non exécutive suppléante du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *CIC Allianz Insurance Ltd, Australie*. Membre non exécutive suppléante du Conseil (depuis le 21/04/2006)
- *AGR U.S., États-Unis*. Membre du Conseil (depuis le 06/08/2007)
- *AMIC – AGCS Marine Insurance Company, États-Unis*. Membre du Conseil (depuis le 01/01/2010)
- *AWC – Allianz Worldwide Care Ltd, Irlande*. Présidente du Conseil d'Administration (depuis le 19/07/2002 jusqu'au 10/07/2013)
- *Allianz Worldwide Care Services Ltd, Irlande*. Administratrice (depuis le 03/04/2012 jusqu'au 10/07/2013)
- *Allianz Irish Life Holdings Plc, Irlande*. Membre non exécutive du Conseil (depuis le 21/01/1999)
- *Allianz Plc, Irlande*. Membre non exécutive du Conseil (depuis le 21/01/1999)
- *Allianz Insurance Plc, Royaume-Uni*. Membre non exécutive du Conseil (depuis le 09/06/2006)
- *Allianz Holdings Plc, Royaume-Uni*. Membre non exécutive du Conseil (depuis le 09/06/2006)
- *Allianz (UK) Ltd, Royaume-Uni*. Membre non exécutive du Conseil (depuis le 09/06/2006)
- *Allianz UK Pension Fund Trustees Ltd, Royaume-Uni*. Membre du Conseil (depuis le 12/05/2009)
- *AGF Holdings UK, Royaume-Uni*. Présidente du Conseil (depuis le 30/09/2011 jusqu'au 29/10/2013)
- *AGF Insurance UK, Royaume-Uni*. Présidente du Conseil (depuis le 30/09/2011 jusqu'au 29/10/2013)



Ümit Boyner, née en 1963, de nationalité turque, est membre du Comité Exécutif de Boyner Holding A.S depuis juin 2001

M^{me} ÜMIT BOYNER, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES DEPUIS LE 23/10/2013 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015

Autres mandats

- *UniCredit SpA, Italie (société cotée)*. Membre du Comité Consultatif International (depuis le 11/07/2013 jusqu'au 11/07/2015)
- *Boyner Holding A.S, Turquie*. Membre du Comité Exécutif (depuis le 04/06/2001 jusqu'au 26/03/2016)



Philippe Carli, né en 1960, de nationalité française, est Directeur Général du groupe Amaury depuis octobre 2010

M. PHILIPPE CARLI, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET PRÉSIDENT DU COMITÉ D'AUDIT ET DES RISQUES D'EULER HERMES DEPUIS LE 15/05/2009 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2014

Autres mandats

- *Éditions Ph. Amaury, France*. Directeur Général (depuis le 01/10/2010)
- *Coopérative de Distribution des Quotidiens, France*. Président du Conseil d'Administration (depuis le 06/2011 jusqu'au 06/2014)
- *Mediakiosk, France*. Administrateur (depuis le 30/11/2011 jusqu'au 30/11/2013)
- *Presstalis, France*. Administrateur (depuis 12/2010 jusqu'à 12/2014)
- *Chambre franco-allemande de Commerce et d'Industrie, France /Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis 2003 jusqu'en 2015)
- *Goetz Partners AG, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis 2011)



Elizabeth Corley, née en 1956, de nationalité britannique, est actuellement Chief Executive Officer d'Allianz Global Investors Europe depuis avril 2005 et Chief Executive Officer d'Allianz Global Investors depuis janvier 2012

M^{me} ELIZABETH CORLEY, MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015

Mandats au sein du groupe Allianz

- *Allianz Asset Management AG, Allemagne*. Membre du Directoire (depuis le 01/10/2005)
- *Allianz Global Investors GmbH, Allemagne*. Présidente du Directoire (depuis le 01/07/2005)
- *Allianz Global Investors Kapitalanlagegesellschaft GmbH, Allemagne*. Présidente du Conseil d'Administration (depuis le 30/06/2008)
- *RiskLab GmbH, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 16/05/2011)

Autres mandats

- *The City UK, Royaume-Uni*. Membre du Conseil Consultatif (depuis le 15/12/2009)
- *The City of London, Royaume-Uni*. Membre du City of London International Regulatory Strategy Group (depuis le 15/12/2009).
- *Financial Reporting Council (FRC), Royaume-Uni*. Administratrice non exécutive (depuis le 03/03/2011)
- *IMA (Investment Management Association), Royaume-Uni*. Membre du Conseil (depuis 12/2009)
- *Forum of European Asset Managers (FEAM)*. Membre du Comité Exécutif (depuis le 13/05/2005)



Nicolas Dufourcq, né en 1963, de nationalité française, Directeur Général de la Banque Publique d'Investissement depuis février 2013

M. NICOLAS DUFOURCQ, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015

Autres mandats

- *BPI - Groupe S.A. (Bpifrance holding), France*. Directeur Général (depuis le 07/02/2013 jusqu'au 06/02/2018)
- *Bpifrance Financement, France*. Président-Directeur Général (depuis le 07/12/2013)
- *Bpifrance Participations, France*. Président-Directeur Général (depuis le 07/12/2013)
- *Bpifrance Investissement, France*. Président (depuis le 07/12/2013)



Robert Hudry, né en 1946, de nationalité française, est administrateur de sociétés

M. ROBERT HUDRY, MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU COMITÉ D'AUDIT ET DES RISQUES D'EULER HERMES DEPUIS LE 07/04/2000 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2014

- *Euler Hermes, France (société cotée)*. Président du Comité d'Audit et des Risques (du 29/07/2010 au 13/02/2014)



Jean-Hervé Lorenzi, né en 1947, de nationalité française, est actuellement Conseiller du Directoire de la Compagnie Edmond de Rothschild

M. JEAN-HERVÉ LORENZI, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU COMITÉ DES NOMINATIONS ET DES RÉMUNÉRATIONS D'EULER HERMES DEPUIS LE 19/11/2004 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015

Autres mandats

- *Edmond de Rothschild Private Equity Partners SAS, France*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 12/12/2006 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Edmond de Rothschild Capital Partners SAS, France*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 12/12/2006 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Edmond de Rothschild Investment Partners SAS, France*. Président du Conseil de Surveillance (depuis le 12/12/2006 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Newstone Courtage SA, France*. Censeur (depuis le 13/04/2007 jusqu'à fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *SIACI SA, France*. Censeur (depuis le 13/04/2007 jusqu'à fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *BNP Paribas Assurances SA, France*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 14/05/2007 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013)
- *Crédit Foncier de France SA, France*. Administrateur (depuis le 15/10/2009)
- *Institut Louis Bachelier, France*. Membre du Conseil de Surveillance
- *Associés en Finance, France*. Censeur



Yves Mansion, né en 1951, de nationalité française, est administrateur de sociétés

M. YVES MANSION, MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET DU COMITÉ D'AUDIT ET DES RISQUES D'EULER HERMES DEPUIS LE 01/01/1992 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2014

Autres mandats

- *Mansions SAS, France*. Président (depuis le 13/06/2007)
- *Aviva France, France*. Administrateur indépendant et Président du Comité des Comptes et de l'Audit (depuis le 01/10/2008 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)
- *Aviva Participations, France*. Administrateur



Thomas-Bernd Quaas, né en 1952, de nationalité allemande, est membre du Conseil de Surveillance de Beiersdorf AG depuis 2012

M. THOMAS-BERND QUAAS, MEMBRE INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ET PRÉSIDENT DU COMITÉ DES NOMINATIONS ET DES RÉMUNÉRATIONS D'EULER HERMES DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015

Autres mandats

- *Beiersdorf AG, Allemagne (société cotée)*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 26/04/2012 jusqu'en 2014)
- *FischerAppelt AG, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 27/08/2012)
- *La Prairie Group AG, Suisse*. Membre du Comité Consultatif (depuis le 26/04/2012)



Jacques Richier, né en 1955, de nationalité française, est Président-Directeur Général d'Allianz France SA depuis janvier 2010

M. JACQUES RICHIER, MEMBRE NON-INDÉPENDANT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE D'EULER HERMES DEPUIS LE 21/05/2010 JUSQU'À L'AG STATUANT SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE 2015

Mandats au sein du groupe Allianz

- *Allianz France SA, France*. Président-Directeur Général (depuis le 01/01/2010)
- *Allianz Global Corporate & Specialty AG, Allemagne*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 12/01/2009 jusqu'à l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014)

Autres mandats

- *Paris Orléans, France (société cotée)*. Membre du Conseil de Surveillance (depuis le 01/09/2010 jusqu'à 09/2014)

2.3 Rémunération et avantages des mandataires sociaux

2.3.1 Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Directoire

Les tableaux qui suivent sont établis conformément à la recommandation de l'AMF n° 2009-16 du 17 décembre 2013. Ils détaillent les montants des rémunérations et avantages versés ainsi que les montants dus au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 aux membres du Directoire.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 sont repris dans le rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en

place dans la Société figurant à la section 2.4 du présent Document de Référence.

Les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 aux membres du Directoire, soumis à l'avis de l'Assemblée Générale du 28 mai 2014, sont présentés dans le rapport du Directoire à l'Assemblée Générale figurant à la section 8.1 du présent Document de Référence.

2.3.1.1 Synthèse des rémunérations, options, actions SAR (Stock Appreciation Rights) et RSU (Restricted Stock Units) attribuées à chaque membre du Directoire – Tableau 1 nomenclature AMF

(en milliers d'euros)	2013	2012
Wilfried Verstraete, Président du Directoire depuis le 1^{er} avril 2009		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	2 052,40	2 185,00
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
TOTAL	2 052,40	2 185,00
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	2 720,00	3 621,00
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	4 592,50	6 290,00

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2012 et 2013.

(en milliers d'euros)	2013	2012
Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire depuis le 25 mai 2004		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	1 257,50	1 349,10
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
TOTAL	1 257,50	1 349,10
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	1 474,00	1 951,00
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	2 489,50	3 389,00

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2012 et 2013.

(en milliers d'euros)	2013	2012
Frédéric Bizière, membre du Directoire depuis le 1^{er} octobre 2011		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	859,83	725,25
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
TOTAL	859,83	725,25
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	893,00	789,00
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	1 509,00	1 371,50

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2012 et 2013.

(en milliers d'euros)	2013	2012
Dirk Oevermann, membre du Directoire depuis le 1^{er} février 2010		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	932,55	1 004,10
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
TOTAL	932,55	1 004,10
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	1 192,00	1 266,00
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	2 013,50	2 199,50

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2012 et 2013.

(en milliers d'euros)	2013	2012
Paul Overeem, membre du Directoire depuis le 1^{er} janvier 2013		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au point 2.3.1.2 ci-dessous)	888,61	n/a
Valorisation des rémunérations variables pluriannuelles attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
Valorisation des actions de performance attribuées au cours de l'exercice	n/a	n/a
TOTAL	888,61	N/A
Attribution de SAR Allianz ⁽¹⁾ (en nombre)	n/a	n/a
Attribution de RSU Allianz (en nombre)	927,00	n/a
Attribution de RSU Euler Hermes (en nombre)	1 566,00	n/a

(1) Il n'y a plus d'attribution de SAR en 2013.

Les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2013, se sont vus attribuer des RSU. Il n'y a pas eu d'attribution de SAR en 2013.

■ ATTRIBUTION DE SAR ET DE RSU (NOMBRE DISPONIBLE AU 31 DÉCEMBRE 2013)

(en nombre)	SAR					2013
	2008	2009	2010	2011	2012	
Wilfried Verstraete, à compter du 1 ^{er} avril 2009	n/a	n/a	7 069	0	0	0
Gerd-Uwe Baden, à compter du 25 mai 2004	0 ⁽¹⁾	0 ⁽¹⁾	1 701	0	0	0
Frédéric Bizière à compter du 1 ^{er} octobre 2011	n/a	n/a	n/a	0	0	0
Dirk Oevermann, à compter du 1 ^{er} février 2010	n/a	n/a	975	0	0	0
Paul Overeem, à compter du 1 ^{er} janvier 2013	n/a	n/a	n/a	0	0	0
TOTAL	0	0	9 745	0	0	0

(1) Les SAR 2008 (2 047) et SAR 2009 (747) ont été exercés en 2013.

(en nombre)	RSU ⁽¹⁾								
	2008	2009	2010	2011		2012		2013	
				RSU Allianz	Euler Hermes	RSU Allianz	Euler Hermes	RSU Allianz	Euler Hermes
Wilfried Verstraete, à compter du 1 ^{er} avril 2009	n/a	n/a	3 509	2 870	4 315	3 621	6 290	2 720	4 592,5
Gerd-Uwe Baden, à compter du 25 mai 2004	993	367	844	1 736	2 611	1 951	3 389	1 474	2 489,5
Frédéric Bizière à compter du 1 ^{er} octobre 2011	n/a	n/a	n/a	570	857	789	1 371,5	893	1 509
Dirk Oevermann, à compter du 1 ^{er} février 2010	n/a	n/a	484	1 056	1 588	1 266	2 199,5	1 192	2 013,5
Paul Overeem, à compter du 1 ^{er} janvier 2013	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	927	1,566
TOTAL	993	367	4 837	6 232	9 371	7 627	13 250	7 206	12 170,5

(1) Les caractéristiques des plans Euler Hermes RSU sont présentées dans le présent Document de Référence au chapitre 5 note 30 aux pages 191 et suivantes.

2.3.1.2 Récapitulatif des rémunérations de chaque membre du Directoire – Tableau 2 nomenclature AMF

(en milliers d'euros)	Exercice 2013		Exercice 2012	
	Montants dus au titre de 2013	Montants versés en 2013	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012
Wilfried Verstraete, Président du Directoire depuis le 1^{er} avril 2009				
Rémunération fixe	540,00	540,00	500,00	500,00
Rémunération variable (bonus annuel) ⁽¹⁾	410,30	18,00 ⁽²⁾	468,00	514,80
Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾	410,30	1 466,10 ⁽³⁾	468,00	0
Rémunération variable à long terme	410,30 ⁽⁴⁾	329,02 ⁽⁷⁾	468,00 ⁽⁴⁾	0
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Acompte	n/a	n/a	n/a	450,00
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques ⁽⁵⁾	100,00	100,00	100,00	100,00
Avantages en nature ⁽⁶⁾	181,50	181,50	181,00	181,00
TOTAL	2 052,40	2 634,62	2 185,00	1 745,80

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la page 234 du présent Document de Référence.

(2) L'acompte de 450,00 milliers d'euros effectué en décembre 2012 a été déduit du bonus annuel.

(3) Les montants annuels différés pour la rémunération variable à moyen terme pour 2010-2012 ont été payés pour la première fois en mars 2013 avec les montants différés suivants : 2010 : 483,30 milliers d'euros ; 2011 : 514,80 milliers d'euros ; 2012 : 468,00 milliers d'euros.

(4) Cette rémunération est susceptible d'évoluer en fonction des performances et de l'évolution du cours de bourse des actions Allianz et Euler Hermes.

(5) Indemnités spécifiques de logement et indemnité relative à la mobilité internationale, les charges étant comprises pour cette dernière.

(6) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction, de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), de l'assurance santé Allianz (AWC) et du plan de retraite Allianz.

(7) Ce montant correspond à l'exercice du plan GEI/RSU AZ 2008 : 329 019,60 euros (mars 2013).

(en milliers d'euros)	Exercice 2013		Exercice 2012	
	Montants dus au titre de 2013	Montants versés en 2013	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012
Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire depuis le 25 mai 2004				
Rémunération fixe	400,00	400,00	400,00	400,00
Rémunération variable (bonus annuel) ⁽¹⁾	223,60	73,70 ⁽²⁾	253,70	277,35
Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾	223,60	823,45 ⁽³⁾	253,70	0,00
Rémunération variable à long terme	223,60 ⁽⁴⁾	103,90 ⁽⁵⁾	253,70 ⁽⁴⁾	161,39 ⁽⁶⁾
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Acompte	n/a	n/a	n/a	180,0
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques ⁽⁷⁾	42,00	42,00	42,00	42,00
Avantages en nature ⁽⁸⁾	144,70	144,70	146,00	146,00
TOTAL	1 257,50	1 587,75	1 349,10	1 206,74

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la page 235 du présent Document de Référence.

(2) L'acompte de 180,00 milliers d'euros effectué en décembre 2012 a été déduit du bonus annuel.

(3) Les montants annuels différés pour la rémunération variable à moyen terme pour 2010-2012 ont été payés pour la première fois en mars 2013 avec les montants différés suivants : 2010 : 292,40 milliers d'euros ; 2011 : 277,35 milliers d'euros ; 2012 : 253,70 milliers d'euros.

(4) Cette rémunération est susceptible d'évoluer en fonction des performances et de l'évolution du cours de bourse des actions Allianz et Euler Hermes.

(5) Ce montant correspond à l'exercice du plan GEI/RSU AZ 2008 : 103 917,45 euros (mars 2013).

(6) Ce montant correspond à l'exercice du plan GEI/RSU AZ 2007.

(7) Indemnités spécifiques de logement et indemnité relative à la mobilité internationale.

(8) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction, de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), de l'assurance santé Allianz (AWC) et du plan de retraite Allianz.

(en milliers d'euros)	Exercice 2013		Exercice 2012	
	Montants dus au titre de 2013	Montants versés en 2013	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012
Frédéric Bizière, membre du Directoire depuis le 1^{er} octobre 2011				
Rémunération fixe	294,00	294,00	250,00	250,00
Rémunération variable (bonus annuel) ⁽¹⁾	183,60	153,75	153,75	38,44
Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾	183,60	192,18 ⁽²⁾	153,75	0,00
Rémunération variable à long terme	183,60 ⁽³⁾	43,12 ⁽⁴⁾	153,75 ⁽³⁾	0,00
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Rémunération exceptionnelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques	n/a	n/a	n/a	n/a
Avantages en nature ⁽⁵⁾	15,03	15,03	14,00	14,00
TOTAL	859,83	698,08	725,25	302,44

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la page 236 du présent Document de Référence.

(2) Les montants annuels différés pour la rémunération variable à moyen terme pour 2010-2012 ont été payés pour la première fois en mars 2013 avec les montants différés suivants : 2010 : 0 euro ; 2011 : 38,43 milliers d'euros ; 2012 : 153,75 milliers d'euros.

(3) Cette rémunération est susceptible d'évoluer en fonction des performances et de l'évolution du cours de bourse des actions Allianz et Euler Hermes.

(4) Ce montant correspond à l'exercice du plan GEI/RSU AZ 2008 : 25 953,00 euros (mars 2013) et GEI/SAR 2009 : 17 175,00 euros (novembre 2013).

(5) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction et de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).

(en milliers d'euros)	Exercice 2013		Exercice 2012	
	Montants dus au titre de 2013	Montants versés en 2013	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012
Dirk Oevermann, membre du Directoire depuis le 1^{er} février 2010				
Rémunération fixe	294,00	294,00	294,00	294,00
Rémunération variable (bonus annuel) ⁽¹⁾	181,80	205,20	205,20	180,00
Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾	181,80	563,00 ⁽²⁾	205,20	0,00
Rémunération variable à long terme	181,80 ⁽³⁾	0,00	205,20 ⁽³⁾	0,00
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Rémunération exceptionnelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques ⁽⁴⁾	71,40	71,40	72,80	72,80
Avantages en nature ⁽⁵⁾	21,75	21,75	21,70	21,70
TOTAL	932,55	1 155,35	1 004,10	568,50

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la page 237 du présent Document de Référence.

(2) Les montants annuels différés pour la rémunération variable à moyen terme pour 2010-2012 ont été payés pour la première fois en mars 2013 avec les montants différés suivants 2010 : 177,80 milliers d'euros ; 2011 : 180,00 milliers d'euros ; 2012 : 205,20 milliers d'euros.

(3) Cette rémunération est susceptible d'évoluer en fonction des performances et de l'évolution du cours de bourse des actions Allianz et Euler Hermes.

(4) Indemnités spécifiques de logement (42,00 milliers d'euros) et contribution à un plan de retraite de son choix (29,40 milliers d'euros).

(5) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction et de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).

(en milliers d'euros)	Exercice 2013		Exercice 2012	
	Montants dus au titre de 2013	Montants versés en 2013	Montants dus au titre de 2012	Montants versés en 2012
Paul Overeem, membre du Directoire depuis le 1^{er} janvier 2013				
Rémunération fixe	294,00	294,00	n/a	n/a
Rémunération variable (bonus annuel) ⁽¹⁾	181,80	0,00	n/a	n/a
Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾	181,80	0,00	n/a	n/a
Rémunération variable à long terme	181,80 ⁽²⁾	41,67 ⁽³⁾	n/a	n/a
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Rémunération exceptionnelle	n/a	n/a	n/a	n/a
Jetons de présence	n/a	n/a	n/a	n/a
Indemnités spécifiques ⁽⁴⁾	42,00	42,00	n/a	n/a
Avantages en nature ⁽⁵⁾	7,21	7,21	n/a	n/a
TOTAL	888,61	384,88	N/A	N/A

(1) Pour le détail des critères en application desquels ces éléments ont été calculés, veuillez vous référer à la page 238 du présent Document de Référence.

(2) Cette rémunération est susceptible d'évoluer en fonction des performances et de l'évolution du cours de bourse des actions Allianz et Euler Hermes.

(3) Ce montant correspond à l'exercice du plan GEI/RSU AZ 2008 : 41 650,70 euros (mars 2013).

(4) Indemnités spécifiques de logement.

(5) L'avantage en nature est constitué de la garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).

2.3.1.3 Options de souscription ou d'achat d'actions attribuées durant l'exercice à chaque membre du Directoire par la Société et par toute société du Groupe – Tableau 4 nomenclature AMF

La Société n'a pas mis en place, au profit des membres du Directoire, de plan d'attribution d'actions gratuites tel que prévu aux articles L. 225-197-1 et suivants du Code de Commerce.

Stock-options attribuées aux membres du Directoire	N° du plan	Date du plan	Nature des options (achat ou souscription)	Valorisation des options selon la méthode retenue pour les comptes consolidés	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Prix d'exercice	Période d'exercice
Wilfried Verstraete							
Gerd-Uwe Baden							
Frédéric Bizière							
Dirk Oevermann				n/a			
Paul Overeem							
TOTAL							

2.3.1.4 Options de souscription ou d'achat d'actions levées durant l'exercice 2013 par chaque membre du Directoire – Tableau 5 nomenclature AMF

Le Groupe n'ayant pas renouvelé les plans d'option de souscriptions ou d'achats d'action, ni mis en place de plan d'actions gratuites, il n'existe pas de règles concernant l'obligation de conservation d'actions pour les dirigeants bénéficiaires.

Membres du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'options levées durant l'exercice	Prix de l'exercice
Wilfried Verstraete	n/a	n/a	n/a
Gerd-Uwe Baden	POS NR EULER HERMES 27/06/2005 EUR 63,08	9 000	71,00
Frédéric Bizière	POA EULER HERMES 20/06/2008 EUR 55,67	2 011	73,1439
Frédéric Bizière	POS RF EULER HERMES 27/06/2005 EUR 63,08	2 000	68,00
Dirk Oevermann	n/a	n/a	n/a
Paul Overeem	POA USA EULER HERMES 20/06/2008 EUR 55,67	1 500	93,2576
TOTAL		14 511	

2.3.1.5 Opérations réalisées par les mandataires sociaux sur les titres de la Société au cours de l'exercice 2013

Nom et Prénom	Qualité	Description de l'instrument financier	Date de l'opération	Description de l'instrument financier	Montant de l'opération (en euros)
Frédéric Bizière	Membre du Directoire	Actions	30/04/2013	Exercice de stock-options	111 952,37
Frédéric Bizière	Membre du Directoire	Actions	30/04/2013	Cession	147 092,38
Frédéric Bizière	Membre du Directoire	Actions	07/05/2013	Exercice de stock-options	126 160,00
Frédéric Bizière	Membre du Directoire	Actions	07/05/2013	Cession	136 000,00
Gerd-Uwe Baden	Membre du Directoire	Actions	21/05/2013	Exercice de stock-options	567 720,00
Gerd-Uwe Baden	Membre du Directoire	Actions	21/05/2013	Cession	639 000,00
Yves Mansion	Membre du Conseil de Surveillance	Actions	29/05/2013	Actions	58 353,09
Paul Overeem	Membre du Directoire	Actions	15/11/2013	Exercice de stock-options	83 505,00
Paul Overeem	Membre du Directoire	Actions	15/11/2013	Cession	139 886,40

2.3.1.6 Actions de performance attribuées à chaque membre du Directoire durant l'exercice 2013 – Tableau 6 nomenclature AMF

Aucune action de performance n'a été attribuée aux membres du Directoire au cours de l'exercice 2013.

Actions de performance attribuées par l'Assemblée Générale des actionnaires durant l'exercice à chaque membre du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'actions attribuées durant l'exercice	Valorisation des actions selon la méthode retenue pour les comptes consolidés	Date d'acquisition	Date de disponibilité	Conditions de performance
Wilfried Verstraete						
Gerd-Uwe Baden						
Frédéric Bizière						
Dirk Oevermann						
Paul Overeem						
TOTAL						

2.3.1.7 Actions de performance devenues disponibles pour chaque membre du Directoire durant l'exercice 2013 – Tableau 7 nomenclature AMF

Les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2013, ne bénéficient pas d'actions de performance devenues disponibles au cours de l'exercice 2013.

Actions de performance devenues disponibles durant l'exercice pour chaque membre du Directoire	N° et date du plan	Nombre d'actions devenues disponibles durant l'exercice	Conditions d'acquisition
Wilfried Verstraete			
Gerd-Uwe Baden			
Frédéric Bizière			
Dirk Oevermann			
Paul Overeem			
TOTAL			

2.3.1.8 Historique des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions – Tableau 8 nomenclature AMF

	2005 (fermé)	2006	2008
Date de l'Assemblée	23/04/2003	22/05/2006	22/05/2006
Date du Conseil de Surveillance	24/05/2005	30/08/2006	15/05/2008
Date du Directoire	27/06/2005	18/09/2006	20/06/2008
Nombre de bénéficiaires	103	102	92
Nombre de bénéficiaires n'ayant pas encore levé	0	73	38
<i>Dont membres du Directoire</i>	3	3	3
Nombre total d'options attribuées	160 000	160 000	130 000
<i>Dont attribution aux membres du Directoire à la date du présent Document de Référence</i>	9 000	10 000	7 000
<i>Wilfried Verstraete⁽¹⁾</i>	n/a	n/a	n/a
<i>Gerd-Uwe Baden⁽²⁾</i>	9 000	10 000	7 000
<i>Frédéric Bizière⁽³⁾</i>	2 000	2 200	2 011
<i>Dirk Oevermann⁽⁴⁾</i>	n/a	n/a	n/a
<i>Paul Overeem⁽⁵⁾</i>	1 400	1 200	1 500
Point de départ d'exercice des options	27/06/2005	18/09/2006	20/06/2008
Date d'expiration	26/06/2013	17/09/2014	19/06/2016
Prix d'exercice (€)	63,08	91,82	55,67
Modalité d'exercice	Souscription	Achat	Achat
Options à lever au 1 ^{er} janvier 2013	143 050	151 400	123 300
Options attribuées en 2013	0	0	0
Options levées en 2013	129 450	27 863	72 319
Options annulées en 2013	13 600	7 000	3 525
Options à lever au 31 décembre 2013	0	116 537	47 456

(1) Président du Directoire depuis le 1^{er} avril 2009.

(2) Membre du Directoire depuis le 25 mai 2004 et anciennement employé d'Euler Hermes Deutschland.

(3) Membre du Directoire depuis le 1^{er} octobre 2011 et anciennement employé d'Euler Hermes France puis d'Euler Hermes Services.

(4) Membre du Directoire depuis le 1^{er} février 2010.

(5) Membre du Directoire depuis le 1^{er} janvier 2013 et anciennement employé d'Euler Hermes Europe (Pays-Bas).

Au cours de l'exercice 2013, ces plans de souscription et d'achat d'actions n'ont été soumis à aucun mécanisme d'ajustement.

2.3.1.9 Options de souscription ou d'achat d'actions consenties aux dix premiers salariés non mandataires sociaux attributaires et options levées par ces derniers au cours de l'exercice 2013 – Tableau 9 nomenclature AMF

	Nombre total d'options attribuées/d'actions souscrites ou achetées	Prix moyen pondéré	Plans
Options consenties durant l'exercice, aux dix salariés du Groupe dont le nombre d'options ainsi attribuées est le plus élevé			
Options détenues et levées, durant l'exercice, par les dix salariés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé	30 100	71,93	POS RF EULER HERMES 27/06/2005 EUR 63,08
	13 258	97,44	POA FR EULER HERMES 18/09/2006 EUR 91,82
	19 394	76,24	POA NR EULER HERMES 20/06/2008 EUR 55,67

2.3.1.10 Historique des attributions des actions de performance – Tableau 10 nomenclature AMF

	Plan n°				
Date de l'Assemblée					
Date du Conseil de Surveillance					
Date du Directoire					
Nombre de bénéficiaires					
Nombre d'actions de performance attribuées					
<i>Dont attribution aux membres du Directoire à la date du présent Document de Référence</i>			n/a		
Date d'attribution des actions de performance					
Date de fin de période de conservation					
Nombre d'actions de performance souscrites à la date du présent Document de Référence					
Nombre d'actions de performance annulées en 2013					
Action de performance restante au 31 décembre 2013					

2.3.1.11 Contrat de travail, régime de retraite complémentaire, indemnités en cas de cessation d'activité, clause de non-concurrence – Tableau 11 nomenclature AMF

Dirigeants mandataires sociaux Dates de début et fin de mandat	Régime de retraite supplémentaire						Indemnités ou avantages dus ou susceptibles d'être dus à raison de la cessation ou du changement de fonction		Indemnités relatives à une clause de non-concurrence	
	Contrat de travail		Régime de retraite à cotisations définies		Régime de retraite à prestations définies		Oui	Non	Oui	Non
	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non	Oui	Non
Wilfried Verstraete Président du Directoire 01/04/2009 - 31/03/2016		•	•			•	•			•
Gerd-Uwe Baden Membre du Directoire 25/05/2004 - 31/03/2016		•	•			•	•			•
Frédéric Bizière Membre du Directoire 01/10/2011 - 31/03/2016		•	•			•	•			•
Dirk Oevermann Membre du Directoire 01/02/2010 - 31/03/2016		•	•			•	•			•
Paul Overeem Membre du Directoire 01/01/2013 - 31/03/2016		•	•			•	•			•

1 Contrat de travail

Au 31 décembre 2013, aucun membre du Directoire ne dispose d'un contrat de travail. Conformément aux recommandations AFEP-MEDEF, le Président du Directoire ne cumule pas ses fonctions avec un contrat de travail au sein du Groupe.

2 Régime de retraite complémentaire des membres du Directoire

Aucun des membres du Directoire ne bénéficie d'un régime de retraite supplémentaire à prestations définies (retraite chapeau).

MM. Frédéric Bizière, Dirk Oevermann et Paul Overeem, en supplément du régime complémentaire AGIRC-ARRCO, bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies géré par AG2R/ ARIAL Assurances, dont la charge comptabilisée en 2013 s'élève à 19 766 euros pour chacun d'entre eux. Une cotisation annuelle de 29 400 euros pour M. Paul Overeem est faite à un régime de retraite différé aux États-Unis.

MM. Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden bénéficient du régime de retraite complémentaire à cotisations définies du groupe Allianz pour ses dirigeants. La charge comptabilisée en 2013 s'élève à 251 588 euros concernant M. Wilfried Verstraete et à 276 541 euros concernant M. Gerd-Uwe Baden.

3 Indemnités en cas de cessation d'activité des membres du Directoire

À la date du présent Document de Référence, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ en cas de cessation du mandat social dans les conditions approuvées par l'Assemblée Générale

du 25 mai 2012 pour MM. Wilfried Verstraete, Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière et M. Dirk Oevermann et par l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 pour M. Paul Overeem.

L'indemnité de départ est exclue si le dirigeant quitte à son initiative la Société, change de fonctions au sein du groupe Euler Hermes ou a la possibilité de faire-valoir ses droits à la retraite à brève échéance. Cette indemnité serait notamment due en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

Le versement de l'indemnité de départ est soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

- réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie.

Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable).

4 Clause de non-concurrence

À la date du présent Document de Référence, aucun membre du Directoire ne bénéficie de clause de non-concurrence au titre de son mandat social.

2.3.2 Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Conseil de Surveillance

Jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les membres du Conseil de Surveillance – Tableau 3 nomenclature AMF

L'Assemblée Générale du 25 mai 2012 a fixé le montant global des jetons de présence à verser au Conseil de Surveillance au titre de l'exercice 2013 à 500 000 euros. Il sera proposé à la prochaine Assemblée Générale du 28 mai 2013 de porter ce montant à 600 000 euros.

Conformément à la méthode de répartition des jetons de présence entre les membres du Conseil de Surveillance décrite en pages 56 et 57 du présent Document de Référence, les jetons de présence sont notamment versés sous condition de présence. Il en résulte que le montant total des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance en 2013 s'est élevé à 473 750 euros.

(en milliers d'euros)	Montants versés au cours de l'exercice 2013	Montants versés au cours de l'exercice 2012
Clement Booth		
Jetons de présence	75	75
Autres rémunérations	-	-
Brigitte Bovermann		
Jetons de présence	50	50
Autres rémunérations	-	-
Ümit Boyner (Membre du Conseil de Surveillance depuis le 23 octobre 2013)		
Jetons de présence	8,75	n/a
Autres rémunérations	-	-
Philippe Carli		
Jetons de présence	42,5	35
Autres rémunérations	-	-
Elizabeth Corley		
Jetons de présence	25	25
Autres rémunérations	-	-
Charles de Croisset (Membre du Conseil de Surveillance jusqu'au 24 mai 2013)		
Jetons de présence	25	45
Autres rémunérations	-	--
Nicolas Dufourcq		
Jetons de présence	25	25
Autres rémunérations	-	-
Robert Hudry		
Jetons de présence	50	50
Autres rémunérations	-	-
Jean-Hervé Lorenzi		
Jetons de présence	45	45
Autres rémunérations	-	-
Yves Mansion		
Jetons de présence	50	50
Autres rémunérations	-	-
Thomas-Bernd Quaas		
Jetons de présence	42,5	35
Autres rémunérations	-	-
Jacques Richier		
Jetons de présence	35	30
Autres rémunérations	-	-
TOTAL	473,75	465,00

Rémunérations et avantages de toute nature reçus par les mandataires sociaux d'Allianz France et d'Allianz SE, sociétés contrôlantes d'Euler Hermes

Par ailleurs, conformément aux dispositions de l'article L. 225-102-1, alinéa 2, du Code de Commerce, les montants des rémunérations et des avantages de toute nature reçus par les mandataires sociaux d'Allianz France et d'Allianz SE en 2013, sociétés contrôlantes d'Euler Hermes, s'élèvent respectivement à :

Clement Booth

Rémunération brute annuelle fixe	750,00
Rémunération variable brute (bonus annuel + bonus à moyen terme), payée en 2013 pour une performance en 2012	3 295,30
Rémunération variable à long terme payé en 2013 (RSU/SAR) ⁽¹⁾	830,00
Avantages en nature (voiture, assurance, logement)	85,00
TOTAL (en milliers d'euros)	4 960,30
RSU (en nombre) GEI RSU 2008	5 076
SAR (en nombre) GEI SAR 2009	5 010

(1) GEI SAR 2009 (montant : 298,80 euros) GEI RSU 2008 (montant : 531,20 euros).

Brigitte Bovermann

Rémunération brute annuelle fixe	267,00
Rémunération variable brute (bonus annuel + bonus à moyen terme), payée en 2013 pour une performance en 2012	213,24
Rémunération variable à long terme payé en 2013 (RSU/SAR) ⁽¹⁾	160,17
Avantages en nature (voiture, assurance, logement)	n/a
TOTAL (en milliers d'euros)	640,41
RSU (en nombre) GEI RSU 2008	1 030
SAR (en nombre) GEI SAR 2009	887

(1) GEI SAR 2009 (montant : 52,38 euros) GEI RSU 2008 (montant : 107,79 euros).

Elizabeth Corley

Rémunération brute annuelle fixe	521,62
Rémunération variable brute (bonus annuel + bonus à moyen terme), payée en 2013 pour une performance en 2012	1 331,30
Rémunération variable à long terme payé en 2013 (RSU/SAR) ⁽¹⁾	1 322,18
Avantages en nature (voiture, assurance, logement)	n/a
TOTAL (en milliers d'euros)	3 175,10
RSU (en nombre) GEI RSU 2008	870
SAR (en nombre) GEI SAR 2009	3 319

(1) GEI SAR 2009 (montant : 220,61 euros) GEI RSU 2008 (montant : 91,04 euros) LTIPA 2010-2012 (montant 1 010,57 euros).

Jacques Richier

Rémunération brute annuelle fixe	700,00
Rémunération variable brute (bonus annuel + bonus à moyen terme), payée en 2013 pour une performance en 2012	502,12
Rémunération variable à long terme payé en 2013 (RSU/SAR) ⁽¹⁾	326,04
Avantages en nature (voiture, assurance, logement)	n/a
TOTAL (en milliers d'euros)	1 528,16
RSU (en nombre)	0
SAR (en nombre) GEI SAR 2009	5 836

(1) GEI 2009 SAR (amount : 326,04 euros).

2.4 Rapport du Président du Conseil de Surveillance à l'Assemblée Générale sur le gouvernement d'entreprise et les procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société

Rapport du Président en application de l'article L. 225-68 du Code de Commerce

13 février 2014

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de Commerce, le Président du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes établit un rapport sur le gouvernement d'entreprise et le contrôle interne, en complément du rapport de gestion.

L'objet de ce rapport est notamment de rendre compte de la composition et de l'application du principe de représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein, des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance, des éventuelles limitations que le Conseil apporte aux pouvoirs du Directoire, de l'application d'un Code de gouvernement d'entreprise élaboré par les organisations représentatives des entreprises, ainsi que des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place par la Société, notamment celles de ces procédures qui sont relatives à l'élaboration

et au traitement de l'information comptable et financière au sein de la Société et de ses filiales (collectivement, le « Groupe »).

Le Président du Conseil de Surveillance, avec le soutien du Secrétaire Général, établit son rapport en étroite collaboration avec le Comité d'Audit et des Risques et les principales Directions fonctionnelles et opérationnelles du Groupe, à savoir les Directions de l'Audit interne, de la *Compliance*, du Contrôle des Risques, de l'Informatique, ainsi que la Direction Financière Groupe composée des départements Consolidation, Contrôle de gestion et des Investissements. Ces échanges entre le Président du Conseil de Surveillance et les services concernés permettent ainsi une compréhension et représentation fidèle du fonctionnement et des procédures mises en œuvre spécifiquement au sein du Groupe.

Ce rapport a également fait l'objet de la part des Commissaires aux Comptes de la Société, conformément à l'article L. 225-235 de Code de Commerce, d'un rapport sur les procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière et d'une attestation quant à l'établissement des autres informations requises (section 2.5 du présent Document de Référence).

Le présent rapport a été approuvé par le Conseil de Surveillance du 13 février 2014.

I Gouvernement d'entreprise

Code de gouvernement d'entreprise

Depuis l'exercice 2008, la Société se réfère volontairement aux recommandations du Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées de l'AFEP et du MEDEF mis à jour en juin 2013. Ce Code AFEP-MEDEF peut être consulté sur le site www.medef.com.

Le Conseil de Surveillance d'Euler Hermes considère en effet que ces recommandations s'inscrivent dans la démarche de gouvernement d'entreprise de la Société et rappelle que la plupart des recommandations sont déjà appliquées au sein du Groupe.

Euler Hermes applique ainsi ces recommandations, à l'exception des recommandations suivantes :

Recommandations du Code AFEP-MEDEF exclues	Explications
1. La proportion des deux tiers des membres indépendants au sein du Comité d'Audit et des Risques (§ 16.1 du Code)	La composition du Comité d'Audit et des Risques a été revue immédiatement à l'issue de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013. Afin de préserver la pertinence des travaux du Comité d'Audit et des Risques qui dépend d'une part d'une expertise financière de ses membres et d'autre part d'une connaissance approfondie de l'activité d'assurance-crédit, le Conseil de Surveillance a privilégié la nomination en son sein de membres disposant de ces compétences nonobstant le critère d'indépendance. Il est rappelé que la compétence en matière d'assurance-crédit est rare, s'agissant d'un domaine très spécifique.
2. Le délai d'examen des comptes par le Comité d'Audit et des Risques d'au minimum deux jours avant l'examen par le Conseil de Surveillance (§ 16.2.1 du Code)	Pour des raisons pratiques et compte tenu de la présence au sein du Comité d'Audit et des Risques de membres se déplaçant de l'étranger, les réunions du comité relatives à l'examen des comptes se tiennent systématiquement la veille du Conseil de Surveillance. La Société s'efforce dans la mesure du possible de remettre aux membres du comité les documents suffisamment à l'avance afin de leur permettre d'en prendre connaissance dans de bonnes conditions.
3. L'obligation de conservation par les membres du Directoire d'un nombre significatif d'actions au nominatif (§ 23.2.1 du Code)	La Société a mis en place un système de bonus à long terme dans le cadre duquel les membres du Directoire bénéficient de RSU (Restricted Stock Units) dont 50 % sont liées à l'évolution du cours de bourse d'Euler Hermes avec une période d'acquisition des droits de quatre ans (les autres 50 % de RSU sont liées à l'évolution du cours de bourse d'Allianz). Par conséquent, les membres du Directoire sont associés à la performance de la Société pendant la durée de leur mandat. Ce système est en conformité avec les politiques de rémunération du groupe Allianz.
4. Les conditions de l'indemnité de départ (§ 20.2.4 du Code)	La Société garde de la souplesse sur cette clause car elle est contrôlée par un actionnaire majoritaire qui n'a ni l'intention de céder sa participation ni l'intention de changer la stratégie de la Société, leader mondial sur un marché qui ne comprend que trois acteurs. Ces cas de départ contraint lié à un changement de contrôle ou de stratégie sont improbables. Pour attirer des dirigeants de haute qualité et compte tenu du fait que les mandats du Directoire ne sont pas cumulables avec un contrat de travail, la Société propose une indemnité en cas de départ contraint avec des critères de performance solides mais dont la mise en jeu n'est pas nécessairement liée à un changement de contrôle ou de stratégie.

Organes de direction et de contrôle de la Société

Le Groupe est dirigé par un Directoire, lui-même contrôlé par un Conseil de Surveillance, qui s'appuie sur un Comité d'Audit et des Risques et un Comité des Nominations et des Rémunérations.

La Société a ainsi opté pour une organisation garantissant une séparation et un équilibre entre les différents pouvoirs. Les pouvoirs de direction et de gestion assumés par le Directoire sont clairement distingués des pouvoirs de contrôle exercés par le Conseil de Surveillance.

Les Directeurs de fonctions Groupe forment la structure de *management* opérationnel du Groupe.

1 Conseil de Surveillance : composition, conditions de préparation et d'organisation des travaux

1.1 Composition du Conseil de Surveillance

À la date du présent rapport, le Conseil de Surveillance est composé de 11 membres comme suit :

- M. Clement Booth, Président ;
- Mme Brigitte Bovermann, Vice-Présidente ;
- Mme Ümit Boyner ;
- M. Philippe Carli ;
- Mme Elizabeth Corley ;

- M. Nicolas Dufourcq ;
- M. Robert Hudry ;
- M. Jean-Hervé Lorenzi ;
- M. Yves Mansion ;
- M. Thomas-Bernd Quaas ;
- M. Jacques Richier.

1.1.1 Nominations, renouvellements et expiration de mandat

L'Assemblée Générale Ordinaire annuelle des actionnaires du 24 mai 2013 a décidé le renouvellement des mandats de Mme Brigitte Bovermann, Mme Elizabeth Corley, M. Nicolas Dufourcq, M. Robert Hudry, M. Jean-Hervé Lorenzi, M. Thomas-Bernd Quaas, M. Jacques Richier pour une durée de trois années, venant à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue dans l'année 2016 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé, à l'exception de M. Robert Hudry, lequel a été renouvelé pour une durée de deux années, et dont le mandat viendra à expiration à l'issue de l'Assemblée tenue en 2015 appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

Le mandat de M. de Croisset a expiré lors de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 et n'a pas été renouvelé car ce dernier atteignait l'âge limite statutaire.

Les actionnaires, réunis en Assemblée Générale Ordinaire le 23 octobre 2013, ont nommé Mme Ümit Boyner membre du Conseil de Surveillance pour une période de trois ans, soit jusqu'à l'Assemblée Générale Annuelle de 2016.

Le tableau de synthèse ci-dessous récapitule les changements intervenus dans la composition du conseil au cours du dernier exercice clos et jusqu'à la date d'établissement du présent rapport :

Nom des membres du Conseil de Surveillance	Nature du changement	Date d'effet	Diversification dans la composition du Conseil de Surveillance
Charles de Croisset	Non-renouvellement (atteinte de la limite d'âge statutaire)	24 mai 2013	-
Brigitte Bovermann	Renouvellement	24 mai 2013	Diversification du conseil en termes de féminisation, de nationalité et d'expérience internationale
Elizabeth Corley	Renouvellement	24 mai 2013	Diversification du conseil en termes de féminisation, de nationalité et d'expérience internationale
Nicolas Dufourcq	Renouvellement	24 mai 2013	-
Robert Hudry	Renouvellement	24 mai 2013	-
Jean-Hervé Lorenzi	Renouvellement	24 mai 2013	-
Thomas-Bernd Quaas	Renouvellement	24 mai 2013	Diversification du conseil en termes de nationalité et d'expérience internationale
Jacques Richier	Renouvellement	24 mai 2013	-
Ümit Boyner	Nomination	23 octobre 2013	Diversification du conseil en termes de féminisation, de nationalité et d'expérience internationale

1.1.2 Indépendance

Le Conseil de Surveillance, a dans sa séance du 13 février 2014, décidé de qualifier d'indépendants, au vu des critères fixés par le Code AFEP-MEDEF :

- Mme Ümit Boyner, membre du Comité Exécutif de Boyner Holding A.S depuis 2002 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis le 23 octobre 2013,
- M. Philippe Carli, Directeur Général du groupe Amaury depuis octobre 2010 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis mai 2009 ;
- M. Nicolas Dufourcq, Directeur Général de la Banque Publique d'Investissement depuis le 23 janvier 2013 et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis mai 2010 ;

- M. Thomas-Bernd Quaas, membre du Conseil de Surveillance de Beiersdorf AG et membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis mai 2010 ;
- M. Jean-Hervé Lorenzi, conseiller du Directoire de la Compagnie Edmond de Rothschild, membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes depuis novembre 2004.

Ainsi, conformément aux principes préconisés par le Code AFEP-MEDEF, le Conseil de Surveillance compte au moins un tiers de membres indépendants en 2013.

Le Conseil de Surveillance a en outre confirmé qu'il n'existait aucune relation d'affaires entre ses membres indépendants et la Société.

Le tableau ci-après présente la situation de chaque membre du Conseil au regard des critères d'indépendance du Code AFEP-MEDEF retenus par la Société :

Critères d'indépendance	C. Booth	B. Bovermann	Ü. Boyner	P. Carli	E. Corley	N. Dufourcq	R. Hudry	J.H. Lorenzi	Y. Mansion	T.B. Quaas	J. Richier
Ne pas être ni avoir été au cours des 5 dernières années : ■ salarié ou dirigeant mandataire social de la Société ni salarié ou administrateur de sa société mère ou d'une société que celle-ci consolide, ■ dirigeant mandataire d'une société dans laquelle la Société détient un mandat ou dans laquelle un salarié ou un dirigeant mandataire de la Société (actuel ou l'ayant été depuis moins de 5 ans) détient un mandat			•	•		•	•	•	•	•	
Ne pas être client, fournisseur, banquier d'affaires, banquier de financement significatif de la Société ou son Groupe ou pour lequel la Société ou son Groupe représente une part significative de l'activité	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Ne pas avoir de lien familial proche avec un mandataire social	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Ne pas avoir été Commissaire aux comptes de la Société au cours des 5 années précédentes	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•	•
Ne pas être membre du conseil de la Société depuis plus de 12 ans	•	•	•	•	•	•		•		•	•
Ne pas être un représentant d'actionnaire participant au contrôle de la Société ou de sa société mère (seuil de 10 % en capital ou en droits de vote)			•	•		•	•	•	•	•	
Qualification	Non indépendant	Non indépendante	Indépendante	Indépendant	Non indépendant	Indépendant	Non indépendant	Indépendant	Non indépendant	Indépendant	Non indépendante

1.1.3 Cumul de mandats

Par ailleurs, les membres du Conseil de Surveillance respectent les dispositions légales ainsi que les recommandations du Code AFEP-MEDEF en matière de cumul des mandats. Ceci constitue une garantie importante de leur engagement et de leur disponibilité à l'égard du Groupe.

1.1.4 Représentation équilibrée des femmes et des hommes en son sein

Parmi les onze membres qui composent le Conseil de Surveillance, trois membres sont des femmes. Conformément aux dispositions légales et aux recommandations du Code AFEP-MEDEF, la proportion de 20 % de femmes au sein du Conseil est respectée.

1.2 Règlement intérieur

Le Conseil de Surveillance s'est doté d'un règlement intérieur qui a pour objet de compléter les règles légales, réglementaires et statutaires auxquelles le Conseil de Surveillance dans son ensemble et les membres en particulier s'astreignent. Ce règlement intérieur du Conseil est disponible sur le site de la Société : www.eulerhermes.com.

Il prévoit ainsi, entre autres :

- l'organisation des réunions du Conseil de Surveillance ;
- une charte des membres du Conseil de Surveillance qui précise leurs droits et devoirs ;
- l'instauration d'un Comité d'Audit et des Risques et d'un Comité des Nominations et des Rémunérations.

Concernant la prévention et la gestion des conflits d'intérêts, le règlement intérieur du Conseil prévoit que :

- les membres du Conseil doivent s'efforcer par tous les moyens d'éviter tout conflit entre leurs intérêts moraux et matériels et ceux de la Société. Ils sont tenus d'informer le Conseil dans les plus brefs délais de tout conflit d'intérêts, même potentiel, et doivent s'abstenir de participer aux débats et au vote de la résolution correspondante ;
- tout membre doit porter à la connaissance du Conseil toute information en sa possession lui paraissant de nature à affecter les intérêts de la Société. Il a le devoir d'exprimer clairement ses interrogations et ses opinions ;

- les membres du Conseil de Surveillance et les personnes assistant aux réunions du Conseil ne peuvent en aucun cas prendre d'initiative susceptible de nuire aux intérêts de la Société.

Le règlement intérieur a été modifié lors de la réunion du Conseil de Surveillance du 5 novembre 2013 dont les principales modifications visent à améliorer l'organisation et le fonctionnement du Conseil et de ses comités.

1.3 Mode de fonctionnement des réunions du Conseil de Surveillance

Les membres du Conseil de Surveillance reçoivent les informations et documents relatifs aux sujets à l'ordre du jour des réunions du Conseil de Surveillance généralement une semaine avant la date de la séance. Ils ont ainsi le temps de préparer les dossiers qui seront traités lors de la réunion. Les sujets particulièrement sensibles ou urgents peuvent être débattus sans distribution préalable de documents ou avec communication préalable moins d'une semaine à l'avance.

Pour faciliter la participation des membres du Conseil de Surveillance aux réunions du Conseil de Surveillance, ces derniers peuvent assister aux séances en personne, par conférence téléphonique ou par visioconférence (sous réserve des exceptions légales et statutaires).

Le Conseil de Surveillance privilégie toutefois la participation physique des membres aux séances du Conseil de Surveillance afin de favoriser les débats.

Il est prévu que le Conseil de Surveillance consacre, une fois par an, un point de son ordre du jour à un débat sur son fonctionnement. Ce point est développé au paragraphe 1.5 du présent rapport.

Le Conseil de Surveillance est présidé par M. Clement Booth qui organise et dirige les travaux du Conseil de Surveillance et en rend compte à l'Assemblée Générale de la Société. Le Président convoque le Conseil de Surveillance, établit l'ordre du jour, dirige les débats et établit le procès-verbal de chacune des réunions avec le concours du secrétaire général. Il s'assure que l'intégralité des points fixés à l'ordre du jour est examinée par le Conseil de Surveillance. Il veille également au bon fonctionnement du Conseil de Surveillance de la Société et s'assure en particulier que les membres du Conseil de Surveillance sont en mesure de remplir leur mission. Pour ce faire, il veille à ce que soient portés à l'ordre du jour les sujets qui permettent aux membres du Conseil de réaliser une surveillance effective et il invite chacun des membres à chaque réunion à s'exprimer sur l'environnement politique et économique, afin d'éclairer les membres du Directoire dans la direction générale du Groupe dont l'activité est étroitement liée au cycle économique. De plus, le Président veille à ce que la documentation soit transmise en temps et en heure aux membres du Conseil. Il veille à la présence effective des membres à chaque Conseil. Par ailleurs, il veille à ce que la composition du Conseil soit conforme aux règles de gouvernance et que les compétences de chacun des membres soient adaptées à l'activité du Groupe. Il dirige les débats et veille à la répartition du temps de parole afin que chaque sujet porté à l'ordre du jour fasse l'objet d'un débat suffisant. Il veille à la transparence de l'information portée par les membres du Directoire au Conseil. Le Conseil de Surveillance a, le 24 mai 2013, renouvelé sa Vice-Présidente, Mme Brigitte Bovermann, qui dirige les débats en cas d'absence du Président.

1.4 Activités du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice 2013

Au cours de l'année 2013, le Conseil de Surveillance s'est réuni six fois.

	13/02/2013	14/03/2013	25/04/2013	24/05/2013	24/07/2013	05/11/2013	% de présence
Clement Booth	•	•	•	•	•	•	100 %
Brigitte Bovermann	•	•	•	•	•	•	100 %
Ümit Boyner (à compter du 23 octobre 2013)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	•	100 %
Philippe Carli	•	•	•	•	•	•	100 %
Elizabeth Corley	absente	•	absente	•	•	•	66,66 %
Charles de Croisset (jusqu'au 24 mai 2013)	•	•	•	n/a	n/a	n/a	100 %
Nicolas Dufourcq	•	absent	•	absent	•	•	66,66 %
Robert Hudry	•	•	•	•	•	•	100 %
Thomas-Bernd Quaas	•	•	•	•	•	•	100 %
Jean-Hervé Lorenzi	•	•	•	absent	•	•	83,33 %
Yves Mansion	•	•	•	•	•	•	100 %
Jacques Richier	•	•	•	•	•	•	100 %

Le taux moyen de présence des membres du Conseil de Surveillance est de 93 %.

Le Conseil de Surveillance opère à toute époque de l'année les vérifications et les contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Conformément à la loi et à l'article 12 des statuts, le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent sur la gestion de la Société effectuée par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts.

Au cours de l'exercice 2013, le Conseil de Surveillance a notamment traité les points suivants :

- discussions sur l'environnement politique et économique général (séances des 13 février, 24 mai, 24 juillet et 5 novembre 2013) ;
- examen des comptes sociaux et consolidés annuels, des comptes consolidés semestriels, résultats trimestriels, du chiffre d'affaires, et du rapport de gestion 2012 (séances des 13 février, 24 mai, 24 juillet et 5 novembre 2013) ;
- approbation des communiqués de presse sur les résultats financiers (séances des 13 février, 24 mai, 24 juillet et 5 novembre 2013) ;
- Approbation des procès-verbaux du Conseil de Surveillance (séances des 13 février, 24 mai, 24 juillet et 5 novembre 2013) ;
- convocation de l'Assemblée Générale annuelle des actionnaires et examen des projets de résolutions (séance du 13 février 2013) ;
- discussions sur la politique de la Société en matière d'égalité professionnelle et salariale conformément aux dispositions de l'article L. 225-82-1 du Code de Commerce (séance du 13 février 2013) ;
- discussions sur la stratégie d'investissement (séance du 13 février 2013) ;
- examen de la composition du Conseil de Surveillance (séance du 13 février 2013), discussions sur l'indépendance des membres et études de candidatures au Conseil de Surveillance (séance du 25 avril 2013) ;
- autorisation de garantie (séance du 14 mars 2013) ;
- discussions sur l'activité de cautionnement (séance du 25 avril 2013) ;
- discussions sur les règles de gouvernance pour la souscription des contrats importants et exposition (séance du 25 avril 2013) ;
- discussions sur les risques résultant de la liquidation d'une banque (séance du 25 avril 2013) ;
- résultats de l'auto-évaluation du Conseil de Surveillance (séance du 25 avril 2013) ;
- nomination du Vice-Président au Conseil de Surveillance et composition des comités (séance du 24 mai 2013) ;
- discussions sur la stratégie de la Société (séance du 24 juillet 2013) ;
- discussions sur l'entrée au Conseil de Surveillance de Mme Ümit Boyner (séance du 24 juillet 2013) ;
- nomination de M. Thomas-Bernd Quaas à la présidence du Comité des Nominations et Rémunérations (séance du 24 juillet 2013) ;

- discussions sur les règles de gouvernement d'entreprise – modification du règlement intérieur du Conseil de Surveillance (séance du 5 novembre 2013) ;
- discussions sur le budget préliminaire 2014 (séance du 5 novembre 2013).

1.4.1 Principes de rémunération des mandataires sociaux

Les rémunérations des membres du Directoire, du Président et du Vice-Président du Conseil de Surveillance sont fixées par le Conseil de Surveillance sur rapport du Comité des Nominations et des Rémunérations. Pour de plus amples informations sur les rémunérations et avantages des mandataires sociaux, veuillez vous référer à la section 2.3 du Document de Référence 2013.

Rémunérations des membres du Conseil de Surveillance

Les membres du Conseil de Surveillance peuvent recevoir, à titre de jetons de présence, une rémunération dont le montant est fixé par l'Assemblée Générale Ordinaire et des rémunérations exceptionnelles dans des conditions prévues par la loi. Par ailleurs, le Président et le Vice-Président du Conseil de Surveillance peuvent recevoir une rémunération spéciale dont le montant est fixé par le Conseil de Surveillance.

Une enveloppe de jetons de présence aux membres du Conseil de Surveillance pour un montant total de 500 000 euros a été consentie par l'Assemblée Générale du 25 mai 2012, jusqu'à décision contraire. Suite à la décision du Conseil de Surveillance de 13 février 2014 suivant recommandation du Comité des Nominations et Rémunérations en date du 12 février 2014, il sera proposé à la prochaine Assemblée Générale du 28 mai 2014 d'augmenter le montant global annuel des jetons de présence à 600 000 euros afin de :

- prendre en compte l'augmentation des jetons de présence du Président décidée par le Conseil de Surveillance du 13 février 2014 suivant recommandation du Comité des Nominations et Rémunérations en date du 12 février 2014, lequel a, suite à un benchmark, proposé d'augmenter la rémunération du Président de 75 000 euros à 110 000 euros pour l'aligner avec les pratiques de marché ; et
- de couvrir de façon adéquate le paiement des jetons présence dans l'hypothèse d'une présence à 100 % des membres aux réunions du Conseil de Surveillance en 2014.

Conformément à la recommandation du Comité des Nominations et Rémunérations du 12 février 2014, la méthode de répartition des jetons de présence entre les membres du Conseil de Surveillance appliquée pour l'exercice 2013 est maintenue pour l'exercice 2014 :

- chaque membre reçoit 35 000 euros au titre de l'exercice ;
- le Président a reçu 75 000 euros en 2013 et recevra 110 000 euros en 2014 (sous réserve que l'augmentation de l'enveloppe de jetons de présence soit approuvée par l'Assemblée Générale du 28 mai 2014) ;
- chaque membre du Comité d'Audit et des Risques ou du Comité des Nominations et des Rémunérations reçoit 15 000 euros supplémentaires.

Ces montants sont attribués sous condition de présence. Les déductions suivantes sont applicables en cas d'absence :

- en séance du Conseil de Surveillance : - 5 000 euros par absence ;
- en réunion de Comité : - 3 000 euros par absence.

Le versement des jetons de présence des membres du Conseil de Surveillance est effectué de façon semestrielle à terme échu.

Les membres du Conseil de Surveillance ne perçoivent aucune autre rémunération de la Société.

Conformément aux recommandations du Code AFEP-MEDEF, la part variable de jetons de présence (dépendant de la participation effective au Conseil et aux Comités) est prépondérante.

Le montant des jetons de présence perçus par les membres du Conseil de Surveillance est détaillé en page 49 du présent Document de Référence.

Rémunération des membres du Directoire

Les principes de la rémunération des membres du Directoire ainsi que son montant sont fixés par le Conseil de Surveillance sur proposition du Comité des Nominations et des Rémunérations.

Les membres du Directoire bénéficient d'une rémunération fixe ainsi que d'une rémunération variable.

Rémunération globale

La rémunération globale est déterminée selon un ratio cible fixe de 30 % et variable de 70 %.

Rémunération variable

La rémunération variable cible (bonus annuel, bonus à moyen terme et bonus à long terme) représente 70 % cible de la rémunération globale des membres du Directoire. En début de chaque année, le Conseil de Surveillance, sur proposition du Comité des Nominations et des Rémunérations, fixe les objectifs financiers et individuels des membres du Directoire.

Au terme de chaque exercice, le Comité des Nominations et des Rémunérations propose au Conseil son analyse de l'évaluation de la performance des membres du Directoire et donc le montant de la partie variable associée. Le Conseil de Surveillance apprécie le montant calculé de la part variable de la rémunération en fonction de la réalisation des critères précisés ci-après (applicables à l'identique pour les trois éléments de la rémunération).

L'évaluation de la performance est déterminée selon des objectifs financiers et individuels.

Les objectifs financiers, représentant 70 % de la rémunération variable, sont évalués en fonction (i) d'une part de trois critères financiers communs à tous les membres du Directoire : le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, le résultat opérationnel du Groupe et le résultat net du Groupe et (ii) d'autre part en fonction d'autres critères financiers spécifiques à chacun des membres et définis selon leurs responsabilités. Pour le Président du Directoire, ces critères additionnels sont le paiement du dividende, le ratio combiné et le ratio des coûts bruts. Pour les autres

membres du Directoire, il s'agit de la croissance organique, la gestion des dépenses, le ratio de sinistres bruts et les résultats de réorganisation.

Les objectifs individuels, représentant 30 % de la rémunération variable, sont soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques à la fonction de chacun des membres du Directoire.

Pour plus de détails sur les critères quantitatifs et qualitatifs, financiers et individuels retenus pour chacun des membres du Directoire, veuillez vous référer aux tableaux pages 234 et suivantes du présent Document de Référence.

La rémunération variable se décompose en trois éléments de rémunérations distinctes réparties en trois parts égales :

- le bonus annuel ;
- le bonus à moyen terme.

Les membres du Directoire bénéficient d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus – MTB*) qui a été mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années (conformément à la régulation sur les rémunérations des dirigeants des sociétés financières). Ainsi, au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable (décrite précédemment), une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants :

- développement du chiffre d'affaires,
- développement de la profitabilité,
- comparaison avec les concurrents,
- capital-risque (solvabilité),
- autres critères (enquêtes satisfaction...)

- le bonus à long terme.

Les membres du Directoire bénéficient, dans le cadre d'un système de bonus à long terme destiné aux cadres dirigeants du groupe Allianz, de RSU (*Restricted Stock Units*) et de SAR (*Stock Appreciation Rights*) attribués entre 2004 et 2009.

À partir de 2011, les RSU des membres du Directoire ont été divisés en deux parties : 50 % des RSU sont liées à l'évolution du cours de bourse d'Allianz et les autres 50 % à l'évolution du cours de bourse d'Euler Hermes avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N - 1.

Au titre de l'année 2013, la part variable cible de la rémunération globale était de :

- 67 % pour M. Wilfried Verstraete (soit 207 % du salaire fixe) ;
- 62 % pour M. Gerd-Uwe Baden (soit 161 % du salaire fixe) ;
- 64 % pour M. Frédéric Bizière (soit 184 % du salaire fixe) ;
- 64 % pour M. Dirk Oevermann (soit 184 % du salaire fixe) ;
- 64 % pour M. Paul Overeem (soit 184 % du salaire fixe).

Par ailleurs le montant total de la part variable et fixe au titre de l'année 2013 pour chacun des membres du Directoire est détaillé pages 41 à 43 du présent Document de Référence.

Le plafond de réalisation du variable est de 165 % du montant de la rémunération variable cible pour l'ensemble des membres du Directoire (soit par exemple pour M. Wilfried Verstraete un variable maximum de $207\% \times 165\% = 341\%$ du salaire fixe).

Mandat social – contrat de travail

Au 31 décembre 2013, aucun membre du Directoire ne dispose d'un contrat de travail.

Indemnités en cas de cessation d'activité des membres du Directoire

Au 31 décembre 2013, tous les membres du Directoire bénéficient d'une indemnité de départ en cas de cessation de leur mandat social.

En outre, il est précisé que l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle des actionnaires du 24 mai 2013, statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés, a approuvé l'engagement pris par la Société au bénéfice de Monsieur Paul Overeem, membre du Directoire depuis le 1^{er} janvier 2013, correspondant à des indemnités susceptibles d'être dues à raison de la cessation de ses fonctions.

Le versement de cette indemnité, conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de Commerce, est conditionné au respect de critères de performances détaillés en page 48 du Document de Référence 2013. Aucune indemnité n'excède deux ans de rémunération fixe et variable.

Clause de non-concurrence

Au 31 décembre 2013, aucun membre du Directoire ne dispose d'une clause de non-concurrence au titre de son mandat social.

Régime de retraite complémentaire des membres du Directoire

Les détails des régimes de retraite dont bénéficient les membres du Directoire sont présentés en page 48 du présent Document de Référence.

Avantages en nature des membres du Directoire

Les membres du Directoire bénéficient d'une voiture de fonction et certains d'entre eux bénéficient d'indemnités relatives à la mobilité internationale, d'indemnités spécifiques de logement, de garanties sociales chef d'entreprise et d'une assurance mondiale de Allianz Worldwide Care.

Le détail des rémunérations des membres du Directoire au titre de l'exercice 2013 est présenté à la section 2.3.1 pages 39 et suivantes et aux pages 234 et suivantes du présent Document de Référence.

1.4.2 Les comités spécialisés

Le Conseil de Surveillance peut décider de la création en son sein de comités dont il fixe la composition et les attributions et qui exercent une activité sous sa responsabilité sans que lesdites attributions puissent avoir

pour objet de déléguer à une commission les pouvoirs qui sont attribués au Conseil de Surveillance par la loi ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du Directoire.

Le Conseil de Surveillance est doté d'un Comité d'Audit et des Risques et d'un Comité des Nominations et des Rémunérations.

Le Comité d'Audit et des Risques

À titre préalable, il est rappelé que concernant le Comité d'Audit et des Risques, la Société se réfère au rapport du groupe de travail constitué par l'AMF et présidé par M. Poupart Lafarge sur le Comité d'Audit et des Risques du 22 juillet 2010 (ci-après le « rapport Poupart-Lafarge »).

Composition du Comité d'Audit et des Risques

À la date du présent rapport, le Comité d'Audit et des Risques du Conseil de Surveillance est composé de quatre membres comme suit :

- M. Philippe Carli, Président depuis le 13 février 2014 et membre indépendant ;
- Mme Brigitte Bovermann ;
- M. Robert Hudry, Président jusqu'au 13 février 2014 ;
- M. Yves Mansion.

Les membres du Comité d'Audit et des Risques justifient de compétences en matière financière ou comptable.

Philippe Carli a été nommé Président du Comité d'Audit et des Risques par décision du Conseil de Surveillance du 13 février 2014. Ingénieur de l'École Supérieure d'Electricité (Supelec), Maîtrise de Physique du Solide, il a intégré le groupe Siemens en 1986 où il y a exercé plusieurs fonctions de direction tant en France qu'en Allemagne, dont notamment la fonction de Président de la filiale française Siemens SAS de 2002 à 2010. En 2009, il est nommé membre du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes SA. En 2010, il devient Directeur Général des Editions Amaury. Monsieur Philippe Carli est par ailleurs Président du Conseil d'Administration de la Coopérative de Distribution des Quotidiens, administrateur de Mediakiosk et de Presstalis, Président de la Fondation Supélec et membre du Conseil de Surveillance de la Chambre franco-allemande de Commerce et d'Industrie.

Brigitte Bovermann, diplômée en économie et administration des entreprises avec une spécialisation en comptabilité et valorisation des sociétés (*Ruhr Universität* en Allemagne), commence sa carrière professionnelle comme universitaire. En 1987, elle intègre le groupe Allianz. Elle a exercé différentes fonctions dont celles de CEO en Pologne, de Responsable du département « *Planning, Reporting, Technics* (IT) » au sein de la Division Allianz Europe. Elle est aujourd'hui Responsable de la Division *Global Insurance Lines & Anglo Markets* d'Allianz depuis janvier 2010.

Robert Hudry, ancien élève de l'École polytechnique, de l'École nationale d'administration (ENA) et ingénieur de l'École nationale supérieure de l'aéronautique, a notamment exercé les fonctions de Conseiller technique au ministère de l'Économie et des Finances (de 1980 à 1981), de Sous-Directeur et Directeur Adjoint à la banque Paribas (de 1983 à 1986) et de Directeur et Directeur Général Adjoint des Affaires Financières et juridiques d'Usinor-Sacilor (de 1986 à 1999).

Yves Mansion est diplômé de l'École polytechnique, de l'École nationale de la statistique et de l'administration économique (1975), et de l'École nationale d'administration. Il a notamment exercé les fonctions d'inspecteur des finances, de Directeur Général des AGF (1990-2001) et de Président-Directeur Général de la société Foncière Lyonnaise (2002-2006). Il est par ailleurs ancien membre du collège français de l'Autorité des Marchés Financiers.

La composition du Comité d'Audit et des Risques a été revue par le Conseil de Surveillance immédiatement à l'issue de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013. Il a été décidé de maintenir Mme Brigitte Bovermann, M. Robert Hudry et M. Yves Mansion en tant que membres du Comité d'Audit et des Risques et de nommer M. Philippe Carli, membre indépendant en adjonction à ces membres. Le Conseil de Surveillance a également décidé de maintenir M. Robert Hudry en tant que Président du Comité pour l'exercice financier 2013. À compter du 13 février 2014, M. Philippe Carli succède à M. Robert Hudry en tant que Président du Comité d'Audit et des Risques.

Cette composition a été décidée afin de préserver la pertinence des travaux du Comité d'Audit et des Risques qui dépend d'une part d'une expertise financière de ses membres et d'autre part d'une connaissance approfondie de l'activité d'assurance-crédit. Le Conseil de Surveillance a ainsi privilégié la nomination en son sein de membres disposant de ces compétences nonobstant le critère d'indépendance. Actuellement, le Comité d'Audit et des Risques comprend donc un membre indépendant sur quatre membres. Il en résulte que la recommandation § 16.1 du Code AFEP-MEDEF requérant la proportion de deux tiers de membres indépendants au sein du Comité d'Audit et des Risques n'est pas respectée.

Organisation du Comité d'Audit et des Risques

Le Président du Comité d'Audit et des Risques oriente chaque année ses travaux en fonction de l'appréciation qu'il se fait de l'importance de tel ou tel type de risques encourus, en accord avec le Directoire et le Conseil de Surveillance.

Le Comité se réunit sur convocation de son Président ou du Président du Conseil de Surveillance chaque fois qu'il le juge utile et au moins quatre fois par an.

L'ordre du jour des réunions est fixé par le Président du Comité d'Audit et des Risques, en relation avec le Conseil, lorsque ce dernier est à l'origine de la convocation. Il est adressé aux membres du Comité préalablement à leur réunion avec les éléments utiles à leurs débats.

Le secrétariat du Comité d'Audit et des Risques est assuré par son Président.

Pour mener à bien sa mission, le Comité d'Audit et des Risques entend, s'il le juge utile, les Commissaires aux Comptes et les dirigeants de la Société responsables notamment de l'établissement des comptes et du contrôle interne, hors la présence du Directoire.

Il examine les principes et les méthodes, le programme et les objectifs ainsi que les conclusions générales des missions de contrôle opérationnel de l'audit interne.

Les Commissaires aux Comptes portent à la connaissance du Comité d'Audit et des Risques :

- leur programme général de travail mis en œuvre ainsi que les différents sondages auxquels ils ont procédé ;
- les modifications qui leur paraissent devoir être apportées aux comptes devant être arrêtés ou autres documents comptables, en faisant toutes observations utiles sur les méthodes d'évaluation utilisées pour leur établissement ;
- les irrégularités et les inexactitudes qu'ils auraient découvertes ;
- les conclusions auxquelles conduisent les observations et rectifications ci-dessus sur les résultats de la période.

Les Commissaires aux Comptes examinent en outre avec le Comité d'Audit et des Risques les risques pesant sur leur indépendance et les mesures de sauvegarde prises pour atténuer ces risques.

Ils portent à la connaissance du Comité d'Audit et des Risques les faiblesses significatives du contrôle interne, pour ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et lui communiquent chaque année les documents requis par la loi.

Le Comité d'Audit et des Risques peut également, en accord avec le Directoire, s'informer auprès des personnes susceptibles de l'éclairer dans l'accomplissement de sa mission, notamment les cadres responsables économiques et financiers et ceux qui ont en charge le traitement de l'information. Le membre du Directoire en charge de la Finance présente en outre annuellement les risques et les engagements hors bilan de la Société.

Missions principales du Comité d'Audit et des Risques

Le Comité d'Audit et des Risques, agissant sous la responsabilité des membres du Conseil de Surveillance, aide le Conseil de Surveillance à veiller à l'exactitude et à la sincérité des comptes sociaux et consolidés d'Euler Hermes, à la qualité du contrôle interne, à l'information délivrée aux actionnaires et au marché. Le Comité d'Audit et des Risques formule tout avis et recommandation au Conseil de Surveillance dans les domaines décrits ci-dessous.

Le Comité d'Audit et des Risques a pour mission :

- en ce qui concerne la gestion des risques et le contrôle interne :
 - de s'assurer du suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, et notamment d'évaluer les systèmes de contrôle interne, d'examiner le programme, les résultats des travaux de la Direction de l'Audit Interne, les recommandations et les suites qui leur sont données ainsi que les relations de travail avec le contrôle interne pour l'établissement des comptes, et
 - de procéder à l'examen régulier, avec le Directoire, des principaux risques encourus par le Groupe, notamment au moyen de la cartographie des risques ;

- en ce qui concerne la relation avec les Commissaires aux Comptes :
 - de piloter la sélection et le renouvellement des Commissaires aux Comptes, de formuler un avis sur le montant des honoraires sollicités par ces derniers et de soumettre au Conseil de Surveillance les résultats de ses travaux,
 - d'examiner que les missions annexes ne sont pas de nature à affecter l'indépendance des Commissaires aux Comptes, et
 - d'examiner le programme des travaux des Commissaires aux Comptes, leurs conclusions et leurs recommandations ;
- en ce qui concerne l'information financière et la communication :
 - sur la base d'entretiens avec le Directoire et les Commissaires aux Comptes, de s'assurer de la pertinence et de la permanence des méthodes comptables adoptées pour l'établissement des comptes sociaux et des comptes consolidés, d'examiner et d'apprécier le périmètre de consolidation ainsi que d'examiner et de vérifier la pertinence des règles comptables appliquées au Groupe,
 - d'examiner, avant leur présentation au Conseil de Surveillance, les comptes sociaux et consolidés, et
 - d'assurer le suivi du processus d'élaboration de l'information financière et de la communication et, s'il y a lieu, la supervision.

Ce suivi permet au Comité d'Audit et des Risques d'émettre, si nécessaire, des recommandations quant à l'amélioration des processus existants, et éventuellement à la mise en place de nouvelles procédures.

Le Comité d'Audit et des Risques peut être consulté sur toute question relative aux procédures de contrôle de risques inhabituels, notamment quand le Conseil de Surveillance ou le Directoire juge utile de la lui soumettre.

Travaux réalisés par le Comité d'Audit et des Risques

Le Comité d'Audit et des Risques s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2013 avec un taux moyen de présence des membres du Comité aux réunions de 100 %.

Le Comité d'Audit et des Risques rend compte régulièrement au Conseil de Surveillance de l'exercice de ses missions et recueille ses observations.

Le Comité d'Audit et des Risques informe sans délai le Conseil de Surveillance de toute difficulté rencontrée.

Le Comité d'Audit et des Risques émet dans son compte-rendu les avis qu'il juge utiles :

- sur l'aptitude des différentes procédures et du dispositif global à atteindre leur objectif de maîtrise de l'information et des risques ;
- sur l'application effective des procédures en place et, le cas échéant, sur les moyens mis en œuvre pour y parvenir.

Il y formule également toutes recommandations et propositions visant à améliorer l'efficacité des différentes procédures et du dispositif global ou à les adapter à une situation nouvelle.

Si, au cours de ses travaux, le Comité d'Audit et des Risques détecte un risque important qui ne lui paraît pas être traité de manière adéquate, il en alerte le Président du Conseil de Surveillance.

Son Président rend compte des travaux du Comité d'Audit et des Risques au Conseil de Surveillance.

En 2013, les travaux réalisés par le Comité d'Audit et des Risques ont porté notamment sur :

- la revue des comptes de l'année 2012, un point sur l'avancement du projet Solvabilité II et la revue du rapport du Président sur le contrôle interne (Séance du 12 février 2013) ;
- la revue des comptes du premier trimestre 2013, un point sur les prix de transfert et l'auto-évaluation du fonctionnement du Comité d'Audit et des Risques par ses membres (Séance du 24 avril 2013) ;
- la revue des comptes du deuxième trimestre 2013, un point sur l'avancement du projet Solvabilité II et la revue des principaux contentieux (Séance du 23 juillet 2013) ;
- la revue des comptes à fin septembre, l'exécution du plan d'audit interne 2013, la présentation du plan 2014 et le rapport trimestriel du contrôle des risques et un point sur l'harmonisation des réserves (Séance du 4 novembre 2013) ;
- l'adaptation du Groupe aux règles de Solvabilité II ;
- la revue et l'approbation du plan d'audit interne ;
- les contentieux principaux ;
- l'examen et l'approbation des communiqués financiers.

Évaluation du Comité d'Audit et des Risques

Le fonctionnement du Comité d'Audit et des Risques est jugé satisfaisant voire très satisfaisant par ses membres. Les pistes d'amélioration demandées en 2013 sont les suivantes : disponibilité précoce de l'information, information accrue sur les réserves, le risque et l'audit interne, aménagement de la composition du Comité d'Audit et des Risques de trois à quatre membres.

Le Comité des Nominations et des Rémunérations

Composition

À la date du présent rapport, le Comité des Nominations et des Rémunérations est composé de trois membres du Conseil de Surveillance de la Société comme suit :

- M. Thomas-Bernd Quaas, Président depuis le 24 juillet 2013 et membre indépendant ;
- Mme Brigitte Bovermann, Présidente jusqu'au 24 juillet 2013 ;
- M. Jean-Hervé Lorenzi, membre indépendant.

M. Thomas-Bernd Quaas a été nommé membre du Comité des Nominations et Rémunérations lors de la réunion du Conseil de Surveillance du 24 mai 2013 qui s'est tenue immédiatement à l'issue de l'Assemblée Générale.

Il a, en tant que membre indépendant, pris la présidence du Comité des Nominations et Rémunérations à compter du 24 juillet 2013, suite à la nouvelle recommandation du Code AFEP-MEDEF de juin 2013 préconisant l'indépendance du Président du Comité des Nominations et des Rémunérations. La durée du mandat des membres du Comité des

Nominations et des Rémunérations coïncide avec celle de leur mandat de membre du Conseil de Surveillance.

Le mandat des membres du Comité des Nominations et des Rémunérations peut faire l'objet d'un renouvellement en même temps que ce dernier.

Le Comité des Nominations et des Rémunérations est composé de deux tiers de membres indépendants en 2013. La recommandation du Code AFEP-MEDEF selon laquelle ce Comité doit être composé majoritairement de membres indépendants est donc respectée.

Organisation des travaux

Le Comité des Nominations et des Rémunérations se réunit sur convocation de son Président chaque fois que celui-ci ou le Conseil de Surveillance le juge utile.

Il s'est tenu quatre fois en 2013 avec un taux de présence des membres du Comité des Nominations et des Rémunérations aux réunions de 100 %.

Le Président du Conseil de Surveillance est associé aux travaux du Comité des Nominations et des Rémunérations, à l'exception de tous les sujets qui le concernent personnellement.

L'ordre du jour des réunions est fixé par le Président du Comité, en relation avec le Conseil de Surveillance, lorsque ce dernier est à l'origine de la convocation.

Missions

Le Comité des Nominations et des Rémunérations a pour missions principales, dans le cadre des travaux du Conseil de Surveillance :

- en ce qui concerne les nominations :
 - d'examiner toute candidature à la nomination à un poste de membre du Directoire ou du Conseil de Surveillance et de formuler sur ces candidatures un avis ou une recommandation auprès du Conseil de Surveillance,
 - d'examiner la qualification de membres indépendants des membres du Conseil de Surveillance de la Société, le nombre souhaitable de membres indépendants au sein du Conseil de Surveillance de la Société, et
 - de préparer en temps utile des recommandations pour la succession des dirigeants mandataires sociaux ;
- en ce qui concerne les rémunérations :
 - de faire des recommandations concernant la rémunération du Directoire, le régime de retraite et de prévoyance, les avantages en nature et les droits pécuniaires divers, y compris le cas échéant, les attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions et d'actions gratuites de la Société, et
 - de procéder à des recommandations sur la rémunération des membres du Directoire et du Conseil de Surveillance.

Travaux réalisés par le Comité des Nominations et des Rémunérations

Au cours de l'exercice 2013, les travaux du Comité des Nominations et des Rémunérations ont notamment porté sur :

- la rémunération des membres du Directoire (séance du 12 février 2013) ;
- l'étude de l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance au vu du Code AFEP-MEDEF (séance du 12 février 2013) ;
- l'étude de la réalisation des indicateurs clefs de performance financiers pour 2012 et de la performance individuelle applicables aux membres du Directoire (séance du 12 février 2013) ;
- les critères d'évaluation du bonus à moyen terme (séance du 24 avril 2013) ;
- l'analyse des résultats de l'auto-évaluation du Conseil de Surveillance (séance du 24 avril 2013) ;
- l'examen de l'indépendance des membres du Conseil de Surveillance (séance du 24 avril 2013) ;
- les entretiens avec des candidats potentiels au Conseil de Surveillance (séance du 24 avril 2013) ;
- l'examen de la candidature d'un nouveau membre au Conseil de Surveillance (séance du 23 juillet 2013) ;
- l'étude de la présidence du Comité des Nominations et rémunérations suite aux modifications du Code AFEP-MEDEF (23 juillet 2013) ;
- l'examen du régime de retraite des membres du Directoire (séance du 4 novembre 2013) ;
- l'examen des modifications portées aux règlements intérieurs du Directoire et du Conseil de Surveillance (séance du 4 novembre 2013) ;
- l'examen du plan de succession du Conseil de Surveillance (séance du 4 novembre 2013).

1.5 L'évaluation du Conseil de Surveillance

Conformément aux recommandations AFEP-MEDEF, le Conseil de Surveillance procède chaque année à une évaluation de sa composition, de son organisation et de son mode de fonctionnement.

Il est procédé à l'évaluation des travaux du Conseil de Surveillance sous la forme d'un questionnaire d'auto-évaluation transmis aux membres du Conseil de Surveillance. Le dernier questionnaire d'évaluation a été transmis aux membres du Conseil de Surveillance en janvier 2014.

Suite à son auto-évaluation, le Conseil de Surveillance, lors de sa séance du 13 février 2014, a constaté les points d'amélioration mis en œuvre en 2013 et les actions à mener en 2014, et en particulier :

- le Conseil de Surveillance a décidé d'inscrire une fois par an à l'ordre du jour un débat sur la stratégie, lequel a eu lieu lors du Conseil de Surveillance du 24 juillet 2013. Le Conseil de Surveillance a jugé nécessaire de consacrer un séminaire d'une journée à la stratégie de

la Société pour permettre aux membres du Conseil de mener à bien leur mission de surveillance.

- Le Conseil de Surveillance, soucieux de rester proche des activités opérationnelles, a émis le souhait de rencontrer et d'échanger avec le *management* qui reporte au Directoire. C'est pourquoi le Président du Directoire a proposé d'inviter régulièrement un directeur de service ou de région pour présenter un projet en cours et échanger avec les membres du Conseil de Surveillance.
- Le Conseil de Surveillance se félicite par ailleurs de la nomination en son sein de Mme Ümit Boyner le 23 octobre 2013 qui s'inscrit dans la volonté de diversification de la composition du Conseil en termes de féminisation, de nationalité et d'expérience internationale. Le Conseil de Surveillance a décidé de poursuivre cet objectif sur 2014 et a confié au Comité des Nominations et Rémunérations la mission de rechercher des candidats potentiels.
- En outre, le Président du Conseil de Surveillance s'engage à s'entretenir avec chacun des membres du Conseil de Surveillance individuellement une fois par an.
- Enfin le Conseil de Surveillance a proposé de mettre en place un suivi systématique de mise en œuvre des décisions prises au cours de l'année par le Conseil de Surveillance.

La prochaine évaluation formelle du Conseil de Surveillance établie par un consultant externe interviendra au cours de l'année 2015.

2 Directoire : composition, rôle et organisation

2.1 Composition du Directoire

À la date du présent rapport, le Directoire est composé de cinq membres comme suit :

- M. Wilfried Verstraete, Président ;
- M. Gerd-Uwe Baden ;
- M. Frédéric Bizière ;
- M. Dirk Oevermann ; et
- M. Paul Overeem.

2.2 Fonctionnement du Directoire

Le Directoire fonctionne selon un règlement intérieur qui a pour but de compléter les modalités de fonctionnement prévues par les statuts, tout en respectant le principe de collégialité du Directoire. Par ailleurs, le règlement intérieur fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux. Ce règlement est régulièrement mis à jour en fonction des besoins de la Société, des missions que le Directoire s'est assignées et des membres le composant. Il est disponible sur le site de la Société : www.eulerhermes.com.

Le Directoire peut décider la création de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa

responsabilité, sans toutefois pouvoir leur déléguer les pouvoirs qui lui sont attribués.

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige. Au cours de l'année 2013, le Directoire s'est réuni 24 fois, sur une fréquence bimensuelle.

Le Directoire exerce la Direction Générale de la Société. Il détermine les orientations de l'activité de la Société, veille à leur mise en œuvre et contrôle la gestion des filiales et des succursales. Conformément à la loi, il arrête les comptes, propose le dividende, décide des investissements et de la politique financière. Il décide également de la souscription ou non des risques au-delà d'un certain seuil.

Les membres du Directoire se répartissent la supervision de l'activité et des fonctions du Groupe. Seul le Président représente la Société vis-à-vis des tiers.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance.

Enfin, les membres du Directoire ont le devoir de s'informer mutuellement :

- des décisions les plus importantes prises dans leur entité ou dans le domaine d'activité dont ils sont responsables au sein du Groupe, et en particulier des actions visant à développer ou adapter l'activité du Groupe ;
- des événements dont la portée, même si elle s'exerce dans leur périmètre de responsabilités, concerne plusieurs entités, et notamment les modifications de procédure, de mode opératoire qui, sans nécessiter une approbation formelle des membres du Directoire, peuvent avoir une répercussion dans les autres sociétés du Groupe.

Le Président assure l'animation et la coordination des activités de toutes les entreprises du Groupe. Actuellement, il supervise au niveau du Groupe les domaines de l'Audit Interne, des Ressources Humaines et de la Communication ainsi que l'activité des autres membres du Directoire et les relations avec les actionnaires.

Les quatre autres membres du Directoire se répartissent la supervision des autres fonctions transversales à savoir la fonction Risques, Information et Contentieux, la fonction Groupe Marketing, Souscription commerciale et Distribution, la fonction Groupe Finance, Conformité, Juridique et Fiscal, Secrétariat Général et Risques et Réassurances et la fonction Opérations, qui incluent notamment la supervision de l'informatique.

Chaque fonction transversale fixe les limites des pouvoirs accordés aux Directions des filiales dans chacun des domaines concernés.

2.3 Limitations des pouvoirs du Directoire

Le règlement intérieur du Directoire précise dans son article 4 les décisions qui sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance à savoir :

- la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux lorsque l'opération dépasse le montant de 30 millions d'euros ;

- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances lorsque celles-ci dépassent un montant de 75 millions d'euros ;
- les opérations visant à constituer des sûretés, garanties, avals ou cautions lorsque celles-ci dépassent un montant de 30 millions d'euros ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du Groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité lorsque celles-ci dépassent un montant de cinq millions d'euros ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social quel qu'en soit le montant.

Lorsqu'une opération visée dépasse le montant fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.

3 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

Ces éléments sont exposés à la section 7.5 du Document de Référence 2013.

4 Modalités de participation des actionnaires aux Assemblées Générales

Il est rappelé, conformément à l'article 20 des statuts de la Société, que les modalités relatives à la participation des actionnaires aux Assemblées Générales sont celles prévues par la réglementation en vigueur.

II Procédures de contrôle interne et environnement de contrôle

Le groupe Euler Hermes exerce principalement des activités d'assurance-crédit et de caution.

Les obligations réglementaires existantes

Les obligations légales (loi de Sécurité financière en France notamment) s'inscrivent dans un contexte réglementaire déjà existant qui rend la Direction Générale de la Société directement responsable de l'ensemble de l'activité y compris de son système de contrôle interne, c'est-à-dire de la réalisation des objectifs et de la conception et de la mise en œuvre des moyens permettant de la contrôler. On peut citer à cet égard les règles émanant de l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) et les standards comptables. Il convient d'ajouter les recommandations des rapports relatifs à la *Corporate Governance*. Ces éléments sont pris en compte dans les procédures du Groupe.

1 Le contrôle interne

L'Autorité des Marchés Financiers a actualisé le 10 juillet 2010 son cadre de référence du contrôle interne dont la définition est la suivante :

Le contrôle interne est un dispositif de la Société défini et mis en œuvre sous sa responsabilité, qui vise à assurer :

- la conformité aux lois et règlements ;
- l'application des instructions et des orientations fixées par Directoire ;
- le bon fonctionnement des processus internes de la Société, notamment ceux concourant à la sauvegarde de ses actifs ;
- la fiabilité des informations financières ; et

d'une façon générale, contribue à la maîtrise de ses activités, à l'efficacité de ses opérations et à l'utilisation efficiente de ses ressources.

Conformément aux modalités d'organisation communes aux entités du groupe Euler Hermes, décrites ci-avant, et aux dispositifs et procédures existants, le Conseil de Surveillance et son Président, le Directoire et les composantes concernées du Groupe sont régulièrement tenus informés du contrôle interne et du niveau d'exposition aux risques, ainsi que des axes de progrès enregistrés en la matière, et de l'avancement des mesures correctrices adoptées.

Ayant été engagé dans la démarche de conformité au *Sarbanes Oxley Act* et par souci de cohérence, le groupe Euler Hermes a retenu comme référentiel de contrôle interne le COSO (*Committee of Sponsoring Organizations*) qui s'applique au sein du groupe Allianz. Ce référentiel est internationalement reconnu.

Le *Sarbanes Oxley Act*, voté le 25 juillet 2002 aux États-Unis et qui s'applique à l'issue de l'exercice 2006 aux sociétés européennes cotées au *Stock Exchange* de New York a institué des mesures pour renforcer la transparence financière et comptable et affirmer la responsabilité des dirigeants. Ces mesures portent notamment sur :

- la certification par le CEO (*Chief Executive Officer*) et le CFO (*Chief Financial Officer*) que des procédures et des contrôles sur l'information publiée ont été définis, mis en place, testés et maintenus, l'efficacité de ces procédures et de ces contrôles ayant de plus fait l'objet d'une évaluation (section 302 du *Sarbanes Oxley Act*) ;
- l'évaluation par les dirigeants du contrôle interne, concrétisée par un rapport établissant la responsabilité des dirigeants pour mettre en place et maintenir une structure de contrôle interne adéquate et des procédures pour l'établissement de la documentation financière, l'évaluation de l'efficacité de ce système, la certification par les auditeurs externes (section 404 du *Sarbanes Oxley Act*).

Le groupe Allianz, auquel appartient Euler Hermes, était soumis aux obligations relatives au *Sarbanes Oxley Act* et a entrepris des travaux pour s'y conformer dès les comptes clos au 31 décembre 2004. Les travaux

réalisés par Euler Hermes dans le cadre des demandes Allianz sont coordonnés avec ceux relatifs à la loi de Sécurité financière.

Bien que le groupe Allianz ait été délisté du *Stock Exchange* en octobre 2009, les mesures relatives au *Sarbanes Oxley Act* sont toujours appliquées au sein du Groupe.

Le COSO définit le contrôle interne comme un processus mis en œuvre par la Direction Générale, la hiérarchie, le personnel d'une entreprise, et destiné à fournir une assurance raisonnable quant à la réalisation d'objectifs entrant dans les catégories suivantes :

- réalisation et optimisation des opérations ;
- fiabilité des informations financières ;
- conformité aux lois et réglementations en vigueur.

Le contrôle interne, selon la description COSO, comporte cinq composantes :

- l'environnement de contrôle (sensibilisation du personnel aux besoins de contrôle) ;
- l'évaluation des risques (facteurs susceptibles d'affecter la réalisation des objectifs) ;
- les activités de contrôle (en particulier application de normes et de procédures) ;
- l'information et la communication des données qui permettent de gérer et de contrôler l'activité ;
- le pilotage des systèmes de contrôle.

Le contrôle interne vise à donner une assurance raisonnable quant à la réalisation des objectifs suivants :

- performance financière, par l'utilisation efficace et adéquate des actifs et ressources du Groupe, ainsi que la protection contre les risques de pertes (internes) ;
- connaissance précise et régulière des données nécessaires à la prise de décision et à la gestion des risques ;
- respect des règles internes et externes ;
- prévention et détection des fraudes et erreurs ;
- exactitude, exhaustivité des enregistrements comptables et établissement en temps voulu d'informations comptables et financières fiables.

Le contrôle interne, selon la description COSO, est décrit dans les développements qui suivent.

2 L'environnement de contrôle

L'environnement de contrôle en place au sein du groupe Euler Hermes et de ses filiales est constitué :

- de structures de contrôle ;
- de règles déontologiques ;
- de définitions des responsabilités et de contrôle des objectifs individuels.

2.1 Les principes de Corporate Governance

Le Directoire a défini une nouvelle organisation mise en place au 1^{er} janvier 2010. Cette nouvelle organisation se caractérise par des fonctions centrales opérationnelles et un découpage du monde en six régions. Le contrôle direct des filiales et des succursales est réparti entre ces régions.

Le groupe Euler Hermes a appliqué les principes de *Corporate Governance* en déclinant les structures de la *Holding* pour le pilotage et le contrôle des entités légales qui sont restés en vigueur en 2012. Il les a mis en œuvre au sein des filiales les plus importantes (Euler Hermes France, Euler Hermes US, Euler Hermes Europe, Euler Hermes Deutschland).

Structures de *governance* :

- un Conseil d'Administration ou Conseil de Surveillance selon les entités : il inclut le ou les représentants de l'actionnaire (le Groupe), des administrateurs externes au Groupe, et se réunit quatre fois par an en présence du CEO. Sa mission est de définir les orientations stratégiques et de contrôler les activités de la filiale et de son CEO. Il revoit les comptes, les principaux projets, les risques juridiques, les développements. Ses travaux s'appuient sur le *reporting* Groupe établi par le contrôle de gestion Groupe et des indicateurs spécifiques dans les domaines Commercial, Risques, Contentieux, notamment ;
- un Comité d'Audit et des Risques du Conseil de Surveillance : il est constitué de trois à quatre membres et se réunit en général la veille des Conseils de Surveillance en présence du *management* de la filiale. Il examine de façon détaillée les comptes, le contrôle interne, l'activité des auditeurs externes et internes. Les auditeurs internes et externes participent aux travaux. Ils peuvent s'exprimer hors la présence de la Direction Générale de la Société à la demande des membres du Comité ou de son Président. Le Comité rapporte au Conseil d'Administration ou au Conseil de Surveillance selon les entités ;
- un Comité de rémunération : il est constitué du CEO, du représentant de l'actionnaire et d'un Président non exécutif. Le Comité décide sur proposition du CEO de la rémunération des membres du Comité de Direction de la filiale. Les décisions sont communiquées au Comité de rémunération Groupe ;
- un Comité Financier, dont le rôle est défini au chapitre III « Procédures de contrôle interne comptables et financières » ci-après.

Structures de « *management* » :

- un Comité de Direction ou Directoire, selon les entités, présidé par le CEO. Il est constitué des principaux Directeurs et se réunit au moins une fois par mois et pilote de façon opérationnelle l'activité de la filiale sur la base des *reportings* établis par le contrôle de gestion et d'indicateurs spécifiques. Son Président rend compte au Conseil de Surveillance ;
- un Comité d'Audit de *management* : ce Comité est constitué des membres du Comité de Direction et de son Président (ou de son délégué). Il se réunit quatre à huit fois par an. Il revoit en détail les rapports d'audit interne, en assure la communication dans l'entreprise et suit la mise en œuvre des recommandations et la réalisation du programme d'audit interne.

Les sociétés issues du groupe Hermes disposent de structures analogues fondées sur le modèle Conseil de Surveillance et « *Vorstand* », modèle allemand de Directoire.

À compter du 31 décembre 2011, Euler Hermes a simplifié sa structure juridique en Europe en regroupant treize de ses anciennes filiales dans une seule compagnie d'assurances, Euler Hermes Europe, localisée à Bruxelles.

Suite à la réalisation, au 31 décembre 2011, de la fusion de treize entités sous la société Euler Hermes Europe, le Groupe rassemble, dans une seule et unique entité juridique, outre la Belgique, 12 succursales d'assurance localisées dans les pays suivants : Danemark, Finlande, Hongrie, Irlande, Italie, Norvège, Pays-Bas, République tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Slovaquie et Suède.

La structure de gouvernance décrite ci-dessus a été mise en place au sein de la société Euler Hermes Europe pour remplacer celles existantes dans les filiales transformées en succursales.

2.2 Actions en matière de Compliance

La fonction *Compliance* d'Euler Hermes s'appuie sur un réseau de Responsables *Compliance* régionaux, rattachés sur le plan fonctionnel au Directeur *Compliance* du Groupe. Les Responsables *Compliance* régionaux sont chacun en charge d'une mission spécifique sur laquelle ils travaillent en étroite collaboration avec le Directeur *Compliance* du Groupe. Cette structure transversale accélère de façon significative la mise en œuvre des standards *Compliance* au sein d'Euler Hermes.

La Direction Centrale de la *Compliance* impulse et supervise les différentes mesures de *compliance* déployées à travers le Groupe. Le Directeur *Compliance* est rattaché au membre du Directoire en charge des Finances et au Comité des Risques du Groupe. Il est également l'interlocuteur d'Allianz France et d'Allianz SE pour tous les sujets relatifs à la *compliance*.

Chaque année, un plan d'action *compliance* est élaboré au niveau du Groupe, à charge pour les différents Responsables Régionaux de le mettre en œuvre. Les mesures décidées s'appuient sur un diagnostic des risques, en particulier du risque de *compliance*, dont une version consolidée est transmise régulièrement au Comité des Risques du Groupe.

La fonction *Compliance* couvre de nombreux domaines, parmi lesquels les mesures de prévention contre le blanchiment des capitaux, la lutte contre la fraude et la corruption, les conflits d'intérêts, et veille aux respects des réglementations en vigueur (les sanctions internationales, les lois antitrust, la protection des données). Elle veille également au respect de la réglementation française sur les marchés de capitaux, s'agissant en particulier des informations privilégiées et des transactions sur les titres d'Euler Hermes réalisées par les administrateurs.

Autre initiative importante, Euler Hermes a renforcé ses contrôles antifraudes et anticorruption existants. Un programme antifraude a été mis en place depuis 2007 et de nombreuses actions ont été menées afin d'empêcher toute fraude au sein de l'organisation. Une revue du programme en 2012 a conduit à la nomination du Directeur *Compliance* du Groupe en tant que Coordinateur antifraude pour le Groupe, et les Responsables *Compliance* régionaux ont à présent le même rôle à leur niveau. De plus, le Comité des Risques du Groupe a adopté formellement une modification de la politique antifraude. Cette politique prévoit les

principes majeurs de prévention de la fraude tels qu'une évaluation annuelle du risque de fraude devant être mise en œuvre au sein de l'organisation, un contrôle attentif des procédures particulièrement risquées, une séparation des tâches, des niveaux de délégations clairs, une procédure transparente permettant aux employés de rendre compte des manquements à la politique qu'ils ont constatés, ainsi que des formations régulières des employés sur la prévention de la fraude.

2.3 La définition des fonctions et le contrôle des objectifs individuels

Le niveau de compétence est assuré par des procédures de recrutement, supportées par des définitions de postes. L'ensemble du personnel participe annuellement à des entretiens individuels d'évaluation qui permettent de faire un bilan annuel et de fixer des objectifs pour l'année à venir avec leur supérieur hiérarchique en conformité avec les objectifs de l'entité.

3 L'évaluation des risques

3.1 La cartographie des risques

Une première cartographie des risques a été réalisée en 2002, en recensant auprès des Directions de filiales les risques opérationnels. La cartographie a pour but de faciliter l'élaboration des plans d'audit à cinq ans et à un an.

Cette cartographie a été revue en 2012. Elle est basée sur un univers d'audit qui couvre l'ensemble des domaines fonctionnels et opérationnels. Cet univers d'audit est constitué de :

- 81 objets d'audit agrégés qui sont des *process* déclinés sur les principales entités du Groupe (région et filiales importantes) ;
- 4 lignes d'activité complémentaires ;

59 entités de plus faible importance. Le Groupe a retenu huit catégories de risques : Marché, Crédit, Actuariel, Coûts, Opérationnel, Liquidité, Réputation, Stratégique.

Ces risques sont appréciés pour chaque sous-process et pour chaque entité principale en termes de probabilité d'occurrence, d'importance en cas de réalisation et d'influence de l'environnement de contrôle.

Les résultats de la cartographie des risques sont présentés en Comité d'Audit et des Risques du Conseil de Surveillance. Cette revue est systématique lors de la définition des programmes d'audit.

3.2 Direction du Contrôle des Risques Groupe

La Direction du Contrôle des Risques Groupe a pour missions principales :

- de participer à l'allocation des ressources financières du Groupe à travers l'identification, la quantification et le suivi de risques auxquels sont exposés le Groupe et ses filiales ;
- de participer à la définition d'un cadre réglementaire dans lequel les opérations vont être réalisées de manière à définir et piloter une stratégie et un profil de risques ;

- d'implémenter et de suivre l'implémentation des nouveaux cadres réglementaires visant à définir et gérer la solvabilité des entreprises d'assurance.

Les régimes de solvabilité d'intérêt pour le groupe Euler Hermes sont principalement :

- pour les entités légales au sein de l'Union européenne, Solvabilité II ;
- pour la société de réassurance en Suisse, le *Swiss Solvency Test* (SST) ;
- pour l'entité légale aux États-Unis, les régimes de chacun des états des États-Unis.

Tant pour la directive Solvabilité II que pour le SST, Euler Hermes a développé un modèle interne (complet pour Solvabilité II en liaison avec Allianz et partiel pour SST). Euler Hermes a initié avec les régulateurs un processus de préapplication visant à autoriser l'utilisation d'un modèle interne en lieu et place du modèle standard.

En parallèle des travaux visant à supporter la quantification des risques, Euler Hermes a mis en place des projets dont l'objectif est la conformité avec les standards internationaux et nationaux en termes de gouvernance des risques.

La Direction Groupe agit en liaison avec l'ensemble des Directions du contrôle des risques de chacune des entités légales du Groupe en coordonnant un certain nombre d'actions et en agissant en tant que contrôle de second niveau auprès des entités légales.

Enfin, elle travaille en étroite coordination avec les principales fonctions opérationnelles au niveau du Groupe et notamment :

- la Direction des Investissements sur des problématiques d'allocation des actifs, de risque de liquidité et gestion actif-passif ;
- la Direction de la Réassurance ;
- les Directions réalisant les arbitrages commerciaux ou concernant les limites d'assurance ;
- et la fonction actuarielle (cf. *paragraphe 3.3 du présent rapport*).

Afin de mener à bien ses missions, la Direction du Contrôle des Risques Groupe a mis en place les outils suivants en liaison avec le groupe Allianz :

- un modèle interne afin d'estimer le capital économique et réglementaire. Ce modèle couvre aussi bien les risques de marché, de crédit, assurantiels ou opérationnels ;
- une approche dite *Own Risk Self Assessment* (ORSA) (ou FLAOR selon la nouvelle terminologie utilisée dans les mesures intérimaires concernant l'implémentation de Solvency II décidées en fin 2013) pour, notamment, qualifier le processus de calcul au travers du modèle interne, quantifier les risques non modélisés et discuter des évolutions attendues de la marge de solvabilité future ;
- un outil de mesure et de gestion des risques de contrepartie et de concentration couvrant aussi bien le portefeuille d'investissement que les limites octroyées aux assurés dans le cadre de leurs polices d'assurance.

Les travaux réalisés par la Direction du Contrôle des Risques sont discutés trimestriellement lors d'un Comité des Risques auquel participe le Directoire et présenter trimestriellement en Comité d'Audit et des Risques.

3.3 La fonction actuarielle Groupe

La fonction actuarielle Groupe s'articule autour d'une triple fonction :

1. définir les méthodes et processus actuariels à mettre en œuvre au sein des entités légales en tant que standard minimum requis ou meilleures pratiques, contrôler la bonne implémentation par les entités légales de ces standards et valider le niveau global des réserves au niveau Groupe ;
2. contrôler la bonne implémentation par les entités légales du modèle de calcul du risque de provisionnement et valider le niveau global de capital relatif au risque de provisionnement au niveau Groupe ;
3. participer activement à la mise en place de Solvabilité II comme indiqué dans l'article 48 de la directive.

La fonction actuarielle Groupe s'appuie sur des fonctions actuarielles locales et coordonne leurs travaux.

Les hypothèses actuarielles et le niveau de réserve arrêté font l'objet d'un Comité des Réserves trimestriel auquel participe le Directoire. Sont aussi validés au cours de cette réunion les changements de méthode ou de processus.

3.4 Le pilotage des activités de contrôle

La surveillance du dispositif de contrôle interne est déclinée en trois niveaux : contrôle de la mise en œuvre des règles et procédures par le Directoire, contrôle par les fonctions d'assurance et finalement contrôle par des audits.

La mise en place de règles par le Directoire

Des règles et principes généraux Euler Hermes ont été définis par les Directions transversales Groupe en accord avec le Directoire dans les domaines des Risques, Contentieux, Recouvrement, Commercial, Finance, Comptabilité, Réassurance, Informatique, Audit, Communication et Ressources Humaines. Ces règles ont été déclinées dans les principales entités en procédures qui incluent notamment les seuils de responsabilité individuels et l'organisation des comités spécifiques risques et commercial par exemple.

Il convient de noter que sont mis en place dans les principales filiales :

- un *Risk Business Model* et des standards de qualité en termes de gestion des risques sur débiteurs ;
- un *Collection Business Model* et des standards de qualité en termes de recouvrement des créances.

1^{er} niveau de contrôle

Au niveau du Groupe, il existe des fonctions Groupe pour les domaines opérationnels Risques-Contentieux, Commercial et Stratégie - Développement International et pour les domaines support Opérations, Informatique, Finance et Comptabilité, Réassurance, Audit Interne, Ressources Humaines, Communication et Contrôle des Risques. Ces fonctions, rattachées chacune à un membre du Directoire, contrôlent la mise en œuvre des directives Groupe au sein des régions.

À titre d'exemple, la fonction transversale Risques (crédit) assure un suivi global de l'activité risque crédit. Pour cela, elle dispose notamment du *reporting* Groupe mensuel et d'un *reporting* mensuel sur les risques sensibles. Les actions correctives sont coordonnées au sein :

- d'un Comité Groupe de Souscription des Risques auquel participent les Directeurs des Risques des régions. Ce Comité, présidé par le Directeur de la fonction Groupe Risques, se réunit tous les deux mois ;
- d'un Comité Groupe des risques les plus sensibles auquel participent les Directeurs des Risques des régions. Ce Comité, présidé par le Directeur de la fonction Groupe Risques, se réunit tous les mois ;
- d'un Comité Risque régional qui a lieu dans chaque région deux fois par an. Ce Comité réunit les Directeurs des Risques de la fonction Groupe, de la région et de chaque filiale de la région ;
- d'un Comité Risque local dans les filiales les plus importantes et par un système de délégation de pouvoir.

Au sein des services, des procédures décrivent les traitements à réaliser ainsi que les principaux contrôles afférents.

Des contrôles sont réalisés par les unités opérationnelles elles-mêmes. Ces contrôles peuvent être intégrés dans le traitement des opérations (1^{er} niveau) et pour certains intégrés dans les systèmes automatisés. En complément, ils peuvent être exercés par des unités ou personnes indépendantes, des unités opérationnelles mentionnées ci-avant ou distinctes de celles ayant effectué les contrôles de premier degré (2^e niveau).

2^e niveau de contrôle

Ce 2^e niveau de contrôle est effectué par des fonctions *Compliance*, *ICOFR* (anciennement *SOX*) et le Risque *Management* notamment. Elles sont détaillées par ailleurs dans ce rapport.

3^e niveau : l'audit interne

Le Groupe dispose d'un audit organisé par fonction : Risque, Commercial, Finance-Comptabilité, Opérations et Corporate Governance. Il reste une structure locale d'audit en Allemagne pour répondre aux attentes du régulateur. Des correspondants par région ont été mis en place. L'effectif global budgété est de 23 (FTE). Le Responsable de l'Audit Groupe rapporte au Comité d'Audit et des Risques Euler Hermes et au Président du Groupe, il participe, en tant que membre permanent, aux Comités d'Audit des filiales avec le Responsable Local d'Audit.

Un programme annuel de missions d'audit est défini. Ce programme est fondé sur une cartographie des risques et une approche pragmatique des besoins ; il comporte des audits globaux de filiales, des audits transversaux de *process* réalisés simultanément dans les principales filiales, des audits verticaux de l'ensemble des *process* d'une fonction au sein d'une filiale. Il est élaboré selon une démarche structurée au second semestre de l'année. Il fait l'objet d'une procédure de discussion, communication et validation auprès des opérationnels, de la Direction Générale et des Comités d'Audit. La dernière étape du processus de validation est la présentation du programme, au mois de novembre, en Comité d'Audit et des Risques Euler Hermes pour approbation. Le programme d'audit est adapté pour obtenir une couverture des risques en cinq ans

conformément aux directives Allianz, tout en assurant une couverture à court terme des risques les plus sensibles. Ont été réalisés en 2013, 11 audits transversaux (dont 1 est en cours), 2 audits verticaux (dont 1 est en cours), 3 audits souverains (dont 1 est en cours) et 8 audits *ad hoc* réalisés à la demande de la Direction Générale (dont 2 en cours), et 6 audits Opérations (dont 3 en cours).

L'activité d'audit est encadrée par une Charte d'audit. La version a été mise à jour en juillet 2011, validée par le Comité d'Audit et des Risques. Elle définit précisément la mission, les articulations des différents niveaux de contrôle au sein du groupe Euler Hermes et de ses filiales. Elle est complétée par le développement de normes et procédures d'audit au niveau local et Groupe.

L'audit groupe Allianz a émis en 2010 et mis à jour en 2011, deux documents (*Allianz Group Audit Policy* et le *Standard Audit Manual*) auxquels le groupe Euler Hermes adhère.

La structure d'audit Groupe a fait l'objet d'un audit qualité réalisé par l'audit Groupe d'Allianz en 2011. Le contrôle de la mise en œuvre des recommandations par l'audit groupe Allianz a donné un résultat très satisfaisant.

Procédures spécifiques aux systèmes informatiques

La gestion de la sécurité au sein du groupe Euler Hermes s'articule autour de deux grandes fonctions :

- une fonction Responsable de la Sécurité Groupe ;
- une fonction Responsable de la Sécurité Informatique Groupe.

Sécurité

Le Responsable de la Sécurité Groupe est en charge :

- d'assurer la mise en œuvre des politiques et procédures de sécurité dans le groupe Euler Hermes ;
- de s'assurer de la conformité des entités du Groupe avec ces politiques et procédures ;
- de définir si nécessaire des politiques et procédures ;
- de coordonner le programme des plans de secours (*Business Continuity Management*) au sein du Groupe ;
- évaluer les risques touchant à la sécurité informatique au sein du Groupe et proposer des solutions adaptées.

Il est plus particulièrement responsable des aspects utilisateurs liés à la sécurité. Il anime un réseau de correspondants dans les BU.

Sécurité informatique

Le Responsable de la Sécurité du Système d'Information Groupe au sein de la Direction Informatique Groupe est chargé :

- d'assurer la mise en œuvre des moyens techniques pour l'amélioration de la sécurité (sécurité des réseaux du Groupe par l'installation de pare-feu, d'antivirus pour protéger le réseau contre les attaques extérieures, de logiciels de cryptage de données pour la protection des données confidentielles, de gestion des authentifications et autorisations d'accès des utilisateurs...);

- de mettre en place et gérer les contrôles pour s'assurer de la conformité du système d'information à la politique de sécurité du système d'information ;
- de définir un plan annuel de sensibilisation à la sécurité de l'information et de s'assurer de son efficacité dans les régions.

Il est en charge de coordonner les actions de sécurité avec les Responsables de Sécurité Informatique des filiales, notamment pour la mise en œuvre des normes et standards techniques en matière de sécurité informatique.

Ces deux fonctions travaillent sur la base des standards du groupe Allianz relatifs à la sécurité informatique et du programme des plans de secours correspondant aux exigences minimales pour les entités organisationnelles d'Allianz.

Comité de Sécurité Groupe

Toutes les activités concernant la sécurité de l'information et la gestion des plans de continuité des opérations sont supervisées et contrôlées par le Comité de Sécurité du Groupe. Ce Comité est présidé par le CEO du Groupe. Ses membres sont le COO du Groupe, le CAO du Groupe, le CIO du Groupe, le Responsable de l'Audit du Groupe, le Responsable de la Sécurité Informatique du Groupe et le Responsable de la Sécurité du Groupe. Il se réunit tous les trimestres. Tous les six mois, la liste des risques sécuritaires du groupe Euler Hermes est réévaluée, et les mesures éventuellement nécessaires pour atténuer les risques sont définies.

Assurance qualité et développements informatiques

Sous la responsabilité du CIO d'Euler Hermes, les Directions Informatiques du Groupe situées en Belgique, aux Pays-Bas, en Allemagne et en France sont en charge des méthodes de conception et de réalisation d'applications informatiques.

Un cadre de contrôle informatique fort est mis en place, s'illustrant par des contrôles réguliers, renforçant ainsi la qualité des développements informatiques.

Consolidation et harmonisation des systèmes

Le groupe Euler Hermes dispose d'un outil informatique en phase de consolidation. Les filiales sont interconnectées par le biais d'un réseau grande distance. L'ensemble des systèmes Groupe sont opérés par une organisation unifiée (équipes de production, organisation et *process*

centralisés) au sein d'un centre de données en France, assisté par deux entités secondaires : EH Singapore et EH US.

En cas de sinistre, un site de secours existe et des tests de restauration sont régulièrement réalisés.

Le centre de production Groupe ainsi que les centres de production locaux appliquent des procédures de sauvegarde des données et de conservation hors site.

Le groupe Euler Hermes, conformément à la politique Allianz, a mis à jour et testé en 2011 les plans de continuité dans l'ensemble du Groupe qui ont été mis en place en 2004.

Le Groupe poursuit le développement d'une politique d'harmonisation et d'intégration des systèmes (infrastructure et applications) : Risques (IRP), Commerciaux, Contentieux et Recouvrement, *Reporting* (Rebus) et Financiers. Leur mise en œuvre au sein du Groupe est progressive : l'application CRM est entièrement déployée, l'application financière SAP est mise en œuvre dans la plupart des filiales et la mise en œuvre du système commercial (Galileo) a débuté avec le déploiement de l'application en Allemagne. Ceci contribuera à renforcer les procédures de contrôle des accès et l'homogénéité des systèmes de contrôle interne des filiales.

Les audits des projets informatiques, *process* et infrastructure technique sont régulièrement gérées par la structure d'audit interne Groupe en collaboration avec les équipes d'audit des filiales du Groupe.

Démarche d'évaluation du contrôle interne financier engagée par le Groupe

Le groupe Allianz a été délisté du *Stock Exchange* en octobre 2009, mais a décidé néanmoins de maintenir l'ensemble des procédures relatives à ICOFR (*Internal Controls Over Financial Reportings*, anciennement SOX).

Au sein du groupe Euler Hermes, cinq entités, Euler Hermes France, Euler Hermes Deutschland, Euler Hermes UK, Euler Hermes North America Insurance Company et Euler Hermes Italy, qui avaient mis en place l'ensemble des procédures relatives à ICOFR dans le passé, maintiennent également ces exigences en 2012.

Il est à noter que les sociétés Euler Hermes UK et Euler Hermes Italy opèrent en tant que succursales de la société Euler Hermes Europe, située en Belgique.

III Les procédures de contrôle interne comptables et financières

Les contrôles de nature comptable et financière sont exercés par la Direction Financière Groupe. Celle-ci est organisée en trois départements :

- le département Consolidation ;
- le département Contrôle de Gestion ;
- le département des Investissements.

Placés sous l'autorité du Directeur Financier Groupe, ces trois départements assurent le suivi et le contrôle régulier des informations comptables et financières ainsi que des indicateurs de gestion caractéristiques de l'activité.

Le schéma général de l'organisation repose sur une répartition par zone géographique selon un découpage commun aux départements Consolidation et Contrôle de Gestion, qui permet l'affectation à chaque zone géographique d'un binôme fonctionnel composé d'un consolideur et d'un contrôleur de gestion.

1 Le département Consolidation

Euler Hermes est consolidé par le groupe Allianz SE qui établit ses comptes consolidés en normes IAS/IFRS depuis 1998.

Euler Hermes présente ses comptes consolidés sous le format IFRS depuis 2005.

L'ensemble des principes et des règles applicables aux sociétés du groupe Euler Hermes est décrit dans un manuel de consolidation mis à la disposition de toutes les entités.

Les règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS sont décrites dans la note 2 de l'annexe aux comptes consolidés 2013.

Le département Consolidation comprend quatre consolideurs qui rapportent au Responsable du département.

Son rôle est, d'une part, de produire les comptes consolidés publiés du groupe Euler Hermes et, d'autre part, de fournir aux actionnaires les informations nécessaires à l'intégration des comptes du groupe Euler Hermes dans leurs propres comptes consolidés. Les interlocuteurs directs du département Consolidation sont les Directions Comptables et Financières des entités consolidées et la Direction de la Consolidation de la société actionnaire.

Toutes les sociétés du Groupe qui réunissent les conditions légales et réglementaires sont consolidées, à l'exception de celles qui sont expressément exclues pour des raisons claires et affichées. Les exclusions peuvent notamment concerner les sociétés du Groupe nouvellement créées.

Les comptes consolidés du groupe Euler Hermes sont établis sur une base trimestrielle. Ils sont arrêtés par le Directoire d'Euler Hermes et présentés au Comité d'Audit et des Risques Groupe puis au Conseil de Surveillance.

Ils sont rendus publics quatre fois par an sur la base des arrêtés trimestriels, semestriels et annuels en conformité avec la réglementation AMF. Les comptes au 30 juin font l'objet d'une revue limitée des Commissaires aux Comptes tandis que les comptes annuels donnent lieu à un audit, que ce soit au niveau des comptes individuels des entités consolidées ou des comptes consolidés proprement dits.

En outre, les comptes trimestriels établis par les sociétés du Groupe et transmis au département Consolidation donnent lieu à une attestation de conformité signée par le Président et le Directeur Financier de la filiale.

Une attestation identique signée par le Président du Directoire et le Directeur Financier Groupe est remise aux actionnaires.

La cohérence et l'homogénéité des données consolidées sont assurées par l'existence d'une liasse de consolidation standard, par une mise à jour régulière des instructions du Groupe et par le contrôle de leur application.

Un plan de comptes commun permettant de restituer le niveau pertinent d'information dans le respect des règles de nos actionnaires a été mis en place pour toutes les sociétés du Groupe.

Liasse de consolidation

Document standard paramétré et formaté sous le logiciel BFC (*Business Financial Consolidation*), commun à toutes les sociétés du Groupe, il comprend trois modules :

- des états financiers : bilan, compte de résultat, tableau de flux de trésorerie, preuve d'impôt et tableaux annexes ;
- des états statistiques qui détaillent et analysent sur différents axes l'information déclarée dans les états financiers ;
- des états relatifs aux engagements donnés et reçus qui font l'objet d'un inventaire et d'une évaluation périodique.

Manuel d'instructions

Mis à la disposition de toutes les entités consolidées *via* le réseau, ce document décrit les principes comptables généraux qui s'appliquent au Groupe, les méthodes d'évaluation et de comptabilisation des postes du bilan et du compte de résultat et fournit les instructions nécessaires à l'alimentation de la liasse de consolidation.

2 Le département Contrôle de Gestion

Une organisation interne à trois niveaux

Le contrôle de gestion est réalisé conjointement par les départements Contrôle de Gestion au sein de chaque filiale, par les contrôleurs des régions, et par le département Contrôle de Gestion de la Direction Financière Groupe.

L'organisation définie permet au contrôle de gestion Groupe, qui est organisé par région, de jouer un rôle de contrôle de second niveau.

Le contrôle de gestion Groupe est placé sous la responsabilité du membre du Directoire en charge de la Finance.

À cette organisation interne vient se superposer le contrôle effectué par les actionnaires (Allianz).

Une communication permanente avec les organes de gouvernance de l'entreprise

Le contrôle de gestion Groupe réalise mensuellement une présentation des résultats au Directoire, et trimestriellement au Comité d'Audit et des Risques et au Conseil de Surveillance. Il peut également préparer, à la demande du Directoire, des analyses supplémentaires sur des points spécifiques.

Missions du contrôle de gestion

Les principales responsabilités du contrôle de gestion sont :

a) budget :

- d'établir les budgets à un horizon de trois ans ;
- de suivre et mettre à jour de façon mensuelle les prévisions d'atterrissage pour l'exercice en cours ;

b) travaux de clôture :

- de contrôler la cohérence des données issues des liasses de consolidation lors des clôtures mensuelles et trimestrielles ;
- d'analyser mensuellement l'évolution de l'activité au travers d'indicateurs opérationnels et financiers ;
- de consolider les *reportings* mensuels envoyés par les filiales ;

c) reporting :

- d'établir les budgets et prévisions budgétaires de la *holding* et des entités centrales ;
- d'établir des comparaisons entre filiales ;
- d'établir les *reportings* mensuels au *management* et trimestriels aux actionnaires, actionnaire de référence ou minoritaires.

Des outils harmonisés au sein du Groupe

Le contrôle effectué s'appuie sur des *reportings* harmonisés définis par le contrôle de gestion Groupe. Cette harmonisation facilite les comparaisons dans le temps et par régions et la réalisation d'études de *benchmark* (notamment sur les coûts).

Les *reportings* envoyés par les filiales s'accompagnent de commentaires sur l'activité rédigés par le Directeur Financier et validés par le Directeur Général. Ces commentaires doivent souligner les déviations matérielles d'un mois sur l'autre ou par rapport au budget, aux prévisions budgétaires ou à l'année antérieure.

Un processus d'analyse des données qui couvre toute l'activité

Quel que soit l'événement considéré (clôture mensuelle, clôture trimestrielle, révision ou élaboration budgétaire), le contrôle réalisé porte principalement sur les données suivantes :

- données exogènes : conditions de réassurance, hypothèses financières, taux d'impôt notamment ;
- données endogènes : production commerciale (variation du portefeuille commercial et traduction en primes, etc.), évolution des ratios de sinistres et de frais généraux, suivi des effectifs, principalement ;
- respect des règles comptables : provisionnement des primes, provisionnement des sinistres, suivi du *run-off* ;

Cette analyse est menée par région et par ligne métier.

Spécificités des procédures d'élaboration des budgets et des révisions budgétaires

L'élaboration des budgets est réalisée selon le cycle suivant :

- envoi par le contrôle de gestion Groupe d'une lettre de cadrage validée par le Directoire, lettre à laquelle est attaché un *package* budgétaire harmonisé (mi-juillet) ;
- transmission par les régions de leurs propres instructions budgétaires et de leurs hypothèses internes à des fins de contrôle de cohérence de ces hypothèses (endogènes et exogènes) par rapport aux résultats à mi-année ;
- élaboration du budget au sein de chaque filiale, validation par le Directeur Général et transmission des *packages* budgétaires aux Directeur Financier et Directeur Général de la région qui effectuent une consolidation des budgets de la région et un contrôle de second niveau ;
- transmission des *packages* budgétaires au contrôle de gestion Groupe (mi-septembre) ;
- réunions d'arbitrage budgétaire réunissant pour le Groupe le Directoire, le contrôle de gestion Groupe et le représentant de l'actionnaire et, pour les régions, le Directeur Général, le Directeur Financier et selon les cas le Responsable du Contrôle de Gestion ;

- présentation du budget à l'actionnaire de référence pour validation (mi-novembre).

Une révision complète et détaillée de prévisions annuelles intervient une fois dans l'année, en septembre. Cette révision sert à ajuster les budgets en fonction des développements les plus récents de l'activité. En pratique, elle donne lieu à l'envoi d'une lettre de cadrage et la transmission en retour d'un *pack* budgétaire au Groupe, *pack* qui fait l'objet de discussions approfondies entre les filiales, les régions et le Groupe.

En outre, une révision simplifiée des perspectives d'atterrissage est effectuée mensuellement et permet d'identifier très rapidement les évolutions dans les filiales ayant un impact sur le résultat du Groupe.

3 Le département des Investissements

Son rôle est d'assurer de manière transversale la mise en place de la politique d'investissement des placements financiers dans les filiales et sa conformité aux instructions édictées par le Groupe.

Celles-ci portent sur la répartition des portefeuilles par classe d'actifs, sur le niveau de risque recommandé notamment pour la maturité des portefeuilles obligataires et pour la notation des émetteurs, sur la détermination des indices de référence, sur le choix des gérants de portefeuille et des établissements en charge de la conservation des titres.

Cette surveillance s'exerce au travers de Comités Financiers trimestriels qui réunissent la Direction Générale et la Direction Financière de la filiale,

les représentants de l'établissement gérant et la Direction Financière Groupe.

Le Comité émet notamment des recommandations sur les achats et ventes de titres et sur la stratégie de réinvestissement des *cash flows* opérationnels. Le Directoire d'Euler Hermes est l'instance d'arbitrage.

Par ailleurs, le département des Investissements organise chaque année deux Comités Financiers Groupe qui réunissent le Président du Conseil de Surveillance, le Président du Directoire, le Directeur Financier Groupe, et des représentants des actionnaires et des membres de la Direction Financière. Ce Comité rend compte de la gestion passée et arrête la stratégie future.

Enfin, le département des Investissements gère la dette de la *Holding*, négocie les nouveaux emprunts et les instruments de couverture s'y rapportant. Il rend compte au Directoire pour approbation préalable.

Conclusion

Le présent rapport a été présenté et approuvé par le Comité d'Audit et des Risques et le Conseil de Surveillance.

Le 13 février 2014

Clement Booth

Président du Conseil de Surveillance d'Euler Hermes

2.5 Rapport des Commissaires aux Comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de Commerce, sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance de la société Euler Hermes SA

Exercice clos le 31 décembre 2013

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la société Euler Hermes SA et en application des dispositions de l'article L. 225-235 du Code de Commerce, nous vous présentons notre rapport sur le rapport établi par le président de votre société conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de Commerce au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

Il appartient au président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de Commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière, et
- d'attester que le rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de Commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président.

Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de Commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de Commerce.

Les Commissaires aux Comptes
Paris La Défense et Paris, le 28 avril 2014

KPMG Audit FS II
Xavier Dupuy
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise
François Shoukry
Associé



3 Analyse des informations financières au 31 décembre 2013

3.1	Environnement économique	74	3.5.6	Résultat financier	90
3.2	Informations financières sélectionnées	75	3.5.7	Résultat opérationnel courant	91
3.3	Événements significatifs	76	3.5.8	Résultat net consolidé	91
3.3.1	Événements significatifs survenus en 2013	76	3.6	Trésorerie	92
3.3.2	Événements postérieurs au 31 décembre 2013	76	3.7	Financement	93
3.4	Rapport d'activité	77	3.8	Capitaux propres consolidés et capital ajusté	94
3.4.1	Activité d'Euler Hermes SA	77	3.8.1	Capitaux propres consolidés	94
3.4.2	Évolution de l'activité des principales zones géographiques du Groupe	78	3.8.2	Capital ajusté	95
3.4.3	Évolution de l'activité	84	3.9	Création de valeur pour l'actionnaire	96
3.5	Résultats consolidés du Groupe	86	3.9.1	Bénéfice par action	96
3.5.1	Primes acquises	86	3.9.2	Rentabilité des fonds propres	96
3.5.2	Charges de sinistres	86	3.10	Perspectives	97
3.5.3	Charges par nature et frais d'exploitation	88	3.10.1	Perspectives économiques	97
3.5.4	Résultat technique net	89	3.10.2	Perspectives pour le groupe Euler Hermes	98
3.5.5	Ratio combiné net	89			

3.1 Environnement économique

Bilan de l'année 2013 : troisième année consécutive de décélération de la croissance mondiale

Le ralentissement de la croissance économique mondiale s'est prolongé en 2013, quoiqu'à un rythme moins soutenu qu'en 2012. En effet, en 2013 la croissance mondiale n'a perdu que 0,2 point (pour s'établir à 2,3 %), décélération deux fois moins importante que l'année précédente, principalement sous les effets combinés d'une deuxième année consécutive de récession dans la zone euro (- 0,5 %), d'une certaine apathie aux États-Unis (+ 1,8 %) et d'une croissance modérée dans les marchés émergents (+ 4,1 %, contre une moyenne long terme de + 4,3 %).

L'année 2013 a été marquée par plusieurs événements et décisions politiques à travers le monde. En début d'année, l'absence d'issue claire aux élections législatives en Italie et la crise chypriote ont engendré des tensions sur les marchés financiers et suscité nombre d'interrogations sur le rythme et le périmètre du processus d'intégration financière dans la zone euro. En conséquence, les négociations sur l'union bancaire se sont déroulées tout au long de l'année et ont abouti, au troisième trimestre 2013, à un accord formel concernant le premier pilier, la supervision bancaire unique, sous la responsabilité de la Banque Centrale Européenne. Celui-ci sera totalement opérationnel au premier semestre 2014. Le travail n'est cependant pas encore terminé, et les négociations entre les États, la Commission européenne et le Parlement européen sur les deux autres piliers apporteront leur lot de défis. Grâce à l'aboutissement de la première étape de l'intégration financière européenne et au succès des programmes d'ajustements en Irlande (souverain et bancaire) et en Espagne (bancaire), les tensions souveraines se sont considérablement réduites. Mais les doutes restants sur les déficits financiers en Grèce et au Portugal devront être levés en 2014. Sur le plan économique, les pays de la zone euro ont continué à souffrir de l'absence de croissance du crédit et de perspectives modérées sur l'inflation, mettant une pression à la hausse sur les taux d'intérêts réels et sur la rentabilité des entreprises, dans un environnement économique déjà difficile marqué par le désendettement privé et public et une faible demande mondiale.

Au Japon, une politique monétaire expansionniste plus agressive a été adoptée en 2013, pour permettre de donner un coup de fouet à la croissance, rompre le cycle déflationniste et contrer les effets des mesures fiscales annoncées. L'assortiment de mesures politiques favorables a eu des effets positifs sur le PIB qui a continué de croître au même rythme qu'en 2012 (+ 1,9 %).

En Chine, la troisième session plénière du 18^e comité central du parti a établi un programme complet de réformes, probablement le plus significatif depuis le début des années 1990, et qui pourrait renforcer les perspectives de croissance à moyen terme. Une série de réformes sociales sera mise en œuvre, parmi lesquelles un assouplissement de la politique de l'enfant unique, une simplification des procédures en place

pour l'obtention par la population rurale des permis de résidence dans les grandes villes et l'abolition du système de « rééducation par le travail ». Le rôle du secteur privé dans le système financier sera renforcé dans la mesure où les marchés devraient occuper une position décisive dans la répartition des ressources. Par ailleurs, le secteur financier poursuivra son ouverture, avec l'accélération de la libéralisation des taux d'intérêts et de la libre convertibilité du Yuan. Des réformes fiscales ont également été proposées, dont notamment des améliorations de la transparence budgétaire et des modifications du système fiscal.

De l'autre côté du Pacifique, l'absence de compromis sur le budget américain a entraîné un arrêt automatique des dépenses d'environ 85 milliards de dollars en mars, mais leur effet sur l'économie est resté limité. Les incertitudes se sont réduites au 4^e trimestre 2013 : le Congrès a approuvé le premier budget depuis quatre ans, évitant ainsi le gel des activités gouvernementales, qui prévoit l'augmentation des revenus et réduit les coupes budgétaires automatiques, et a permis une révision à la hausse des prévisions sur le PIB. Cependant, le problème lié au plafond d'endettement sera de nouveau posé en février et certains républicains pourraient profiter de cette opportunité pour exiger de nouvelles réductions des dépenses et de la dette.

Sur le plan monétaire, les banques centrales des économies avancées ont maintenu leur politique conciliante pour soutenir le dynamisme de la croissance. Néanmoins, au fur et à mesure de la reprise des économies, la sortie (modérée toutefois) des politiques monétaires expansionnistes devra être surveillée de près, particulièrement aux États-Unis où la réserve fédérale (Fed) a annoncé la réduction de sa politique de relance monétaire (QE) de 10 milliards d'euros par mois à partir de janvier. La Fed devrait arrêter le QE au troisième ou quatrième trimestre 2014, mais maintenir un taux d'intérêts à 0 % au moins jusqu'en 2015. Une attention particulière doit être portée sur les économies émergentes qui sont confrontées à la fois à des risques cycliques et de liquidité, et qui pourraient être directement affectées par les attentes du marché et les craintes de retrait des liquidités, comme ce fut le cas durant l'été 2013.

Le risque politique a pris de l'ampleur, notamment au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. Sur le conflit syrien, le regroupement en blocs (autour des États-Unis et de la Russie) laisse présager une possible escalade des risques (géo) politiques, aussi bien au niveau régional que mondial (avec notamment une propagation du conflit armé et des augmentations des prix du pétrole). En Iran, l'élection d'un nouveau Président, présenté comme plus modéré, laisse présager une nouvelle ère de négociations internationales, même si les tendances du nouveau Président sont encore incertaines. En Turquie, la montée des protestations de la place Taksim a suscité des craintes d'expansion du conflit. Par ailleurs, en 2013, les risques politiques ont augmenté du fait de transitions politiques fragiles en Afrique du Nord (Égypte, Libye et Tunisie) et au Yémen, de tensions confessionnelles au Bahreïn, d'alertes de haute sécurité en Irak et des affrontements continus entre Israël et les autorités des territoires palestiniens.

3.2 Informations financières sélectionnées

Au 1^{er} janvier 2013, le Groupe a appliqué de façon rétrospective la norme IAS 19 révisée relative aux avantages au personnel. En conséquence, les états financiers comparatifs au titre des exercices précédents ont été retraités.

(en millions d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	2011 IAS 19 proforma	2011 publié
Chiffre d'affaires consolidé	2 486,2	2 397,9	2 397,9	2 274,9	2 274,9
Résultat technique brut ⁽¹⁾	456,8	384,0	376,8	571,7	569,1
Résultat technique net	345,3	331,4	324,2	361,4	358,7
Produits des placements nets de charges ⁽²⁾	86,2	109,0	109,0	113,1	113,1
Résultat opérationnel courant	431,4	440,5	433,3	474,4	471,7
Autres produits et charges opérationnels	27,2	(8,6)	(8,6)	(8,0)	(8,0)
Résultat opérationnel	458,6	431,8	424,7	466,4	463,7
RÉSULTAT NET CONSOLIDÉ⁽³⁾	313,7	305,5	300,2	332,2	330,3

(1) Excluant les charges non techniques.

(2) Excluant les charges de financement.

(3) Part du Groupe.

(en millions d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	2011 IAS 19 proforma	2011 publié
Portefeuille d'investissement					
Bilan, valeur comptable des investissements ⁽¹⁾	4 038,3	4 129,6	4 129,6	3 909,7	3 909,7
Juste valeur des investissements ⁽¹⁾	4 163,4	4 234,7	4 234,7	3 918,0	3 918,0
Réserves techniques					
Provisions techniques non-vie brutes	2 028,7	1 930,6	1 930,6	1 899,3	1 899,3
Provisions techniques non-vie nettes	1 498,8	1 431,7	1 431,7	1 353,3	1 353,3
TOTAL DE L'ACTIF	6 062,7	6 077,1	6 064,2	5 824,1	5 818,1
CAPITAUX PROPRES⁽²⁾	2 528,5	2 413,5	2 535,0	2 236,4	2 295,9

(1) Incluant l'immobilier de placement et la trésorerie.

(2) Incluant les participations ne donnant pas le contrôle.

3.3 Événements significatifs

3.3.1 Événements significatifs survenus en 2013

L'exercice 2013 a été marqué par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

Au 31 décembre 2013, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 342 177, soit 67,81 % des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

En 2013, 129 450 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2013, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 342 177 dont 1 161 362 actions propres.

Démarrage de Solunion

Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA a été officiellement lancé le 28 janvier 2013, avec la signature de l'accord entre les actionnaires et la nomination officielle des membres de la direction. Solunion, créé conjointement par Euler Hermes et MAPFRE a commencé ses activités en Espagne et en Argentine au début de 2013. Les activités au Chili, en Colombie et au Mexique ont été apportées à Solunion le 20 décembre 2013.

Solunion offre une gamme complète de solutions et services de gestion du risque commercial à des entreprises de toutes tailles, opérant dans un large éventail de secteurs.

Phase finale du projet « Excellence »

Euler Hermes a lancé le projet Excellence en 2010, pour générer des gains de productivité dans le Groupe. À fin décembre 2012, le solde de la provision de restructuration s'élevait à 30,1 millions d'euros. Le projet Excellence s'est achevé en 2013. Le solde de la provision pour restructuration est de 2 millions d'euros à fin décembre 2013.

Euler Hermes accroît sa participation dans ICIC, spécialiste israélien de l'assurance-crédit, pour la porter à 50 %

Au cours du deuxième trimestre 2013, Euler Hermes a augmenté sa participation dans le spécialiste israélien de l'assurance-crédit ICIC de 33 % acquis en 2007 à 50 %. Les 50 % restants sont détenus par le partenaire local d'Euler Hermes, Harel Insurance Investment & Financial Services Ltd.

Euler Hermes accroît sa participation dans sa filiale grecque Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA

Le 14 juin 2013 Euler Hermes a augmenté de 60 % à 80,31 % sa participation dans sa filiale grecque Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA.

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

Création d'Euler Hermes Services South Africa

Le 1^{er} janvier 2013, Euler Hermes a créé la société de service Euler Hermes Services South Africa localisée en Afrique du Sud.

Partenariat entre Euler Hermes et Allianz dans la distribution d'assurance-crédit en Malaisie

Depuis le 6 mai 2013, les entreprises malaisiennes exerçant leurs activités sur le marché intérieur ou à l'export peuvent accéder plus facilement aux produits et services d'assurance-crédit d'Euler Hermes, suite à la signature d'un accord de coopération entre Euler Hermes, et Allianz General Insurance Company Berhad (Malaisie), son distributeur dans l'ensemble du pays.

3.3.2 Événements postérieurs au 31 décembre 2013

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 31 décembre 2013 qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

3.4 Rapport d'activité

3.4.1 Activité d'Euler Hermes SA

Euler Hermes SA est la société mère du groupe Euler Hermes. Elle tire l'essentiel de ses revenus des titres de participation.

détient 37 882 titres d'Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o, soit 100 % du capital.

3.4.1.1 Acquisition de filiales et de titres de participation

Euler Hermes a souscrit à l'augmentation de capital de la filiale Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o par acquisition de 36 722 titres représentant 4,3 millions d'euros. Au 31 décembre 2013, Euler Hermes

Les titres de la filiale Euler Hermes ACI Inc ont été apportés en totalité à la société Euler Hermes North America Holding, à leur valeur nette comptable, pour un montant de 143 541 milliers d'euros. Euler Hermes a reçu en échange des titres de la filiale Euler Hermes North America Holding. Au 31 décembre 2013, Euler Hermes détient 5 000 titres d'Euler Hermes North America Holding, soit 100 % du capital.

3.4.1.2 Commentaires sur les résultats

Le résultat net de l'exercice s'élève à 194,3 millions d'euros, contre 196,2 millions d'euros en 2012. Le tableau ci-dessous présente les principales composantes de ce résultat :

(en milliers d'euros)	2013	2012	Variation
Revenus des titres de participation ⁽¹⁾	246 268	231 600	6,3 %
Autres charges financières nettes ⁽²⁾	(24 961)	(16 311)	53,0 %
Charges nettes d'exploitation ⁽³⁾	(46 265)	(47 989)	- 3,6 %
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres ⁽⁴⁾	0	15 592	- 100,0 %
Résultat courant	175 042	182 892	- 4,3 %
Résultat exceptionnel ⁽⁵⁾	2 081	139	n/a
Impôt sur les bénéfices ⁽⁶⁾	17 216	13 159	30,8 %
RÉSULTAT NET	194 339	196 190	- 0,9 %

(1) Les revenus des titres de participation ont augmenté de 14,7 millions d'euros entre 2012 et 2013. Ils correspondent aux dividendes versés par les entités opérationnelles. L'augmentation des dividendes reçus provient essentiellement de Euler Hermes Europe SA et Euler Hermes Reinsurance AG, partiellement compensée par la baisse des dividendes versés par Euler Hermes Deutschland AG.

(2) Ce poste comprend principalement 7,3 millions d'euros de charges d'intérêts sur des emprunts souscrits auprès des entreprises liées, 4,8 millions d'euros de charges d'intérêts sur des emprunts bancaires et 12,9 millions d'euros de pénalité sur le remboursement anticipé d'un emprunt. Cette pénalité vient compenser la baisse des charges d'intérêts sur les emprunts bancaires suite à la renégociation des conditions d'emprunts en juin 2012.

(3) Les charges nettes d'exploitation ont diminué de 1,7 million d'euros par rapport à l'an dernier, ce qui s'explique principalement par la baisse des frais de consultants et des frais de déplacements.

(4) En 2012, ce poste se composait de la reprise de provision pour dépréciation des actions propres pour 15,6 millions d'euros.

(5) Ce poste comprend les boni et mali sur rachats d'actions propres pour 1,3 million d'euros et une régularisation fiscale au titre des années antérieures pour 0,9 million d'euros.

(6) Euler Hermes SA assure la fonction de tête de Groupe pour l'intégration fiscale des sociétés françaises détenues à plus de 95 %.

3.4.1.3 Dividendes

Sur recommandation du Directoire, le Conseil de Surveillance propose à l'Assemblée Générale le versement de dividendes en numéraire pour un montant de 190,4 millions d'euros, soit un dividende par actions de 4,20 euros.

Projet d'affectation du résultat	2013
Origines	
Report à nouveau de l'exercice précédent	273 667
Résultat net de l'exercice	194 339
	468 006
Affectations	
Affectation aux réserves	4
Total dividende proposé *	190 437
Report à nouveau	277 565
	468 006

* Le « Total dividende proposé » inclut la part de dividende relative aux actions propres. Il sera proposé à l'Assemblée Générale de porter cette part de dividendes au crédit du compte « Report à nouveau » à la date de mise en paiement.

3.4.2 Évolution de l'activité des principales zones géographiques du Groupe

L'organisation d'Euler Hermes s'articule autour de six zones géographiques (« régions ») ayant chacune des objectifs précis de développement et de rentabilité : Allemagne-Autriche-Suisse, France, Europe du Nord, Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique, Amériques et Asie-Pacifique.

Les chiffres sont présentés ci-dessous après éliminations intra-région et avant éliminations inter-régions.

3.4.2.1 Allemagne, Autriche et Suisse

Cette région comprend les activités d'assurance directe et de réassurance acceptée des sociétés en Allemagne, en Autriche et en Suisse.

(en milliers d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Primes acquises	617 125	602 324	602 324	2,5 %
Prestations de services	176 095	174 627	174 627	0,8 %
Chiffre d'affaires	793 220	776 951	776 951	2,1 %
Produits des placements	30 657	36 355	36 355	- 15,7 %
Total des produits des activités ordinaires	823 877	813 306	813 306	1,3 %
Charges des prestations d'assurance	(291 215)	(387 447)	(387 447)	- 24,8 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(85 060)	13 118	13 118	- 748,4 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(309 247)	(302 752)	(306 549)	2,1 %
Total autres produits et charges	(685 522)	(677 081)	(680 878)	1,2 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	138 355	136 225	132 428	1,6 %
Ratio combiné net	49,0 %	52,9 %	54,7 %	

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

Le chiffre d'affaires a augmenté de 2,1 % en 2013, tiré par la croissance des primes acquises. Le taux de rétention client élevé (92 %), ainsi que le léger regain de croissance du chiffre d'affaires des assurés (+ 1 %), reflètent la bonne performance commerciale de la région, particulièrement sur les programmes dédiés aux multinationales et sur l'activité de cautionnement. Ces effets positifs ont compensé la baisse des prix et la stagnation des revenus liés aux prestations de services.

Les produits des placements se sont élevés à 30,7 millions d'euros, en baisse de 5,7 millions d'euros par rapport à l'an dernier. La diminution des revenus sur le portefeuille d'actions et des plus-values réalisées sur les obligations sont les principaux facteurs de cette baisse.

Les charges de prestations d'assurance ont diminué de 24,8 % entre 2012 et 2013 pour s'établir à 291,2 millions d'euros en fin d'année 2013. L'an dernier, la région avait été particulièrement affectée par trois sinistres importants qui pesaient pour 133 millions d'euros dans les charges de prestations d'assurance.

Les charges nettes des cessions en réassurance se sont élevées à - 85,1 millions d'euros, contre un produit net de + 13,1 millions en 2012. Cette évolution est liée à la hausse des primes acquises et à la baisse des sinistres. L'an dernier, le résultat net de réassurance était positif dans la mesure où les trois sinistres mentionnés ci-dessus étaient cédés en

grande partie à la réassurance, si bien que la contribution des réassureurs aux sinistres et aux frais était supérieure aux primes cédées en réassurance.

L'évolution des autres produits et charges opérationnels courants a été maîtrisée, en hausse de 2,1 % par rapport à l'an dernier, et est cohérente avec la croissance du chiffre d'affaires.

Le ratio combiné net s'en trouve ainsi significativement amélioré en 2013, passant de 52,9 % en 2012 à 49,0 % en 2013.

Le résultat opérationnel courant s'est élevé à 138,4 millions d'euros à la fin de l'année, ce qui représente une augmentation de 1,6 % par rapport à 2012.

3.4.2.2 France

(en milliers d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Primes acquises	326 157	340 071	340 071	- 4,1 %
Prestations de services	71 718	73 608	73 608	- 2,6 %
Chiffre d'affaires	397 875	413 679	413 679	- 3,8 %
Produits des placements	27 520	27 211	27 211	1,1 %
Total des produits des activités ordinaires	425 395	440 890	440 890	- 3,5 %
Charges des prestations d'assurance	(153 371)	(158 085)	(158 085)	- 3,0 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(38 467)	(29 018)	(29 018)	32,6 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(154 431)	(162 433)	(162 790)	- 4,9 %
Total autres produits et charges	(346 269)	(349 536)	(349 893)	- 0,9 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	79 126	91 354	90 997	- 13,4 %
Ratio combiné net	51,8 %	44,4 %	44,8 %	

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

Le chiffre d'affaires a baissé de 3,8 % entre 2012 et 2013, sous l'effet combiné de la baisse des primes acquises et des prestations de services. Malgré le niveau record du taux de rétention client à 96 %, les primes acquises ont été pénalisées par la contribution négative du chiffre d'affaires des assurés, liée à l'environnement économique difficile en France.

Les produits des placements sont restés stables à 27,5 millions d'euros.

Suivant la même tendance que le chiffre d'affaires, les charges des prestations d'assurance se sont élevées à 153,4 millions d'euros, en baisse de 3 % par rapport à l'an dernier. Le ratio de sinistres brut, toutes années confondues, est resté à un niveau comparable à celui de l'an dernier, à 47,0 %, grâce à une surveillance des risques appropriée, qui a permis de

maintenir les sinistres à un faible niveau malgré la détérioration de l'environnement économique et le niveau élevé des défaillances d'entreprises.

Le résultat de réassurance a baissé de 9,5 millions d'euros, la rétention sur les boni de liquidation ayant été élevée l'an dernier.

Les autres produits et charges opérationnels courants ont diminué de 4,9 %, grâce à des commissions de courtage moindres, en lien avec la baisse des primes acquises.

En conséquence, le résultat opérationnel courant s'est élevé à 79,1 millions d'euros.

3.4.2.3 Europe du Nord

Cette région regroupe les activités d'assurance directe et de réassurance acceptée menées dans les pays d'Europe du Nord (Belgique, Pays-Bas, Royaume-Uni, Irlande, Finlande, Suède, Danemark et Norvège) et dans les pays d'Europe de l'Est (Hongrie, Pologne, République Tchèque, Roumanie, Slovaquie et Russie).

(en milliers d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Primes acquises	464 503	449 920	449 920	3,2 %
Prestations de services	86 813	74 646	74 646	16,3 %
Chiffre d'affaires	551 316	524 566	524 566	5,1 %
Produits des placements	15 124	11 368	11 368	33,0 %
Total des produits des activités ordinaires	566 440	535 934	535 934	5,7 %
Charges des prestations d'assurance	(297 503)	(241 647)	(241 647)	23,1 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(18 474)	(45 909)	(45 909)	- 59,8 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(220 162)	(205 612)	(208 642)	7,1 %
Total autres produits et charges	(536 139)	(493 168)	(496 198)	8,7 %
Résultat opérationnel courant	30 301	42 766	39 736	- 29,1 %
Ratio combiné net	88,8 %	76,3 %	78,6 %	

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

S'élevant à 551,3 millions d'euros, le chiffre d'affaires a augmenté de 5,1 % entre 2012 et 2013 (+ 7 % à taux de change constants), soutenu par la croissance à la fois des primes acquises et des prestations de service. Malgré des effets de change défavorables, les primes acquises ont augmenté de + 3,2 % (+ 5,2 % à taux de change constants) grâce au dynamisme de la production nouvelle nette, particulièrement dans les pays d'Europe de l'Est, et à la variation globalement positive des prix dans la région. Les prestations de services ont quant à elles augmenté de 16,3 %, du fait principalement de la hausse des revenus de l'information de 12,3 millions d'euros.

Les produits des placements sont en hausse de 3,8 millions d'euros par rapport à l'an dernier, tirés par les plus-values réalisées sur le portefeuille obligataire.

Les charges des prestations d'assurance se sont élevées à 297,5 millions d'euros, en hausse de 23,1 % par rapport à l'an dernier. La région a souffert cette année de sinistres de taille moyenne dans les pays nordiques, au Royaume-Uni et en Pologne, à la fois sur les activités d'assurance-crédit

et de caution. Par ailleurs, les boni de liquidation ont été moins importants que l'année précédente, et le ratio des sinistres brut, toutes années de rattachement confondues, s'est établi à 64,0 % à fin décembre.

Le résultat de réassurance, à - 18,5 millions d'euros, s'est amélioré car les sinistres de tailles moyennes ont été cédés en grande partie à la réassurance, et les reprises plus faibles de réserves positives sur les années antérieures ont mécaniquement entraîné une baisse de la part rétrocédée aux réassureurs.

Les autres produits et charges opérationnels courants ont augmenté de 7,1 % par rapport à 2012, année au cours de laquelle des impacts positifs exceptionnels avaient été enregistrés sur les plans de pension.

Conséquence de la hausse de l'activité des sinistres et des coûts, le ratio combiné net s'est détérioré par rapport à l'an passé, pour atteindre 88,8 %.

Le résultat opérationnel courant s'est élevé à 30,3 millions d'euros, contre 42,8 millions d'euros en 2012.

3.4.2.4 Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique

Cette région comprend les activités menées par les entreprises du Groupe en Italie, en Grèce, au Maroc, en Turquie, dans les pays du Golfe et en Afrique du Sud. Depuis 2013, la région ne comprend plus les activités de l'Espagne, l'entité ayant été cédée à Solunion, la joint-venture avec MAPFRE. Pour permettre la comparaison entre les périodes, les chiffres de 2012 présentés ci-dessous ont été retraités des activités de l'Espagne.

(en milliers d'euros)	2013	2012 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Primes acquises	248 316	226 836	257 981	9,5 %
Prestations de services	60 494	54 980	63 015	10,0 %
Chiffre d'affaires	308 810	281 816	320 996	9,6 %
Produits des placements	7 614	5 757	6 042	32,3 %
Total des produits des activités ordinaires	316 424	287 573	327 038	10,0 %
Charges des prestations d'assurance	(164 538)	(114 772)	(136 597)	43,4 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(13 452)	(34 934)	(36 402)	- 61,5 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(119 075)	(114 251)	(127 347)	4,2 %
Total autres produits et charges	(297 065)	(263 957)	(300 346)	12,5 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	19 359	23 616	26 692	- 18,0 %
Ratio combiné net	83,1 %	73,1 %	70,1 %	

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

S'élevant à 308,8 millions d'euros, le chiffre d'affaires présente une performance solide et continue. Les primes acquises ont gagné 9,5 % par rapport à 2012 proforma, lié au fort développement dans les pays du Golfe et en Turquie. Les prestations de services ont également augmenté de 10 % sur l'année, grâce aux augmentations de prix et aux volumes plus importants réalisés sur les demandes de limites et activités de surveillance et aux revenus de recouvrement plus élevés.

Les produits des placements ont augmenté de 1,9 million d'euros, grâce à un résultat de change plus favorable et à des revenus sur le portefeuille financier plus élevés.

Les charges des prestations d'assurance se sont élevées à 164,5 millions d'euros en 2013, soit une hausse de 49,8 millions d'euros par rapport à 2012 proforma. Pendant les trois premiers trimestres de l'année, la région a connu une sinistralité élevée, notamment en Italie et en Grèce, mais des

plans d'actions sur la gestion des risques ont permis de ramener les montants couverts à un niveau plus bas à la fin de l'année. De plus, les bonis de liquidation au titre des années antérieures ont été moins élevés qu'en 2012.

Le résultat de réassurance est en augmentation, principalement lié à des reprises plus faibles des réserves positives sur les années antérieures, résultant mécaniquement à une baisse des bonis rétrocédés aux réassureurs.

Les autres charges ont augmenté de 4,2 %, à un rythme beaucoup moins élevé que celui du chiffre d'affaires grâce à un contrôle strict des dépenses.

En conséquence, le résultat opérationnel courant s'est élevé à 19,4 millions d'euros en 2013.

3.4.2.5 Amériques

Cette région comprend toutes les activités directes menées aux États-Unis, au Mexique, au Brésil, en Colombie, au Chili et au Canada et la réassurance acceptée ainsi que les activités de service et recouvrement qui y sont liées. Depuis le 1^{er} janvier 2013, la région ne comprend plus les activités de l'Argentine dans la mesure où l'entité a été cédée à Solunion, la joint-venture avec MAPFRE. Les entités d'Amérique latine (Mexique, Colombie et Chili) ont été cédées à Solunion le 20 décembre 2013, mais sont incluses dans leur totalité dans les chiffres consolidés et présentés ci-dessous. Pour permettre la comparaison entre les périodes, les chiffres de 2012 présentés ci-dessous ont été retraités des activités de l'Argentine.

(en milliers d'euros)	2013	2012 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Primes acquises	236 438	227 481	229 477	3,9 %
Prestations de services	38 494	36 187	36 514	6,4 %
Chiffre d'affaires	274 932	263 668	265 991	4,3 %
Produits des placements	8 478	10 709	10 709	- 20,8 %
Total des produits des activités ordinaires	283 410	274 378	276 700	3,3 %
Charges des prestations d'assurance	(87 413)	(62 082)	(61 860)	40,8 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(62 399)	(59 656)	(59 656)	4,6 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(117 000)	(106 896)	(107 241)	9,5 %
Total autres produits et charges	(266 812)	(228 634)	(228 757)	16,7 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	16 598	45 744	47 943	- 63,7 %
Ratio combiné net	86,9 %	41,9 %	40,2 %	

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

Le chiffre d'affaires a augmenté de 4,3 % entre 2012 proforma et 2013, pour atteindre 274,9 millions d'euros au 31 décembre 2013. À taux de change constants, la croissance est encore plus significative, avec une augmentation du chiffre d'affaires de 8,6 %, provenant à la fois de la hausse des primes acquises (+ 8,2 %) et de celle des prestations de services (+ 11,2 %), principalement au Brésil, en Californie, sur les programmes dédiés aux multinationales et sur les nouveaux produits.

Les produits des placements se sont élevés à 8,5 millions d'euros, contre 10,7 millions d'euros en 2012 proforma. Les revenus des obligations ont diminué de 1,2 million d'euros et le résultat de change en 2013 était de 0,8 million d'euros, contre 1,8 million d'euros en 2012.

Le ratio des sinistres brut, toutes années de rattachement confondues, est resté à un niveau très faible (37 %), bien qu'il se soit dégradé par

rapport à l'an dernier du fait de boni de liquidation sur les années antérieures moindres.

Le résultat de réassurance est resté globalement stable.

Les autres produits et charges opérationnels courants ont augmenté de 9,5 % entre 2012 proforma et 2013. Les coûts ont augmenté plus rapidement que les revenus car les nouveaux canaux de distribution et les nouveaux produits ont nécessité des investissements, dont la rentabilité doit être considérée sur une période de deux à trois ans.

En conséquence, le résultat opérationnel courant a baissé de 63,7 % pour s'établir à 16,6 millions d'euros, comparé à 45,7 millions d'euros en 2012 proforma.

3.4.2.6 Asie-Pacifique

Cette région comprend les activités d'assurance directe et la réassurance acceptée par les succursales établies en Asie (Inde, Japon, Chine, Hong Kong et Singapour) et en Océanie (Australie et Nouvelle-Zélande).

(en milliers d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Primes acquises	71 184	63 816	63 816	11,5 %
Prestations de services	20 565	15 889	15 889	29,4 %
Chiffre d'affaires	91 749	79 705	79 705	15,1 %
Produits des placements	(4 609)	(680)	(680)	577,8 %
Total des produits des activités ordinaires	87 140	79 025	79 025	10,3 %
Charges des prestations d'assurance	(37 453)	(44 823)	(44 823)	- 16,4 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(7 931)	5 249	5 249	- 251,1 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(52 536)	(44 553)	(44 553)	17,9 %
Total autres produits et charges	(97 920)	(84 127)	(84 127)	16,4 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	(10 780)	(5 102)	(5 102)	111,3 %
Ratio combiné net	128,6 %	125,4 %	125,4 %	

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

Le chiffre d'affaires a augmenté de 15,1 % en 2013, et 23,9 % à taux de change constants, bénéficiant de la performance solide des initiatives stratégiques, notamment en Chine et sur les programmes dédiés aux multinationales. Les prestations de services ont gagné 29,4 %, grâce aux volumes plus élevés sur les demandes de limites et activités de surveillance.

Le résultat financier est fortement impacté par les fluctuations des devises locales par rapport à l'euro, dans la mesure où les contrats locaux sont émis en dollar américain ou en monnaie locale. Les variations de taux de change ont eu une contribution négative sur la région à hauteur de - 5 millions d'euros (à comparer à - 1,1 million d'euros l'an dernier).

Le ratio des sinistres brut, toutes années de rattachement confondues, s'est amélioré par rapport à 2012, s'établissant à 52,6 %. Pour mémoire, en 2012 il était impacté par des réserves constituées sur l'industrie solaire en Chine.

Les charges nettes des cessions en réassurance se sont élevées à - 7,9 millions d'euros, contre des produits nets de + 5,2 millions d'euros en 2012. Cette détérioration est liée à la fois à la hausse des primes cédées et aux boni de liquidation. Le résultat de réassurance était positif l'année dernière car la part cédée aux réassureurs sur certains sinistres sur l'industrie solaire était élevée.

Les autres produits et charges opérationnels courants ont augmenté de 17,9 % entre 2012 et 2013, à un rythme légèrement supérieur à celui du chiffre d'affaires, du fait de frais de courtage plus élevés et de charges exceptionnelles liées à la réorganisation de la région.

Malgré la croissance du chiffre d'affaires et l'amélioration du ratio des sinistres, le résultat opérationnel courant est une perte de - 10,8 millions d'euros, sous l'effet du résultat de réassurance et du résultat de change négatifs.

3.4.2.7 Réassurance Groupe

Euler Hermes Reinsurance AG en Suisse et Euler Hermes Ré au Luxembourg sont les deux sociétés de réassurance du Groupe.

Les éléments ci-dessous reflètent, d'un côté, la cession des entreprises du Groupe aux deux entreprises de réassurance et, d'un autre côté, la rétrocession de ces primes et sinistres sur le marché externe de la réassurance. Ils comprennent également l'activité de réassurance acceptée des entités non consolidées COSEC (Portugal), ICIC (Israël), Prisma (Autriche), OeKB (Autriche) et depuis 2013 Solunion (Espagne et Amérique latine).

(en milliers d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Primes acquises	1 357 457	1 272 199	1 272 199	6,7 %
Prestations de services	0	0	0	0,0 %
Chiffre d'affaires	1 357 457	1 272 199	1 272 199	6,7 %
Produits des placements	25 431	24 201	24 201	5,1 %
Total des produits des activités ordinaires	1 382 888	1 296 400	1 296 400	6,7 %
Charges des prestations d'assurance	(639 137)	(655 526)	(655 526)	- 2,5 %
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(94 591)	(61 490)	(61 490)	53,8 %
Autres produits et charges opérationnels courants	(438 996)	(428 854)	(428 854)	2,4 %
Total autres produits et charges	(1 172 724)	(1 145 870)	(1 145 870)	2,3 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	210 164	150 530	150 530	39,6 %
Ratio combiné net	77,7 %	82,8 %	82,8 %	

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

Les primes acquises ont augmenté de 6,7 % par rapport à 2012, hausse légèrement supérieure à la croissance du chiffre d'affaires observée au niveau du Groupe (+ 4,2 %). La majeure partie de ce chiffre d'affaires est éliminée au niveau du Groupe dans le compte de résultat consolidé, seule la réassurance acceptée des entités non consolidées demeure. Cette réassurance acceptée a augmenté de 24,8 % pour atteindre 122,2 millions d'euros en 2013, tirée par Solunion.

Les filiales de réassurance n'enregistrent aucun revenu des prestations de services, ces derniers n'étant pas sujets à la réassurance.

Les produits de placement se sont élevés à 25,4 millions d'euros, ce qui représente une augmentation de 5,1 % comparé à 2012, sous l'effet de la contribution positive du résultat de change (+ 1,6 million d'euros, contre une perte de - 2,7 millions d'euros en 2012), partiellement compensée par la baisse des plus-values réalisées sur le portefeuille obligataire.

La croissance du chiffre d'affaires et du résultat financier ont conduit à une augmentation de 6,7 % des produits des activités ordinaires qui s'élèvent à 1 382,9 millions d'euros au 31 décembre 2013.

Les charges des prestations d'assurance ont diminué de 2,5 % par rapport à 2012, suivant la baisse de la sinistralité dans certaines entités opérationnelles, notamment l'Allemagne qui était touchée en 2012 par des sinistres importants.

Le profit cédé aux réassureurs externes, qui est présenté dans les charges nettes des cessions en réassurance, a augmenté, passant de - 61,5 millions d'euros en 2012 à - 94,6 millions d'euros en 2013. L'année dernière, il bénéficiait de l'effet positif des rétrocessions aux réassureurs élevées sur les sinistres importants qui avaient affecté le Groupe et de la liquidation de la plupart du solde des commissions de réassurance relatives aux années antérieures.

Les autres produits et charges opérationnels ont augmenté de 2,4 % entre 2012 et 2013. Ils comprennent essentiellement les commissions de réassurance payées aux entités opérationnelles du Groupe, conformément aux traités de réassurance proportionnelle (quota-share). Ces dernières sont éliminées dans le compte de résultat consolidé.

Le résultat opérationnel courant, à 210,2 millions d'euros, a augmenté de 39,6 % par rapport à 2012, et le ratio combiné net a gagné 5,1 points sur l'année pour s'établir à 77,7 %.

3.4.3 Évolution de l'activité

Le chiffre d'affaires consolidé comprend, d'une part, les primes acquises dans le cadre des affaires directes et les primes acceptées et, d'autre part, les revenus de service fournis aux assurés ou à des tiers.

Primes

Les contrats d'assurance-crédit ont pour objectif la couverture du risque de non-paiement des clients de l'assuré.

Les primes sont principalement assises sur le chiffre d'affaires réalisé par nos assurés ou sur l'encours de leur risque client, lui-même fonction de leur chiffre d'affaires.

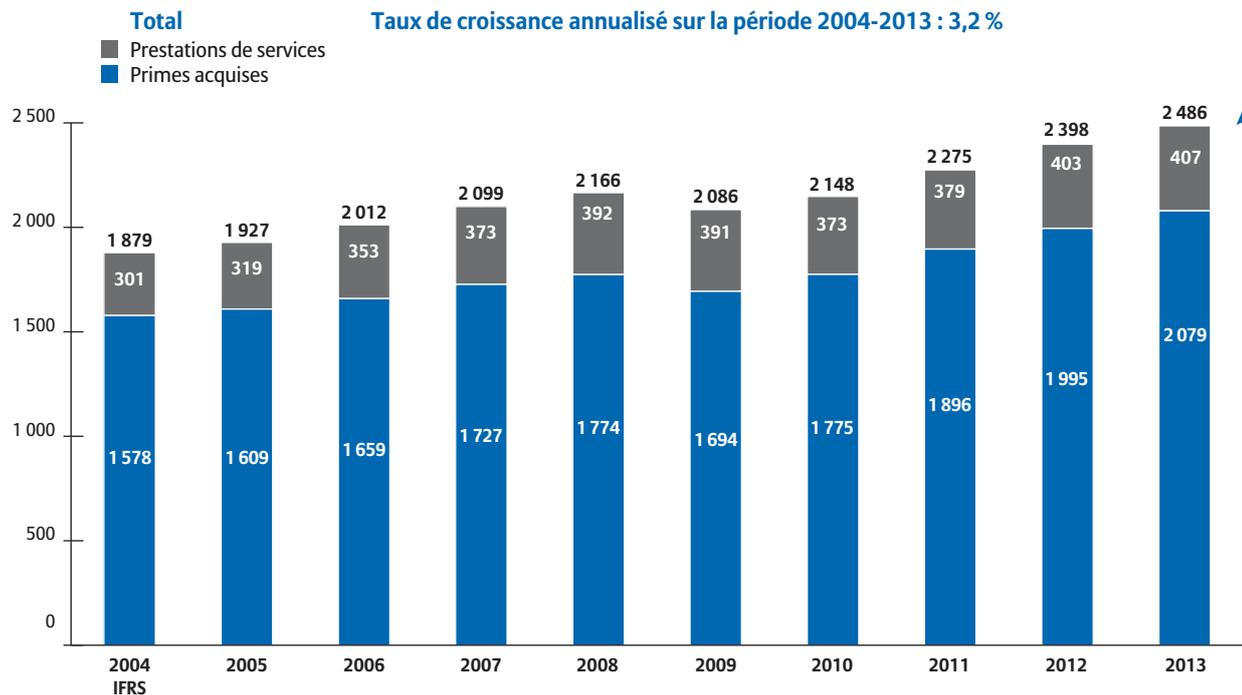
Revenus des services

Les revenus des services sont principalement composés de deux types de services : ceux liés à l'information et ceux liés au recouvrement :

- *revenus de l'information* : ces revenus se composent de la facturation des études et analyses réalisées en vue de la fourniture des couvertures nécessaires à nos assurés sur leurs clients ainsi que de la facturation du suivi de la solvabilité des acheteurs couverts. L'ensemble de ces revenus est directement lié à notre activité d'assureur crédit : le groupe Euler Hermes ne vend pas d'information sur la solvabilité des entreprises à des sociétés tierces non assurées ;
- *revenus de recouvrement* : ces revenus se composent de la facturation de services du recouvrement de créances, soit pour le compte de nos assurés, soit pour le compte de sociétés tierces non assurées.

3.4.3.1 Chiffre d'affaires consolidé

■ CHIFFRE D'AFFAIRES CONSOLIDÉ (en millions d'euros)



Cette année encore, le chiffre d'affaires a atteint un nouveau record historique. Il s'élève à 2 486 millions d'euros, en hausse de 3,7 %, et de 5,0 % à taux de change constants.

3.4.3.2 Chiffre d'affaires consolidé par région

Chiffre d'affaires (en millions d'euros)	2013	2012 (publié)	Variation	2012 ⁽¹⁾	Variation ⁽¹⁾
Allemagne, Autriche, Suisse	793,2	777,0	2,1 %	775,9	2,2 %
France	397,9	413,7	- 3,8 %	413,7	- 3,8 %
Europe du Nord	551,3	524,6	5,1 %	515,1	7,0 %
Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	308,8	321,0	- 3,8 %	280,8	10,0 %
Amériques	274,9	266,0	3,4 %	253,1	8,6 %
Asie Pacifique	91,7	79,7	15,1 %	74,0	23,9 %
Entités non consolidées + autres ⁽²⁾	68,3	16,0	n/a	54,3	n/a
GROUPE EULER HERMES	2 486,2	2 397,9	3,7 %	2 367,0	5,0 %

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

(1) Pro forma avec Espagne et Argentine transférés à EH Reinsurance et à taux de change constants.

(2) Entités groupe + éliminations inter-régions.

En 2013, le chiffre d'affaires du Groupe a augmenté de 3,7 %, pour atteindre 2 486,2 millions d'euros. À taux de change constants, il augmente de 5,0 % malgré l'environnement économique difficile.

La production nouvelle a atteint un niveau record de 292 millions d'euros, 7 % supérieure à celle de l'an dernier, sous l'effet principalement des marchés stratégiques, notamment l'Asie et le Moyen-Orient, des programmes dédiés aux multinationales et du regain de la demande sur les nouveaux produits. Mais la croissance reprend également en Europe, portée non seulement par Solunion, la joint-venture avec MAPFRE, mais aussi par l'Allemagne, l'Italie et les pays d'Europe de l'Est. En fin d'année,

le taux de rétention clients était de 90 %, légèrement en deçà du niveau de l'année dernière (92 %) mais toujours à un niveau très élevé comparé aux quatre dernières années. Les prix sont restés globalement stables pour le Groupe en 2013 : ils ont augmenté en Europe du Nord et du Sud mais ont été sous pression dans les marchés et segments en croissance. Alors qu'elle était nulle en 2012, la contribution du chiffre d'affaires des assurés a eu un impact négatif en 2013, principalement à cause de la récession dans la plupart des pays européens.

En conséquence, la croissance du chiffre d'affaires est uniquement tirée par nos performances commerciales.

3.4.3.3 Répartition du chiffre d'affaires entre primes et activités de services

(en milliers d'euros)	2013	2012	Variation en montant	Variation
Primes acquises	2 079 020	1 995 074	83 946	4,2 %
Prestations de service	407 220	402 822	4 398	1,1 %
TOTAL CHIFFRE D'AFFAIRES	2 486 240	2 397 896	88 344	3,7 %

Le groupe Euler Hermes a généré 2 079 millions d'euros de primes en 2013, un nouveau niveau record. Elles ont augmenté de 4,2 % par rapport à l'an dernier, et de 5,4 % à taux de change constants.

Les prestations de service ont augmenté de 1,1 % en 2013. Les revenus de l'information ont gagné 2,7 %. Ils sont en ligne avec la croissance des primes. Cette augmentation est partiellement compensée par la baisse des revenus de recouvrement de 2,1 % par rapport à l'an dernier, liée à la diminution du nombre de sinistres par rapport à l'an dernier.

3.5 Résultats consolidés du Groupe

Le ratio de sinistres se définit comme la charge de sinistres rapportée aux primes acquises, ristournes de primes déduites.

Le ratio de coûts se définit comme la somme des frais d'acquisition des contrats, des frais d'administration, des autres produits et charges

techniques déduction faite des revenus des prestations de service, rapportée aux primes acquises, ristournes de primes déduites. Les autres charges et produits non techniques sont exclus du ratio de coûts (à l'exception des produits et charges non techniques relatifs aux immeubles d'exploitation).

3.5.1 Primes acquises

(en milliers d'euros)	2013	2012	Variation
Primes acquises brutes	2 079 020	1 995 074	4,2 %
Primes cédées en réassurance	(643 462)	(650 744)	- 1,1 %
PRIMES ACQUISES NETTES	1 435 558	1 344 330	6,8 %
Taux de cession	31,0 %	32,6 %	

Alors que les primes acquises brutes ont augmenté de 4,2 % par rapport à l'an dernier, la croissance des primes acquises nettes s'est élevée à 6,8 %, reflétant la baisse des primes cédées à la réassurance sur les traités en réassurance proportionnelle (quota-share).

3.5.2 Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	2013	2012	Variation
Charges de sinistres	(1 046 530)	(1 049 787)	- 0,3 %
Charges de sinistres cédées en réassurance	321 547	354 250	- 9,2 %
CHARGES NETTES DE SINISTRES	(724 983)	(695 537)	4,2 %
Ratio de sinistres brut	50,3 %	52,6 %	- 2,3 pts
Ratio de sinistres net	50,5 %	51,7 %	- 1,2 pt

Les charges de sinistres brutes, toutes années de rattachement confondues, se sont élevées à 1 046,5 millions d'euros, en légère baisse comparé à 2012.

Le ratio de sinistres brut était à 50,3 %, en baisse de 2,3 points entre 2012 et 2013.

Le ratio de sinistres net a baissé de 1,2 point entre 2012 et 2013, principalement du fait des sinistres 2012 mentionnés dans l'analyse par zones géographiques, qui représentaient 2,6 points du ratio de sinistres net l'année dernière.

3.5.2.1 Charges de sinistres de l'année en cours

(en milliers d'euros)	2013	2012	Variation
Charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours	(1 228 858)	(1 322 829)	- 7,1 %
Charges cédées de sinistres relatives à l'année en cours	352 723	418 465	- 15,7 %
CHARGES NETTES DE SINISTRES RELATIVES À L'ANNÉE EN COURS	(876 135)	(904 364)	- 3,1 %
Ratio de sinistres brut relatif à l'année en cours	- 59,1 %	- 66,3 %	- 7,2 pts
Ratio de sinistres net relatif à l'année en cours	- 61,0 %	- 67,3 %	- 6,2 pts

Les charges brutes de sinistres relatives à l'année en cours se sont élevées à 1 228,9 millions d'euros, en baisse de 7,1 % par rapport à l'an dernier. En 2012, elles étaient impactées à la hausse par les sinistres importants mentionnés plus haut, pour un montant de 135 millions d'euros. Cet impact exceptionnel mis à part, les charges brutes de sinistres sont restées maîtrisées, ce qui est une très bonne performance dans l'environnement économique morose. Le ratio de sinistres brut s'est ainsi établi à 59 %.

Les sinistres nets ont diminué à un rythme légèrement inférieur à celui des sinistres bruts à cause des sinistres de moindre importance en 2013, qui ne sont donc pas cédés à la réassurance sur les traités non proportionnels.

Globalement en Europe le ratio des sinistres sur l'année en cours est resté stable, même s'il s'est établi à un niveau plus élevé que dans les autres régions, reflétant ainsi le contexte économique actuel.

3.5.2.2 Évolution des boni de liquidation

(en milliers d'euros)	2013	2012	Variation
Charges de sinistres brutes relatives aux années antérieures	182 329	273 042	- 33,2 %
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	(31 176)	(64 215)	- 51,4 %
CHARGES DE SINISTRES NETTES RELATIVES AUX ANNÉES ANTÉRIEURES	151 152	208 827	- 27,6 %
Ratio de sinistres brut relatif aux années antérieures	8,8 %	13,7 %	- 4,9 pts
Ratio de sinistres net relatif aux années antérieures	10,5 %	15,5 %	- 5,0 pts

Les charges de sinistres brutes relatives aux années antérieures ont été positives et se sont élevées à 182,3 millions d'euros, en baisse de 33,2 % par rapport à l'an dernier. Elles ont été impactées à la baisse par des réserves supplémentaires sur des sinistres relatifs aux années antérieures, notamment sur un sinistre important pour lequel une fraude est suspectée. Cependant, cette année encore, toutes les régions ont dégagé des boni de liquidation.

Les charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures se sont élevées à 151,2 millions d'euros en 2013, contre 208,8 millions d'euros à fin 2012, soit une baisse de 27,6 %, contre une baisse de 33,2 % des charges de sinistres brutes, sous l'effet principalement des réserves supplémentaires mentionnées ci-dessus.

3.5.3 Charges par nature et frais d'exploitation

Les frais d'exploitation techniques bruts qui sont inclus dans le ratio des coûts (voir la définition en §3.5) comprennent les coûts suivants :

(en milliers d'euros)	2013	proforma 2012	Variation montant	Variation %
Charges de personnel	462 291	452 243	10 048	2 %
Commissions de courtage	257 518	246 919	10 599	4 %
Charges informatiques et communication	22 677	30 160	(7 483)	- 25 %
Charges locatives et de maintenance des bureaux	51 670	51 212	458	1 %
Coûts des prestations d'audit, fiscales et autre conseil rattaché	5 964	4 951	1 013	20 %
Coûts des prestations légales et de conseil	49 294	57 073	(7 780)	- 14 %
Coûts des prestations publicitaires et marketing	16 855	16 411	444	3 %
Charges de représentation et de déplacement	20 327	22 981	(2 654)	- 12 %
Charges d'information externe et de recouvrement	63 158	56 832	6 326	11 %
Autres charges opérationnelles	33 198	25 375	7 824	31 %
FRAIS D'EXPLOITATION TECHNIQUES	982 952	964 157	18 795	2 %
Prestations de service	(407 220)	(402 822)	(4 398)	1 %
CHARGES NETTES DES PRESTATIONS DE SERVICE	575 732	561 335	14 397	3 %
Commission de réassurance	(219 611)	(253 502)	33 891	- 13 %
Frais d'exploitation nets	356 121	307 833	48 288	16 %
Ratio des coûts bruts	27,7 %	28,1 %	- 0,4 pts	
Ratio des coûts nets	24,8 %	22,9 %	1,9 pts	

Proforma 2012 :

- Proforma Solunion : les coûts par nature des entités Espagnole et Argentine (8,6 millions d'euros) sont reclassés en commissions.

- IAS 19 proforma.

Le ratio des coûts bruts s'est élevé à 27,7 %, son niveau le plus bas depuis quatre ans, et a diminué de 0,4 point par rapport à 2012.

Les charges de personnel ont été positivement impactées par un effet exceptionnel lié aux régimes de retraite au Royaume-Uni en 2012 (pour 7,7 millions d'euros) et par des coûts supplémentaires liés aux retraites en Allemagne. Par ailleurs, les augmentations générales de salaires ont été compensées par la baisse du niveau d'ETP⁽¹⁾ (- 75 ETP).

Les commissions ont augmenté dans la même proportion que les primes.

La hausse des charges d'information, liée aux achats effectués auprès de Solunion, qui étaient l'an dernier des opérations intragroupes (donc

éliminées) a été compensée par la hausse des revenus de l'information, suivant le même mécanisme.

Par ailleurs, la hausse des charges opérationnelles, liée à des taxes et prélèvements supplémentaires, est compensée par la baisse des frais de consultants (notamment sur le projet Solvency II) et des frais de déplacements.

Le ratio des coûts nets s'est élevé à 24,8 % en 2013, contre 22,9 % en 2012, année au cours de laquelle avait été comptabilisé l'essentiel des ajustements positifs restant sur les commissions de réassurance relatives aux années antérieures.

(1) ETP : Équivalent Temps Plein, moyenne au 31 décembre 2013. Ils comprennent le personnel intérimaire et les cas spécifiques (personnel intégré en permanence et requis pour les activités d'Euler Hermes mais qui n'est pas employé par le groupe Euler Hermes).

3.5.4 Résultat technique net

S'élevant à 345,3 millions d'euros, le résultat technique net était en hausse de 13,9 millions d'euros comparé à l'an dernier, grâce au dynamisme de la croissance du chiffre d'affaires, à la gestion prudente des risques et à un contrôle strict des dépenses.

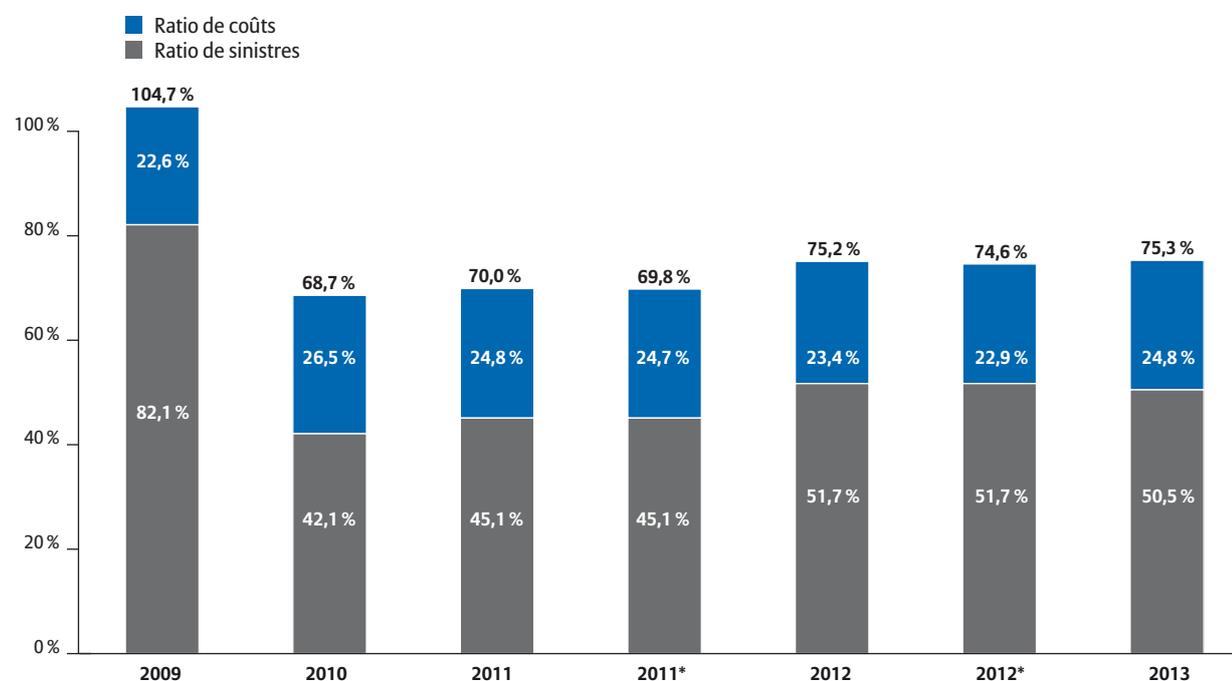
(en milliers d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Primes nettes acquises	1 435 558	1 344 330	1 344 330	6,8 %
Charges nettes des sinistres	(724 983)	(695 537)	(695 537)	4,2 %
Frais d'exploitation nets	(356 121)	(307 833)	(314 997)	15,7 %
Autres charges non techniques	(9 194)	(9 559)	(9 559)	-3,8 %
RÉSULTAT TECHNIQUE NET⁽¹⁾	345 261	331 410	324 234	4,2 %
Ratio combiné net	75,3 %	74,6 %	75,2 %	

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

3.5.5 Ratio combiné net

Le ratio combiné net, après réassurance, est égal à 75,3 % en 2013, en hausse de 0,7 % par rapport à celui de 2012, année au cours de laquelle l'essentiel des ajustements positifs restant sur les commissions de réassurance relatives aux années antérieures avait été comptabilisé.

■ RATIO COMBINÉ APRÈS RÉASSURANCE (en % des primes acquises, nettes de réassurance)



* IAS 19 proforma.

3.5.6 Résultat financier

Le résultat financier (avant charges de financement) s'est élevé à 86,2 millions d'euros au 31 décembre 2013, contre 109,0 millions d'euros en 2012. En 2013, il a été impacté par une pénalité de 13 millions d'euros payée sur le remboursement anticipé de l'emprunt à Allianz, suite au

remboursement anticipé en 2012 d'emprunts avec le pool bancaire d'Euler Hermes. Cet effet exceptionnel mis à part, le résultat financier s'élève à 99 millions d'euros, en baisse de 9,2 % par rapport à celui de l'an dernier.

(en milliers d'euros)	2013	2012	Variation
Revenus sur immeubles de placement	2 714	902	201,0 %
Revenus sur valeurs mobilières	63 766	73 404	- 13,1 %
Autres revenus financiers	21 892	24 445	- 10,4 %
Produits des placements	88 372	98 751	- 10,5 %
Charges des placements	(8 390)	(11 786)	- 28,8 %
Variation nette des impacts de change	(540)	(831)	- 35,0 %
Plus et moins-values réalisées nettes des dépréciations et amortissements	6 708	22 907	- 70,7 %
PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES (HORS COÛT DE FINANCEMENT)	86 150	109 041	- 21,0 %

Les revenus des investissements ont baissé de 10,5 % entre 2012 et 2013, liés à la baisse des rendements des obligations, partiellement compensée par des revenus plus importants sur les immeubles de placement.

En contrepartie, les charges des placements ont également perdu 28,8 %, pour s'établir à - 8,4 millions d'euros, atténuant ainsi légèrement la baisse des revenus.

Les plus et moins-values nettes réalisées étaient de 6,7 millions d'euros, à comparer à 22,9 millions d'euros en fin d'année 2012. Cette diminution

inclut notamment les 13 millions d'euros de pénalité versée à Allianz sur le remboursement anticipé de l'emprunt.

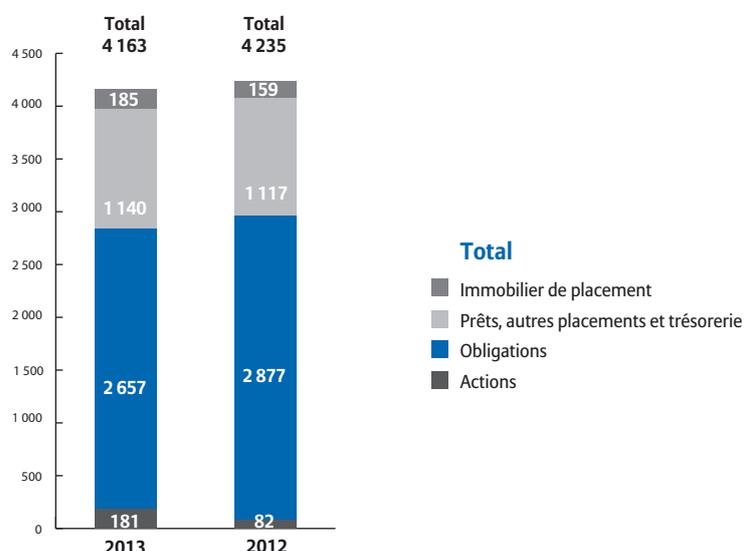
Pour mémoire, le produit exceptionnel de 36,9 millions d'euros sur l'apport des entités espagnole et latino-américaine à Solunion est présenté sur la ligne « Autres produits et charges opérationnels » (voir 3.5.8 Résultat net consolidé).

La valeur de marché du portefeuille d'investissement d'Euler Hermes a baissé de 71 millions d'euros entre 2012 et 2013, pour s'établir à 4 163 millions d'euros à fin 2013.

(en millions d'euros)	31/12/2013					31/12/2012				
	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes	Coût amorti	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Plus et moins-values latentes
■ Actions	154,1	27,0	181,1	181,1	-	69,4	12,7	82,2	82,2	-
■ Obligations	2 596,9	60,0	2 656,9	2 656,9	-	2 759,2	117,4	2 876,6	2 876,6	-
■ Prêts et autres placements	837,9	-	837,9	837,9	-	808,7	-	808,7	808,7	-
Total placements financiers	3 588,8	87,0	3 675,9	3 675,9	-	3 637,4	130,2	3 767,5	3 767,5	-
Immobilier de placement	-	-	60,2	185,4	125,1	-	-	53,7	158,8	105,2
Trésorerie	-	-	302,2	302,2	-	-	-	308,4	308,4	-
TOTAL	-	-	4 038,3	4 163,4	125,1	-	-	4 129,6	4 234,7	105,2

Notons l'augmentation de la valeur de marché des immeubles de placement, liée à la rénovation de l'ancien immeuble du siège situé au 1, rue Euler (Paris).

■ RÉPARTITION DU PORTEFEUILLE D'ACTIFS (en millions d'euros, valeur de marché au 31/12/2013)



3.5.7 Résultat opérationnel courant

Le résultat opérationnel courant a baissé de 2,1 % entre 2012 et 2013, sous l'effet principalement de la baisse du résultat financier, qui vient compenser la bonne performance réalisée sur le résultat technique net.

(en milliers d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Résultat technique	345 261	331 410	324 234	4,2 %
Produits financiers nets de charges (avant charges de financement)	86 150	109 041	109 041	- 21,0 %
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	431 411	440 451	433 275	- 2,1 %

3.5.8 Résultat net consolidé

Après prise en compte des autres produits et charges opérationnels, des charges de financement, des revenus des sociétés mises en équivalence et de l'impôt sur les résultats, le résultat net consolidé, part du Groupe, était de 313,7 millions d'euros, contre 305,5 millions d'euros au 31 décembre 2012 proforma.

(en milliers d'euros)	2013	2012 IAS 19 proforma	2012 publié	Variation vs proforma
Résultat opérationnel courant	431 411	440 451	433 275	- 2,1 %
Autres produits et charges opérationnels	27 195	(8 616)	(8 616)	- 415,6 %
Charges de financement	(10 953)	(13 598)	(13 598)	- 19,5 %
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6 424	14 038	14 038	- 54,2 %
Impôt sur les résultats	(136 996)	(122 513)	(120 592)	11,8 %
Participations ne donnant pas le contrôle	(3 352)	(4 262)	(4 262)	- 21,4 %
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE	313 729	305 500	300 245	2,7 %
Taux d'impôt	30,2 %	28,3 %	28,4 %	

Les autres produits et charges opérationnels incluent le produit exceptionnel de 36,9 millions d'euros lié à l'apport des entités espagnole, argentine, mexicaine, colombienne et chilienne à Solunion, la joint-venture avec MAPFRE.

Les charges de financement ont diminué de 19,5%, grâce à la renégociation à la baisse des taux d'intérêts des emprunts bancaires en juin 2012.

La quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence s'est élevée à 6,4 millions d'euros.

L'impôt sur le résultat était de 137 millions d'euros en 2013, à comparer à 123 millions d'euros en 2012, du fait d'un taux moyen d'imposition plus élevé dans certains pays.

3.6 Trésorerie

Les informations de cette section viennent en complément du tableau sur les flux de trésorerie (section 5.4 du présent Document de Référence) et de la note 12 « trésorerie et équivalents de trésorerie » contenue dans les annexes des comptes consolidés à la section 5.6 du présent Document de Référence.

La position de trésorerie du Groupe a baissé de 6,2 millions d'euros par rapport à la fin de l'année 2012 et s'est élevée à 301,8 millions d'euros au 31 décembre 2013. Les variations de la position de trésorerie du Groupe entre 2012 et 2013 se décomposent comme suit :

- les flux de trésorerie provenant des activités opérationnelles ont augmenté pour atteindre 389,3 millions d'euros en 2013, contre 308,2 millions d'euros en 2012. Ceci s'explique principalement par la hausse du chiffre d'affaires et le ratio des sinistres plus faible en 2013 ;

- les activités d'investissement ont eu en revanche un impact à la baisse sur la situation de trésorerie, à - 86,9 millions d'euros à fin 2013, contre - 140 millions d'euros en 2012, principalement en raison d'une diminution des placements dans des dépôts à court terme limitée par des investissements dans les joint-ventures Solunion Seguros de Crédito et Israeli Credit Insurance Company ;
- les flux de trésorerie provenant des activités de financement sont en baisse par rapport à l'an dernier, passant de - 204,3 millions d'euros en 2012 à - 304,6 millions d'euros en 2013. Ils sont principalement touchés par le paiement des dividendes pour 180,9 millions d'euros.

À fin décembre 2013, la trésorerie est essentiellement détenue en euros, la région dans laquelle le Groupe exerce majoritairement son activité étant la zone euro.

3.7 Financement

Les informations de cette section viennent en complément de la note 17 « dettes de financement » contenue dans les annexes des comptes consolidés à la section 5.6 du présent Document de Référence.

L'emprunt d'une durée de dix ans d'un montant de 135 millions d'euros, souscrit auprès d'Allianz Belgique et dont la maturité était initialement le 24 juin 2020, a été intégralement remboursé par anticipation le 14 novembre 2013.

Les emprunts de la société Euler Hermes SA au 31 décembre 2013 ont été souscrits dans les conditions définies ci-après, après renégociation en 2012 :

- un emprunt de 125 millions d'euros souscrit auprès du Crédit Agricole pour une durée de cinq ans. Cet emprunt, souscrit au taux d'intérêt fixe annuel de 1,885 %, a pour date d'échéance le 18 juin 2015. Euler Hermes SA a la possibilité de rembourser tout ou partie de cet emprunt par anticipation ;
- un emprunt de 125 millions d'euros souscrit auprès de HSBC France pour une durée de cinq ans. Cet emprunt, souscrit au taux d'intérêt fixe annuel de 1,885 % expire lui aussi en date du 18 juin 2015.

Le taux d'intérêts des deux emprunts mentionnés ci-dessus pourra être ajusté en fonction de la notation externe d'Euler Hermes, selon les conditions suivantes :

Notation Standard & Poor's ou toute autre agence de notation équivalente	Taux d'intérêt applicable
AA- ou notation supérieure	1,885 % par an
A+	1,885 % par an
A	1,985 % par an
A-	1,985 % par an
BBB+ ou notation inférieure	2,785 % par an

3.8 Capitaux propres consolidés et capital ajusté

3.8.1 Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2013, le total des capitaux propres consolidés s'élève à 2 528 millions d'euros, contre 2 414 millions d'euros à fin 2012. Le tableau ci-dessous détaille les principales variations de l'exercice.

(en milliers d'euros)	Capital ⁽¹⁾	Primes d'émission ⁽¹⁾	Réserve de consolidation et résultats cumulés ⁽²⁾	Réserve de réévaluation ⁽³⁾	Autres		Total des capitaux propres – Part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
					Écart de conversion ⁽⁴⁾	Actions propres			
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2012 Normes IFRS - IAS 19 proforma	14 468	456 883	1 864 869	92 777	(21 821)	(61 935)	2 345 241	68 261	2 413 502
Actifs disponibles à la vente (AFS)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(14 308)	-	-	(14 308)	(29)	(14 337)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(14 847)	-	-	(14 847)	-	(14 847)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain/(perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	17 337	-	-	-	17 337	(88)	17 249
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(56)	(23 922)	-	(23 978)	(31)	(24 009)
Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt	-	-	17 337	(29 211)	(23 922)	-	(35 796)	(148)	(35 944)
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	313 729	-	-	-	313 729	3 352	317 081
Résultat global de la période	-	-	331 066	(29 211)	(23 922)	-	277 933	3 204	281 137
Mouvements de capital	42	8 124	-	-	-	5 303	13 469	-	13 469
Distribution de dividendes	-	-	(176 020)	-	-	-	(176 020)	(4 846)	(180 866)
Annulation boni/mali sur actions d'auto-contrôle	-	-	-	-	-	1 339	1 339	-	1 339
Autres variations	-	-	4 089	-	-	(4 181)	(92)	(37)	(129)
Capitaux propres du Groupe au 31 décembre 2013 Normes IFRS	14 510	465 007	2 024 004	63 566	(45 743)	(59 474)	2 461 870	66 582	2 528 452

(1) Au 31 décembre 2013, le capital social d'Euler Hermes est composé de 45 342 177 titres intégralement libérés, dont 1 161 362 actions détenues en propre. 129 450 actions nouvelles ont été créées en 2013 suite aux levées d'options. La prime d'émission d'Euler Hermes SA a ainsi augmenté de 8,1 millions d'euros.

(2) Au cours de l'année 2013, la réserve de consolidation et les résultats cumulés ont augmenté du résultat net de l'année (313,7 millions d'euros, hors part des minoritaires) et du gain actuariel sur engagements de retraite (17,3 millions d'euros), diminué des dividendes payés par Euler Hermes SA à ses actionnaires pour 176 millions d'euros (hors part des minoritaires).

(3) Conformément à IAS 39, les actifs disponibles à la vente ont été réévalués à leur valeur de marché en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le compte de résultat. La réserve de réévaluation a ainsi diminué de 29,2 millions d'euros, net d'impôt, essentiellement du fait de l'impact de la hausse des taux d'intérêts sur la valorisation du portefeuille obligataire.

(4) Les écarts de conversion de l'année (- 23,9 millions d'euros) concernent essentiellement le dollar américain (impact de - 9,4 millions d'euros), la livre britannique (- 4,3 millions d'euros), la couronne suédoise (- 2,8 millions d'euros) et le real brésilien (- 2,3 millions d'euros).

3.8.2 Capital ajusté

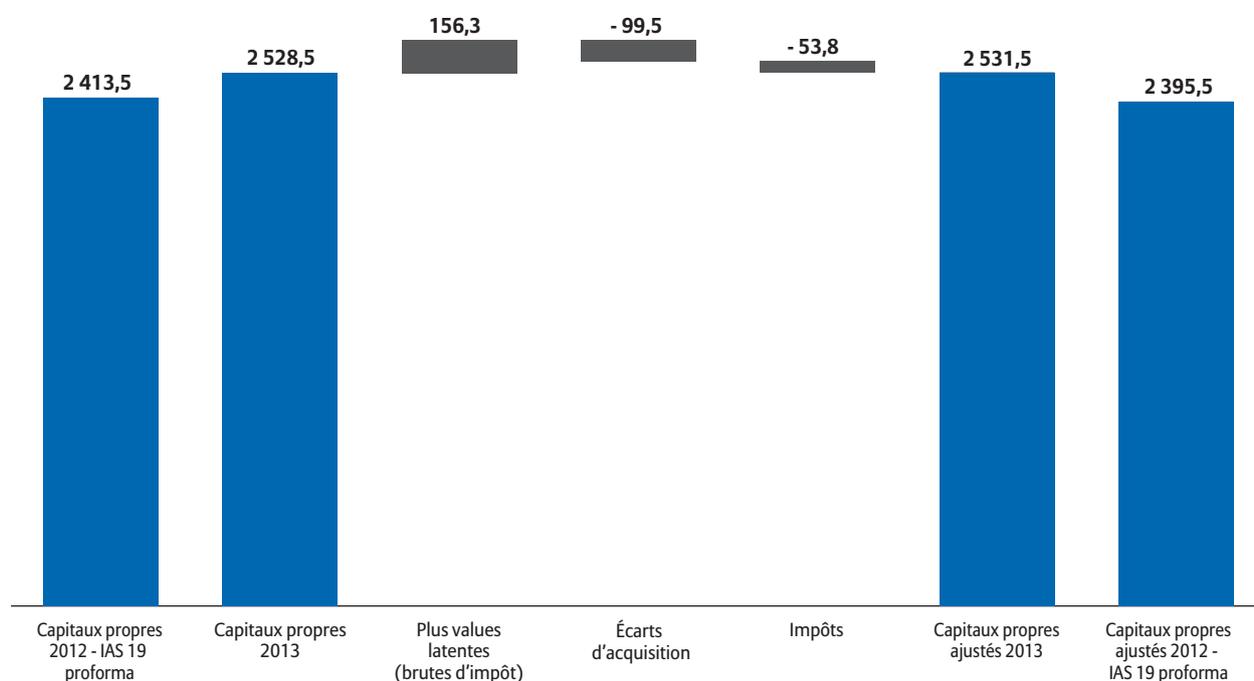
Le capital ajusté après impôt du Groupe correspond à ses capitaux propres ajustés des éléments suivants :

- plus-values sur les actifs qui ne sont pas comptabilisés à la juste valeur dans les états financiers (immobilier de placement et immobilier d'exploitation pour compte propre) ;
- écarts d'acquisition ;
- effet d'impôt sur les plus-values latentes.

Le capital ajusté après impôt du Groupe s'établit à 2 531,5 millions d'euros à fin 2013, contre 2 395,5 millions d'euros à fin 2012 proforma, soit une augmentation de 5,7 %. Cette évolution résulte :

- de l'évolution des capitaux propres telle que mentionnée au paragraphe 3.8.1 ;
- de l'augmentation des plus-values latentes (avant impôt) sur les immeubles de placement et d'exploitation pour 24,7 millions d'euros.

■ **CAPITAUX PROPRES AJUSTÉS APRÈS IMPÔT – 31 DÉCEMBRE 2013 (en millions d'euros)**

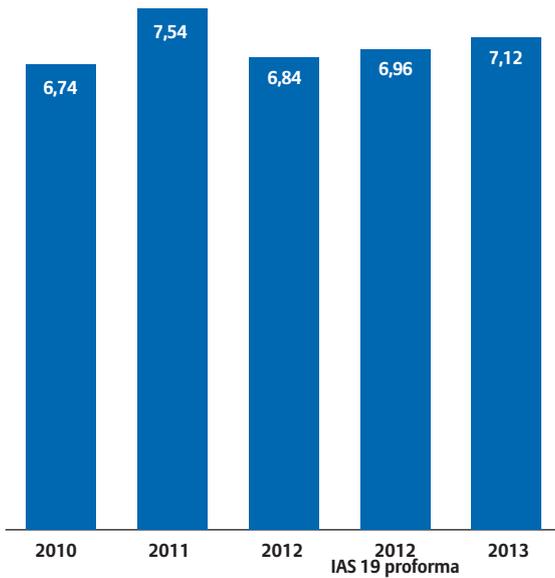


3.9 Création de valeur pour l'actionnaire

3.9.1 Bénéfice par action

Le résultat net par action est de 7,12 euros en 2013, contre 6,96 euros en 2012.

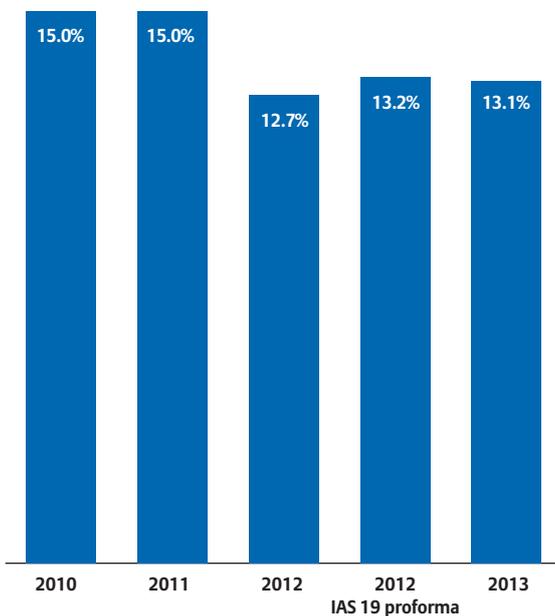
■ RÉSULTAT NET PAR ACTION EULER HERMES (en euros)



3.9.2 Rentabilité des fonds propres

Le retour sur fonds propres comptables⁽¹⁾ ressort à 13,1 % soit inférieur de 0,1 point par rapport à l'année dernière, après retraitement lié à IAS 19.

■ ROE COMPTABLE (en %)



(1) Le retour sur fonds propres comptables est calculé sur la base du résultat net part du Groupe rapporté à la moyenne des capitaux propres part du Groupe entre le 31 décembre 2012 et le 31 décembre 2013.

3.10 Perspectives

3.10.1 Perspectives économiques

Perspectives pour 2014-2015 : vers une reprise mondiale, le PIB mondial devrait croître de 3,1 % en 2014 et 3,3 % en 2015

Après être tombée à + 2,3 % en 2013, son plus bas niveau depuis 2009, la croissance mondiale du PIB se redresse enfin ; nous prévoyons une croissance modeste de l'activité mondiale, à 3,1 % en 2014 et 3,3 % en 2015. Même si les économies émergentes resteront les principaux contributeurs de la croissance mondiale, l'activité économique devrait être mieux répartie, conséquence de meilleures perspectives dans les économies avancées (+ 2,2 % en 2014 et + 2,3 % en 2015) alors que le dynamisme de la croissance dans les marchés émergents devrait rester modéré (+ 4,6 % en 2014 et + 4,8 % en 2015). Les échanges commerciaux devraient bénéficier des meilleures perspectives mondiales : + 4,8 % en 2014 et + 5,5 % en 2015 (contre + 2,5 % en 2012 et en 2013). L'Asie restera le principal nœud des échanges, mais la reprise en Amérique du Nord et dans la zone euro est en cours.

Les perspectives économiques s'améliorent dans les économies avancées, qui devraient contribuer à plus grande échelle à la croissance mondiale ; environ 45 % en 2014 et en 2015, contre seulement un tiers en 2013. Cependant, des risques pèsent toujours sur la reprise, dans la mesure où les pays de la zone euro sont toujours confrontés à des difficultés considérables concernant leur désendettement, et une période prolongée de faible inflation pourrait rendre le processus pénible. Aux États-Unis, le rythme des annonces de la Fed sera clé. Au Japon, la reprise de la demande intérieure est toujours en suspens alors que l'implémentation de réformes structurelles doit avoir lieu pour restaurer la confiance des investisseurs, étant donné le niveau élevé de la dette.

Aux États-Unis, la croissance du PIB devrait augmenter, de + 1,8 % en 2013 à + 3,0 % en 2014 et + 3,2 % en 2015. Le récent retour à la confiance dans les entreprises, associé à un assainissement budgétaire et une reprise attendue des investissements et des dépenses des ménages devraient dynamiser la croissance du PIB en volume.

La zone euro verra enfin le retour (modeste) de la croissance ! Après deux années de récession, un sentiment d'amélioration est attendu en 2014, sur fond d'une première série de rééquilibrage, avec de meilleures perspectives concernant les exportations et la demande intérieure. Cependant, l'activité économique sera loin d'être soutenue et nous prévoyons une croissance du PIB de + 0,9 % en 2014 et + 1,3 % en 2015, sous l'effet principalement de l'activité plus soutenue en Allemagne (+ 1,6 % en 2014 et + 1,7 % en 2015). L'Italie et l'Espagne devraient sortir de la récession en 2014, avec une reprise progressive en 2015, alors qu'en France, l'activité va croître à un rythme très modéré (+ 0,6 % en 2014 et + 1,2 % en 2015). Les difficultés resteront significatives et comprendront

notamment un taux de chômage toujours élevé, un ralentissement de la croissance du crédit et un niveau élevé de dettes publique et privée.

La croissance économique japonaise restera relativement solide, même si elle devrait ralentir légèrement dans les années à venir (+ 1,6 % en 2014 et + 1,0 % en 2015), freinée principalement par la faible croissance des salaires et par l'avancée lente du programme de réformes structurelles (les problèmes liés au surendettement doivent toujours être abordés). L'activité économique des pays émergents devrait croître à un rythme modéré. L'année 2013 a mis en exergue leurs faiblesses, qui doivent être suivies en 2014, particulièrement le déséquilibre commercial important qui, pour certaines économies, inquiète largement les marchés financiers. Cependant, nous pensons que la plupart des économies émergentes ont les capacités pour gérer ces chocs externes. La clé réside en grande partie dans la panoplie d'instruments désormais disponibles, dont notamment des finances plus fortes, des banques centrales plus réactives et plus de leviers fiscaux à manœuvrer. En 2014, des élections majeures, pouvant amener des changements de direction politique, devront également être suivies, notamment au Brésil, en Inde, en Turquie, en Afrique du Sud et en Indonésie.

En Asie émergente, la croissance du PIB en volume va se stabiliser à un niveau convenable, + 6,1 % en 2014 et + 6,2 % en 2015, reflet de la demande intérieure robuste et des perspectives de croissance des exportations pour la région. Le moteur de la croissance devrait se rééquilibrer en faveur des poids lourds de la région, autre que la Chine, notamment l'Inde et la Malaisie. En Chine la croissance du PIB en volume ne devrait ralentir que légèrement, respectivement à + 7,5 % et + 7,3 % en 2014 et en 2015, dans la mesure où les facteurs économiques devraient progressivement changer et se baser de plus en plus sur la consommation, et non plus reposer sur les investissements. Nous pensons qu'un modèle de croissance durable et plus équilibré se profile à l'horizon, avec un commerce intra-régional robuste pour servir d'amortisseur.

L'activité devrait s'améliorer dans les pays émergents d'Europe, avec une croissance prévue du PIB de + 2,7 % en 2014 et + 2,9 % en 2015, tirant partie de l'embellie de la conjoncture économique externe (particulièrement dans la zone euro) et renforcée par la demande intérieure plus forte. La Russie ne devrait pas revenir à sa tendance d'avant crise, dans la mesure où la croissance des salaires, corrigée de l'inflation, a ralenti et les bénéfices du modèle de croissance basé sur les matières premières ont stagné. En Turquie, l'activité future devra aussi être surveillée, étant donné les conditions de financement externe fragiles du pays et les risques de troubles politiques.

En Amérique latine, la croissance du PIB en volume va augmenter mais à un rythme très modéré, + 3,1 % en 2014 et + 3,5 % en 2015, principalement lié au renforcement de l'économie d'Amérique du Nord et à la demande intérieure robuste. Cependant, cette tendance positive masque de

profondes faiblesses, notamment au Brésil, en Argentine et au Venezuela. Le Brésil va continuer à faire face à de nombreux défis, liés à l'inflation relativement élevée et à une politique monétaire serrée, même si l'économie devrait tirer profit de la Coupe du Monde en 2014. L'Argentine et le Venezuela devront faire face à des faiblesses macroéconomiques profondes.

Après plusieurs années de trouble politique et de crise économique, l'Afrique et le Moyen-Orient devraient prendre de l'essor, lentement cependant, et surtout avec des incertitudes importantes (+ 4,9 % en 2014 et + 5,1 % en 2015 en Afrique, et respectivement + 3,7 % et + 4,3 % au Moyen-Orient).

Tendances dans les défaillances d'entreprises

Comme prévu, les défaillances d'entreprises ont augmenté en 2013 (+ 2 %) en raison du ralentissement de l'économie mondiale. Cette hausse, qui fait suite à trois années consécutives de baisse, masque cependant deux tendances importantes mais opposées : d'un côté, la baisse continue des défaillances d'entreprises en Amérique du Nord (- 11 %) et en Asie (- 4 %) ; d'un autre côté, une hausse des défaillances en Amérique latine (+ 10 %), quoique partant d'un niveau moins élevé, et surtout en Europe centrale et de l'Est (+ 6 %) et en Europe occidentale (+ 9 %). Dans cette dernière, le nombre de défaillances d'entreprises a continué d'augmenter dans les secteurs de l'industrie (+ 3 %) et de la construction (+ 1 %), excepté en Allemagne et au Royaume-Uni. Les pays dans lesquels les défaillances d'entreprises sont en recul représenteront la majorité de notre échantillon, mais notre Indice Global des Défaillances

ne présentera qu'un faible repli (- 1 %), et presque 7 pays sur 10 auront un niveau de défaillances plus élevé en 2014 qu'avant la crise de 2008.

Globalement, la tendance constatée en 2013 a reflété les différents niveaux de défaillances ; comparé au taux moyen observé avant la crise (2002-2007), la position est particulièrement favorable en Asie-Pacifique et en Amérique latine et proche de la moyenne en Amérique du Nord, mais à un niveau très élevé en Europe centrale et occidentale. Sans surprise, c'est dans cette dernière région que la plupart des pays de notre échantillon large se situe (25 sur un total de 42). Ce dernier montre à fin 2013 un niveau de défaillances des entreprises au-dessus de la moyenne constatée en 2008-2009.

En 2014, notre Indice Global des Défaillances, avec un déclin modéré, reflète les difficultés persistantes auxquelles les entreprises font face et le niveau élevé des défaillances, notamment en Europe. Les perspectives restent plus ou moins inchangées en Amérique du Nord, où les prévisions d'une croissance plus solide, malgré l'assainissement budgétaire, devraient permettre de prolonger le ralentissement des défaillances (- 5 %). La région Asie-Pacifique devrait également voir ses défaillances d'entreprises reculer, mais à un rythme moindre (- 1 %) étant donné que la croissance se stabilise et que le nombre de défaillances reportées en 2013 était faible. Pour les autres régions, hormis l'Afrique et le Moyen-Orient, les faiblesses persistantes en Amérique latine devraient ralentir la croissance et empêcher un repli clair des défaillances (+ 0 %) ; et l'Europe centrale et l'Europe de l'Est (+ 3 %) vont continuer à souffrir de la reprise faible en Europe occidentale, où le niveau de défaillances peine à se stabiliser (+ 1 %), en raison des conditions toujours difficiles dans plusieurs pays (dont l'Italie, l'Espagne, les Pays-Bas et la Belgique).

3.10.2 Perspectives pour le groupe Euler Hermes

Après une année 2013 marquée par le niveau de croissance le plus bas de ces quatre dernières années, 2014 devrait montrer une amélioration de la croissance mondiale, toujours tirée par l'Asie, bien qu'elle soit en phase de tassement, mais aidée désormais par la reprise amorcée aux États-Unis et dans la zone Euro.

En 2014, et comme pour les années écoulées, Euler Hermes axe son expansion sur les pays émergents dans la mesure où, même si nous prévoyons un ralentissement de la croissance dans ces régions, la pénétration de l'assurance-crédit dans ces marchés demeure faible à ce jour et laisse une marge de développement importante. Notre potentiel élevé de croissance dans ces régions, allié aux effets bénéfiques de la reprise amorcée dans les économies développées, qui devrait se confirmer sur l'année à venir, devraient nous permettre de délivrer à nouveau une hausse de notre chiffre d'affaires de l'ordre de 3 à 5 %.

Plusieurs piliers vont soutenir cette croissance. Euler Hermes continuera d'une part à asseoir sa position dans ses marchés actuels, et explorera d'autre part de nouveaux marchés jugés porteurs, notamment en Afrique et en Asie du Sud-Est. Par ailleurs, en parallèle de ses activités d'assurance-crédit traditionnelle, Euler Hermes poursuivra en 2014 le développement et la promotion de ses activités de caution, ainsi que ses nouveaux produits tels que « Excess of Loss » et « Trade Finance Cover » lancés

récemment avec succès. Enfin, dans l'optique d'étendre notre visibilité et de toucher un maximum de clients potentiels, nous continuerons à travailler sur nos accords de partenariats bancaires, prometteurs mais qui n'ont pas encore réalisé tout leur potentiel.

L'environnement économique, tel que nous le prévoyons pour 2014, nous incitera à adopter une politique de souscription adaptée à l'appréciation que nous faisons de la qualité non seulement du débiteur, mais aussi de son environnement, politique, géographique et sectoriel.

Dans un environnement économique morne, Euler Hermes a su montrer depuis plusieurs années la robustesse de son modèle de gestion proactive des risques. Les années les plus dures en matière de défaillances d'entreprises étant derrière nous, Euler Hermes vise avec confiance un ratio combiné entre 80 et 85 %.

Malgré la récente baisse des rendements, le portefeuille financier d'Euler Hermes reste un contributeur important aux résultats de la Société. En 2014, nous prévoyons de diversifier notre portefeuille d'actifs, dans l'immobilier notamment. La diversification du portefeuille d'actifs, couplée à la hausse récente des taux obligataires et à la gestion optimisée de notre endettement devrait nous permettre de protéger le rendement de notre portefeuille.

Euler Hermes finalisera en 2014 la deuxième phase du projet Blue Europe, visant à consolider les activités d'assurance-crédit sous la bannière de l'entité Euler Hermes Europe par la succursalisation de la France et de l'Allemagne après avoir réalisé celle de l'essentiel des autres entités européennes en 2011. Euler Hermes poursuit ainsi son effort de rationalisation de ses structures et de son organisation. Le Groupe continue à travailler aussi sur ses outils : un nouvel outil de gestion des polices d'assurance est déployé dans les grandes entités, avec le même souci permanent d'amélioration de la productivité, et qui poursuit l'élan donné par le projet Excellence qui a pris fin en 2013.

La restructuration légale va également nous aider à optimiser la gestion de notre capital en interne. Notre niveau de capital est d'ailleurs toujours aussi solide et nous permettra de poursuivre sereinement notre croissance, d'absorber d'éventuels effets défavorables imprévus et de continuer à offrir à nos clients nos services de haute qualité et à nos actionnaires les résultats financiers solides auxquels ils sont habitués depuis plusieurs années.

4 Principaux facteurs de risque et leur gestion au sein du Groupe



4.1 Facteurs de risque	102	4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque	108
4.1.1 Facteurs de risque liés à l'activité d'assurance	102	4.2.1 L'organisation du <i>Risk Management</i>	108
4.1.2 Facteurs de risque liés aux marchés financiers, à la solidité de la note financière, à la valorisation des actifs, et autres aspects liés	104	4.2.2 Risques d'assurance	110
4.1.3 Facteurs de risque internes au groupe Euler Hermes	105	4.2.3 Risques de marché	115
4.1.4 Facteurs de risques liés à l'environnement réglementaire ou concurrentiel	107	4.2.4 Risques de contrepartie	119
		4.2.5 Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux	120

4.1 Facteurs de risque

Euler Hermes attire l'attention sur les risques décrits ci-après. Ces risques sont susceptibles d'affecter de manière significative les activités, le résultat net consolidé, la situation financière, le cours d'action, le niveau de marge de solvabilité ou la capacité du groupe Euler Hermes à réaliser les prévisions de résultats.

La description des risques qui suit n'est pas limitative. En effet, d'autres risques et incertitudes actuellement inconnus ou considérés comme mineurs pourraient dans le futur s'avérer importants et impacter significativement l'activité, la situation financière, le résultat net consolidé, les flux de trésorerie ou le cours d'action.

Les risques décrits ci-dessous sont liés à la nature des activités exercées par le Groupe ainsi qu'à l'environnement économique, concurrentiel et réglementaire dans lequel Euler Hermes évolue. En raison de nombreuses éventualités et incertitudes liées à ces risques, la Direction ne peut pas toujours quantifier l'impact des risques identifiés avec précision. Cependant, afin de prévenir, détecter et gérer les risques de façon permanente, Euler Hermes a mis en œuvre de nombreux processus de gestion des risques ainsi que des procédures et contrôles. Ce dispositif, comme tout dispositif de contrôle et de surveillance, ne peut néanmoins

être considéré comme une garantie absolue, mais constitue davantage une assurance raisonnable de sécurisation des opérations et de maîtrise des résultats.

L'organisation de la gestion des risques est détaillée dans la section 4.2 du présent Document de Référence. Par ailleurs, si les risques décrits dans cette section 4.1 entraînent des conséquences financières quantifiables ou un éventuel passif significatif, ces éléments sont reflétés dans les comptes consolidés du Groupe conformément aux normes comptables IFRS applicables. Les risques présentés ci-dessous sont classés en fonction de leur origine. Cette présentation a pour objectif de refléter la vision actuelle de la Direction sur les conséquences potentielles de chaque risque pour le groupe Euler Hermes. Bien que la Direction affecte d'importantes ressources à la gestion des risques de façon permanente telle que décrite dans la section 4.2 du présent document, les activités de gestion des risques du Groupe, à l'instar de tout système de contrôle, sont sujettes à des limites qui leur sont inhérentes et ne peuvent fournir de certitude absolue ni prémunir le Groupe contre tous les risques décrits dans cette section 4.1 ou les pertes susceptibles d'être causées par ces risques.

4.1.1 Facteurs de risque liés à l'activité d'assurance

La conjoncture économique actuelle et future

De par sa nature, l'activité d'Euler Hermes est directement liée à l'activité économique.

La conjoncture économique actuelle difficile se traduit par divers phénomènes, dont certains peuvent avoir des effets opposés :

- une baisse des primes d'assurance due au ralentissement de l'activité conduisant à une réduction du chiffre d'affaires des assurés, chiffre d'affaires qui sert de base de calcul à la prime d'assurance, ou à la perte de polices (résiliation de polices non rentables par Euler Hermes, défaillance des assurés, résiliation des assurés) ;
- une hausse potentielle de primes résultant de la signature de nouvelles polices (nouveaux assurés cherchant une couverture de leur poste client ou des assurés étendant leur couverture) ou de hausse de taux ;
- une hausse de la fréquence des sinistres et éventuellement une augmentation de sinistres de pointe.

Pour faire face à ce risque, Euler Hermes agit dans trois directions afin de réduire la sensibilité des résultats à la conjoncture :

- mise en place d'un pilotage plus fin des limites octroyées afin de limiter les pertes conjointement supportées par les assurés, les réassureurs et Euler Hermes ;
- diversification des risques au niveau sectoriel et géographique ;
- diversification des produits en introduisant des produits de service moins corrélés à l'activité.

La persistance d'une conjoncture difficile pourrait avoir des impacts négatifs sur le résultat net, la solidité financière, la marge de solvabilité, le cours de l'action et éventuellement la réputation d'Euler Hermes.

La forte part de l'activité d'Euler Hermes en Europe et la situation de la zone euro pourraient constituer un facteur aggravant de ce risque. Toutefois, Euler Hermes a pris un certain nombre de mesures afin de réduire son exposition à cette situation. En particulier, Euler Hermes n'a plus directement dans son portefeuille d'obligations émises par les États du sud de l'Europe.

La survenance de catastrophes naturelles ou humaines ou les conséquences de risques émergents par nature imprévisibles

Les multiplications d'événements climatiques, au niveau mondial, ainsi que d'autres risques, comme les actes de terrorisme, les explosions, l'apparition et le développement de pandémies ou les conséquences à venir du réchauffement climatique, pourraient, outre les dégâts et impacts immédiats qu'ils occasionnent, avoir des conséquences majeures sur les activités et les résultats actuels et à venir des assureurs.

Si l'expérience passée montre que ces événements n'ont que peu d'impacts sur les résultats du Groupe, Euler Hermes ne peut toutefois exclure dans le futur que ces événements puissent affecter le résultat net du Groupe.

Une défaillance ou un changement réglementaire impactant le processus de souscription des risques d'assurance

La gestion du risque d'assurance-crédit et caution se fonde sur une forte culture de risque liée à la gestion des contrats et du service aux clients. Outre la gestion de la souscription des contrats, le Groupe délivre un service aux assurés pour réduire les risques de leur poste clients. Ainsi, au cours de la période d'assurance, chaque demande de couverture des assurés sur un de leurs clients est analysée suivant des critères bien précis de solvabilité du client (analyse financière, sinistres antérieurs déclarés sur ce débiteur). La couverture est alors délivrée en fonction du profil de risque de la transaction commerciale associée à la demande.

Les opérations de gestion du risque d'assurance-crédit reposent sur la capacité à analyser la solvabilité du client de l'assuré sur la base de l'ensemble des informations collectées.

Pour assurer cette capacité d'analyse, les éléments suivants sont nécessaires :

- la possibilité de recueillir ou d'acheter l'information sur les clients de nos assurés ;
- le fonctionnement correct d'un système d'information centralisé recueillant l'information et les demandes de couverture reçues ;
- la définition et l'application uniforme de règles écrites d'analyse des informations recueillies et de décision des demandes de couverture reçues ;
- le contrôle de l'application de ces règles à deux niveaux : au niveau d'une équipe centrale en charge de cette mission et au niveau de l'audit interne.

Une défaillance d'un des processus ou outils mis en jeu, ou un changement des conditions légales ou réglementaires dans lesquelles sont réalisées ces opérations, pourraient avoir un impact sur le résultat net ou la solidité financière. Elles pourraient aussi conduire à des amendes légales ou réglementaires. Enfin, elles pourraient avoir des conséquences en termes de réputation.

La possibilité d'enregistrer des pertes lors de la réalisation des hypothèses utilisées pour définir les réserves d'assurance

La détermination des provisions d'assurance, dont les réserves pour primes non émises ou les réserves pour sinistres non déclarés, repose, par nature, sur des éléments incertains établis à partir d'hypothèses prospectives d'évolution de facteurs qui peuvent être (i) d'origine économique, démographique, sociale, législative, réglementaire, financière, ou (ii) relatifs au comportement de l'assuré ou de son client.

Le recours à ces nombreuses hypothèses ainsi que leurs révisions impliquent un degré élevé d'appréciation de la part des instances dirigeantes du Groupe. Elles peuvent influencer sur le niveau de provisionnement et pourraient avoir un impact négatif sur le résultat net, la situation financière, la marge de solvabilité et l'appréciation de la valorisation d'Euler Hermes.

La défaillance des réassureurs, l'augmentation des coûts de la réassurance ou une réduction de la capacité des réassureurs sur le marché de l'assurance-crédit

Le niveau d'exposition théorique octroyé par Euler Hermes n'est pas compatible avec le seul capital disponible du Groupe.

Le niveau d'exposition théorique repose sur le fait qu'une partie des sinistres découlant de cette exposition va être cédée à des réassureurs externes, cette cession étant achetée pour couvrir un exercice comptable.

Il est rappelé que le fait de transférer une partie des risques portés par Euler Hermes vers des sociétés de réassurance ne l'exonère pas de ses obligations d'indemnisation de ses assurés.

Dans les faits, Euler Hermes est soumis aux risques suivants :

- (i) insolvabilité de l'un de ses réassureurs ;
- (ii) incapacité à placer ses traités de réassurance à des prix acceptables.

Euler Hermes a mis en place des règles de gestion afin de s'assurer de la solvabilité de ses réassureurs et de garantir une bonne diversification dans ses cessions. Néanmoins, un ou plusieurs réassureurs pourraient ne plus être en mesure de faire face à ses obligations, ce qui pourrait conduire Euler Hermes à voir ses pertes propres augmenter.

Par ailleurs, les capacités de réassurance et les prix des traités de réassurance dépendent de la conjoncture générale et peuvent varier substantiellement. De ce fait, Euler Hermes pourrait avoir des difficultés à se réassurer à des prix acceptables.

La matérialisation d'un de ces deux risques pourrait affecter durablement les activités, le résultat net et la marge de solvabilité d'Euler Hermes.

4.1.2 Facteurs de risque liés aux marchés financiers, à la solidité de la note financière, à la valorisation des actifs, et autres aspects liés

Les risques portant sur son portefeuille d'investissement

Les risques décrits ci-après, s'ils se réalisaient, pourraient avoir des impacts négatifs sur les revenus actuels et futurs, le résultat net, la trésorerie, la situation financière et, le cas échéant, sur la valeur de l'action Euler Hermes.

I Le risque de taux

Ayant majoritairement un portefeuille investi en obligations (nationales et supranationales et dans une moindre mesure *corporate*), Euler Hermes est soumis au risque de taux.

En période de baisse des taux d'intérêt, le risque est de voir le taux moyen du portefeuille s'abaisser (le réinvestissement s'effectuant à des taux plus bas) ou de voir la duration du portefeuille augmenter (rendant plus sensible le portefeuille à une future variation des taux).

En période de hausse des taux d'intérêt, le risque est de voir la valeur de marché du portefeuille obligataire baisser, conduisant éventuellement à enregistrer des moins-values latentes.

Euler Hermes a mis en place une politique de gestion d'actifs permettant de minimiser ces risques, et notamment une gestion actif-passif intégrant l'ensemble des contraintes locales.

II Le risque action

Euler Hermes investit une partie de son portefeuille en actions (ou équivalent), ce qui l'expose à une baisse plus ou moins durable des marchés action. En effet, Euler Hermes pourrait être obligé d'enregistrer des moins-values latentes voire des dépréciations d'actifs.

Euler Hermes a mis en place une politique de gestion d'actifs visant à choisir des émetteurs de qualité et à diversifier le risque au sein de cette catégorie d'actifs.

III Le risque immobilier

Le groupe Euler Hermes est exposé au risque immobilier tant sur les immeubles qu'il utilise que sur les immeubles d'investissement.

Le risque est de voir la valeur de marché se réduire, conduisant ainsi à réduire les plus-values latentes constatées sur ces immeubles, voire à enregistrer des moins-values latentes.

IV Le risque de contrepartie

Les défaillances d'institutions financières et de tierces personnes, incluant les défaillances potentielles de paiement de dettes souveraines ou des restructurations, peuvent conduire à des pertes ou dépréciation des actifs

investis ou encore à des pertes latentes qui pourraient toutes nuire à la valeur des investissements et réduire la rentabilité d'Euler Hermes.

Euler Hermes a mis en place des règles de gestion permettant de diversifier les risques (tant d'un point de vue géographique que sectoriel) et de réduire le risque de défaut en investissant sur des contreparties ayant une bonne solidité financière.

La révision à la baisse des notations de capacité de règlement des sinistres et de solidité financière

Les notations de capacité de règlement des sinistres et de solidité financière sont devenues des éléments de plus en plus importants pour déterminer la situation concurrentielle des compagnies d'assurance entre elles. Les agences de notation révisent de manière récurrente leurs notations et leurs méthodologies, et peuvent, de ce fait, modifier leurs notations à tout moment. En conséquence, nos notations actuelles pourraient ne pas être maintenues.

Dans un contexte économique et financier difficile, certaines agences de notation ont revu à la baisse leurs perspectives concernant le secteur de l'assurance et ont déclassé un nombre d'entreprises de plus en plus important. Euler Hermes a toutefois traversé cette période sans révision de son *rating* AA- par Standard & Poor's, le *rating* de Euler Hermes ayant été réaffirmé à AA- outlook stable le 6 février 2014. Par ailleurs, Dagong Europe a décerné le *rating* Euler Hermes AA- outlook stable le 20 janvier 2014.

Une révision à la baisse, même potentielle, des notations, et plus particulièrement le passage sous la notation A, pourrait avoir des effets négatifs sur la Société tels que :

- (i) la dégradation de sa situation concurrentielle ;
- (ii) des difficultés à distribuer de nouvelles polices d'assurance ;
- (iii) l'augmentation des taux de rachat ou de résiliation des polices d'assurance existantes ;
- (iv) l'augmentation du coût de réassurance ;
- (v) des difficultés à trouver des moyens de financement ou l'augmentation du coût de ses financements ;
- (vi) la nécessité de constituer des garanties additionnelles pour certains contrats ;
- (vii) l'impact négatif sur ses relations avec les créanciers ou les contreparties commerciales ;
- (viii) l'impact négatif significatif sur la confiance du public.

Chacune de ces hypothèses pourrait avoir un impact négatif sur les activités, le niveau de liquidité, le résultat net consolidé, les revenus ainsi que sur la situation financière du groupe Euler Hermes.

Les variations des taux de change

Euler Hermes est soumis aux variations du taux de change en raison :

- de la présence de filiales en dehors de la zone euro. Les principales filiales du Groupe hors de la zone euro opèrent en dollars américains, livres sterling et francs suisses ;
- de l'octroi de limites par une filiale dans une devise n'étant pas la devise comptable de la filiale.

Au 31 décembre 2013, 31,5 % de son chiffre d'affaires était réalisé hors de la zone euro.

Afin de réduire son exposition aux variations des taux de change, Euler Hermes applique le principe de congruence (adossement entre actifs et passifs libellés dans une devise différente de la devise utilisée pour tenir la comptabilité).

Par ailleurs, Euler Hermes ne dispose pas d'investissements réalisés en devise à des fins spéculatives.

À fin 2013, le groupe Euler Hermes n'utilisait pas d'instrument de couverture pour se prémunir des variations des taux de change.

Les conditions de marché, les modifications de nos principes comptables ou d'autres facteurs pourraient nuire à la valeur comptabilisée des écarts d'acquisition (*goodwill*)

Nos principes et politiques comptables ainsi que l'analyse concernant les actifs incorporels (incluant le *goodwill*) sont décrits dans les notes 2, 3 et 4 des annexes aux comptes consolidés (section 5.6).

L'évolution de l'activité et du marché peut affecter la valeur du *goodwill* comptabilisé dans notre bilan consolidé, nos schémas d'amortissement des DAC et VBI ainsi que la valorisation des actifs d'impôts différés.

Une dégradation de la performance opérationnelle des sociétés ou des conditions de marché pourraient conduire à accélérer l'amortissement des coûts d'acquisition reportés (*Deferred Acquisition Cost* ou DAC) et des valeurs de portefeuille (VBI) ou à réduire les actifs, et *de facto* à une réduction du résultat consolidé et affaiblir notre situation financière

4.1.3 Facteurs de risque internes au groupe Euler Hermes

La dépendance de Euler Hermes SA vis-à-vis de ses filiales pour couvrir ses charges et payer des dividendes

En tant que société *holding*, Euler Hermes SA n'a pas d'activité propre, l'ensemble des activités d'assurance ou de service étant réalisées par ses filiales. De ce fait, Euler Hermes SA est dépendante des dividendes payés par ses filiales, ainsi que d'autres sources de financement, pour faire face à ses charges, y compris charges d'intérêts de la dette, et paiement des dividendes.

En raison des différents facteurs de risque décrits dans cette partie, Euler Hermes SA pourrait recevoir un dividende réduit voire nul de la part de certaines de ses filiales ou devoir financer certaines d'entre elles, de manière importante, sous forme de prêts ou d'apports en capital, ce qui pourrait impacter significativement l'état de ses liquidités et sa capacité à distribuer des dividendes.

Les filiales du groupe Euler Hermes et le Groupe sont soumis à un certain nombre de contraintes légales ou réglementaires qui restreignent l'utilisation du capital et en particulier la distribution des dividendes.

En particulier, chacune des entités légales et le Groupe doivent satisfaire au maintien d'une marge de solvabilité minimale calculée en fonction des réglementations nationales et pour certaines à la constitution ou au maintien d'un niveau minimal d'une réserve d'égalisation.

Au 31 décembre 2013 et sous réserve de validation par les régulateurs locaux, toutes les sociétés du Groupe satisferont à leurs exigences réglementaires.

Dans l'hypothèse où une filiale du Groupe venait à descendre en deçà des exigences réglementaires, un plan d'action serait mis en place de manière à retrouver une situation adéquate. Ce plan d'actions pourrait s'appuyer entre autres sur des changements de politique d'arbitrage ou d'investissement, des changements de condition de réassurance ou des changements de structure capitalistique.

La Direction Financière du Groupe suit, en étroite liaison avec les directions financières des filiales, les risques résultant d'éventuelles restrictions réglementaires et l'implémentation de nouveaux régimes de solvabilité et en particulier Solvabilité II en Europe, SST en Suisse et SMI aux États-Unis.

L'appréciation des risques par le Groupe et ses instances dirigeantes

La détermination du montant des provisions et des dépréciations repose sur une évaluation périodique et une estimation des risques connus et inhérents à chaque événement sous-jacent. Ces évaluations et estimations sont révisées lorsque les conditions changent ou que de nouvelles informations sont disponibles.

Les instances dirigeantes du Groupe, à la lumière de ces informations et dans le respect des principes et méthodes comptables détaillés dans les états financiers consolidés (*cf. note 2 de l'annexe aux comptes consolidés « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS »*), prennent des décisions sur le niveau approprié des provisions et dépréciations à comptabiliser. Ces décisions sont prises sur la base de leur analyse, évaluation et appréciation des causes et conséquences de toute évolution impactant l'estimation des risques précédemment retenue.

Euler Hermes ne peut cependant garantir que ses instances dirigeantes ont correctement estimé le niveau des dépréciations et des provisions enregistrées dans les états financiers ou que des dépréciations ou des provisions supplémentaires ne peuvent pas affecter négativement le résultat net et la situation financière du Groupe.

La réduction de la croissance des activités du Groupe

La croissance tant interne qu'externe constatée ces dernières années pourrait, en dépit des volontés stratégiques de développement des instances dirigeantes, ne pas se prolonger ou dévier des prévisions en raison notamment des conditions difficiles sur les marchés financiers, les marchés de capitaux et l'évolution de la situation économique.

Euler Hermes a mis en œuvre des initiatives afin de pénétrer de nouveaux marchés, soit sous forme de développement de l'activité d'assurance-crédit dans des zones géographiques où le Groupe n'était pas présent ou présent de manière marginale, soit sous forme de nouveaux produits connexes à l'assurance-crédit comme le recouvrement pour compte de tiers.

Le maintien d'un niveau élevé de développement pourrait cependant être affecté par l'évolution de la réglementation actuelle ou la législation fiscale.

L'incapacité du Groupe à capitaliser tant sur ses produits innovants que sur ses partenariats ou nouveaux modes de distribution, à les déployer à l'intérieur du Groupe et à les développer conformément à ses objectifs pourrait affecter défavorablement la croissance de l'activité d'Euler Hermes.

La diversité des pays dans lesquels opère Euler Hermes

Euler Hermes commercialise ses produits et services en Europe, Amérique du Nord et du Sud, en Asie, en Océanie, en Turquie, en Russie et dans certains pays d'Afrique par l'intermédiaire de structures juridiques et de canaux de distributions variés tels que des filiales à participation majoritaire ou minoritaire, des partenariats avec des sociétés d'assurance ou des banques, des joint-ventures, des agents et des courtiers indépendants...

La diversité de l'implantation du Groupe à l'international l'expose de fait à des contextes économiques, financiers, réglementaires, commerciaux, sociaux et politiques différents et parfois très évolutifs pouvant influencer sur la demande des produits et services, la valeur du portefeuille d'investissements ou la solvabilité de partenaires commerciaux locaux.

La mise en œuvre avec succès de la stratégie globale du Groupe pourrait être affectée par l'environnement de certains pays dans lesquels Euler Hermes exerce son activité et avoir des impacts défavorables sur le résultat net et la situation financière du Groupe.

Existence de passifs imprévus liés à des activités abandonnées ou de charges liées à d'autres engagements hors bilan

Euler Hermes peut occasionnellement conserver des obligations d'assurance ou de réassurance et d'autres engagements hors bilan liés à la cession ou à la liquidation de diverses activités, ou devoir fournir des garanties et s'engager dans d'autres transactions hors bilan.

Si les provisions existantes pour ce type d'obligations et de passifs étaient insuffisantes, le Groupe serait amené à comptabiliser des charges supplémentaires pouvant impacter significativement son résultat net.

Pour plus d'informations, se reporter à la note 32 des comptes consolidés du Groupe portant sur les engagements reçus et donnés.

Défaillances ou inadaptations opérationnelles

L'activité d'Euler Hermes repose très fortement sur ses processus et ses systèmes d'information.

À ce titre, Euler Hermes apporte une grande attention au maintien et à la modernisation de ses systèmes d'information et à l'efficacité de ses processus. En particulier, Euler Hermes veille à ce que processus et systèmes d'information soient en ligne avec les standards du secteur, les standards réglementaires, les standards technologiques et les préférences de ses assurés.

Néanmoins, Euler Hermes est exposé aux risques opérationnels qui sont inhérents à l'activité du Groupe et qui peuvent être d'origine humaine, organisationnelle, matérielle, naturelle, ou être le fait d'autres événements internes ou externes au Groupe. Ces risques opérationnels pourraient se matérialiser de diverses manières et principalement : interruptions ou dysfonctionnements des systèmes d'information utilisés par le Groupe ; erreurs, fraudes ou malveillances des salariés, assurés ou intermédiaires ; non-respect des réglementations internes et externes ; intrusion dans les systèmes d'information...

Bien que le Groupe s'efforce de gérer au mieux l'ensemble de ces risques opérationnels pour en limiter les impacts éventuels, ceux-ci sont susceptibles d'entraîner des pertes financières, une dégradation de la liquidité, une interruption de l'activité, des sanctions de nature réglementaire, ou de porter atteinte à la réputation d'Euler Hermes.

4.1.4 Facteurs de risques liés à l'environnement réglementaire ou concurrentiel

Un environnement fortement concurrentiel

Euler Hermes évolue sur un marché très fortement concurrentiel avec des acteurs soumis parfois à des réglementations différentes, disposant de canaux de distribution multiples et pratiquant potentiellement des tarifs plus compétitifs que ceux du Groupe. Par ailleurs, il existe un certain nombre de produits alternatifs à l'assurance-crédit, offrant ainsi différentes possibilités de couverture aux clients.

Sous cette pression concurrentielle, Euler Hermes pourrait être amené à adapter les tarifs de certains de ses produits et services ou sa politique de souscription des risques, ce qui pourrait nuire à sa capacité à maintenir ou améliorer sa rentabilité, et affecter négativement son résultat net et sa situation financière.

Le renforcement et l'évolution de la réglementation au niveau local, européen et international

Les activités d'assurance-crédit font l'objet d'une réglementation spécifique dans chacun des pays dans lesquels elles sont exercées. Des modifications des lois et règlements existants en matière d'assurance pourraient affecter considérablement la conduite des activités et des offres de produits d'assurance du groupe Euler Hermes.

La mise en place de la directive Solvabilité II ou du régime de solvabilité en Suisse

Afin de mettre en place la directive Solvabilité II, Euler Hermes a mis en place une structure projet sous l'autorité du Directeur Financier et du Directeur des Risques du Groupe.

Dans le cadre de ce projet, Euler Hermes a fait le choix d'implémenter un modèle interne en liaison avec son actionnaire de référence pour modéliser l'ensemble de ces risques particuliers, car la formule standard ne représente pas de manière adéquate le profil de risque et tout particulièrement pour l'assurance-crédit et la caution.

À la date d'établissement de ce document, Euler Hermes ne peut avoir la certitude d'obtenir la validation de son modèle interne par les régulateurs suivant le Groupe. En cas de défaut de validation de son modèle interne, l'application de la formule standard définie par Solvabilité II risquerait de conduire à une marge de solvabilité non adéquate au profil de risque du groupe Euler Hermes et potentiellement de nécessiter une augmentation du capital voire entraîner un risque de réputation pour Euler Hermes.

Par ailleurs, à ce jour, l'ensemble des textes d'application ne sont pas finalisés et un certain nombre de choix ont été faits pour mettre en place la directive.

Enfin, devant les incertitudes fortes pesant sur le scénario d'implémentation de la directive Solvabilité II en termes de scénario

d'implémentation, Euler Hermes a été amené à faire des choix en relation avec son actionnaire de référence.

Des incertitudes existent quant à la validité de ses choix, ce qui pourrait entraîner des coûts supplémentaires pour implémenter la version finale de la directive et de ses textes d'application, voire des sanctions d'ordre réglementaire en cas de retard du groupe Euler Hermes dans l'implémentation de ces textes.

Des incertitudes identiques existent pour la société de réassurance localisée en Suisse dans l'application du régime de solvabilité locale (*Swiss Solvency Test*), en particulier pour l'obtention de l'autorisation d'utiliser un modèle interne pour estimer certaines composantes de la marge de solvabilité de cette société.

Les modifications de législation et réglementation fiscales au niveau local, européen ou International

Des modifications de la législation fiscale des pays dans lesquels opère Euler Hermes pourraient avoir des conséquences défavorables sur l'activité, la situation de trésorerie et le résultat net du Groupe.

Par ailleurs, ces modifications de lois et de réglementations fiscales, ou des performances d'exploitation inférieures aux niveaux prévus ou mal cadencées, pourraient entraîner une modification significative des impôts différés actifs du Groupe et conduire ainsi à réduire la valeur de certains actifs fiscaux ou à remettre en cause leur utilisation.

Cette situation pourrait avoir un effet défavorable significatif sur le résultat net et sur la situation financière d'Euler Hermes.

Les potentielles modifications des normes comptables internationales

Les comptes consolidés d'Euler Hermes sont établis conformément aux normes internationales telles qu'adoptées par l'Union européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (*International Financial Reporting Standards*) et les IAS (*International Accounting Standards*) ainsi que leurs interprétations. (cf. note 2 de l'annexe aux comptes consolidés « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS »).

Des projets d'évolution de ces normes sont à l'étude par l'IASB (régulateur comptable international) ; certaines de ces modifications peuvent avoir un impact significatif sur les comptes des groupes d'assurance et des institutions financières. Ces modifications potentielles concerneraient tant la comptabilisation des actifs et passifs du Groupe que les produits et charges du compte de résultat.

L'impact de ces changements est difficile à évaluer à ce stade mais serait de nature à affecter le résultat net et la situation financière d'Euler Hermes.

La variété des systèmes judiciaires des pays dans lesquels opère le Groupe

Au cours de ces dernières années, Euler Hermes a accéléré son développement à l'international dans des pays où les systèmes judiciaires

et de résolution des litiges peuvent parfois être d'une maturité différente de celle existant en Europe ou aux États-Unis. Euler Hermes pourrait, à ce titre, rencontrer des difficultés à agir en justice ou faire exécuter des décisions obtenues. Dans une telle situation, des éventuelles implications judiciaires pourraient nuire aux activités et au résultat net du Groupe.

4.2 Annexes quantitatives et qualitatives liées aux facteurs de risque

4.2.1 L'organisation du *Risk Management*

La fonction de *Risk Management*

Les responsabilités du *Risk Management* sont les suivantes :

- identifier, mesurer et participer à la gestion des risques financiers, d'assurance et opérationnels ;
- définir et suivre le *Risk Appetite* sur ces risques – renforcement du processus de *reporting*, des limites et processus décisionnels – à travers quatre dimensions : revenu, valeur, capital, liquidités ;
- calculer le capital économique lié à l'activité. Le capital économique est calculé en utilisant un modèle interne dont la responsabilité du développement est partagée entre le Groupe, pour les risques associés à l'activité d'assurance, et l'actionnaire de référence, pour l'ensemble des autres risques ;
- construire un environnement favorable en termes de modèles, d'indicateurs, de standards, mais aussi de culture pour les différentes lignes de métier, afin de souscrire les risques dans le cadre du *Risk Appetite* validé localement et par le Groupe ;
- mener la procédure d'approbation des modèles internes avec les superviseurs dans la perspective de Solvabilité II et du *Swiss Solvency Test* ;
- plus généralement, mettre en place l'ensemble des actions nécessaires afin de constituer une « seconde ligne de défense » efficace sur tous les risques.

Afin de remplir ces missions, cette équipe opère en toute indépendance. Si elle n'a pas de fonction opérationnelle, elle est cependant associée étroitement aux processus de gestion et décisions du Groupe. Elle s'appuie sur d'autres fonctions du Groupe, tant au niveau Groupe que local et en particulier les fonctions commerciale, financière, souscription des limites et gestion des sinistres.

L'ensemble des activités et des résultats d'analyse du risque font l'objet d'un *reporting* régulier.

L'organisation du *Risk Management*

L'organisation du *Risk Management* s'articule en trois piliers :

1. le *top management* d'Euler Hermes :
 - définit et implémente la stratégie d'entreprise par délégation du Conseil de Surveillance et/ou du Directoire,
 - définit et développe les contrôles internes et le cadre d'activité du *Risk Management*,
 - s'assure que l'activité est conforme avec le *Risk Appetite* défini.

Le *top management* s'appuie sur divers comités pour mener à bien sa mission, notamment :

- le Comité des Risques,
 - le Comité d'Investissement,
 - le Comité de Réassurance,
 - les Comités Commerciaux,
 - les Comités de Souscription des risques.
2. le *Risk Management* a la responsabilité de :
 - définir et implémenter le système de *Risk Management* au sein de l'organisation, en particulier les règles de gouvernance des risques,
 - s'assurer que l'ensemble des entités légales du Groupe sont en adéquation avec ces règles.

La fonction de *Risk Management* dépend d'un Directeur des Risques placé sous l'autorité du Directeur Financier Groupe.

Le Directeur des Risques et son équipe agissent en toute indépendance et n'ont pas de responsabilité opérationnelle.

La fonction de *Risk Management* travaille en étroite collaboration en particulier avec la fonction Conformité et Déontologie, la direction légale et fiscale et la Direction de l'Actuariat afin d'établir une seconde ligne de défense coordonnée ;

3. la fonction audit interne :
 - vérifie de manière indépendante et objective que l'ensemble des process mis en jeu dans le cadre du *Risk Management* est correctement défini et implémenté et propose d'éventuelles améliorations.

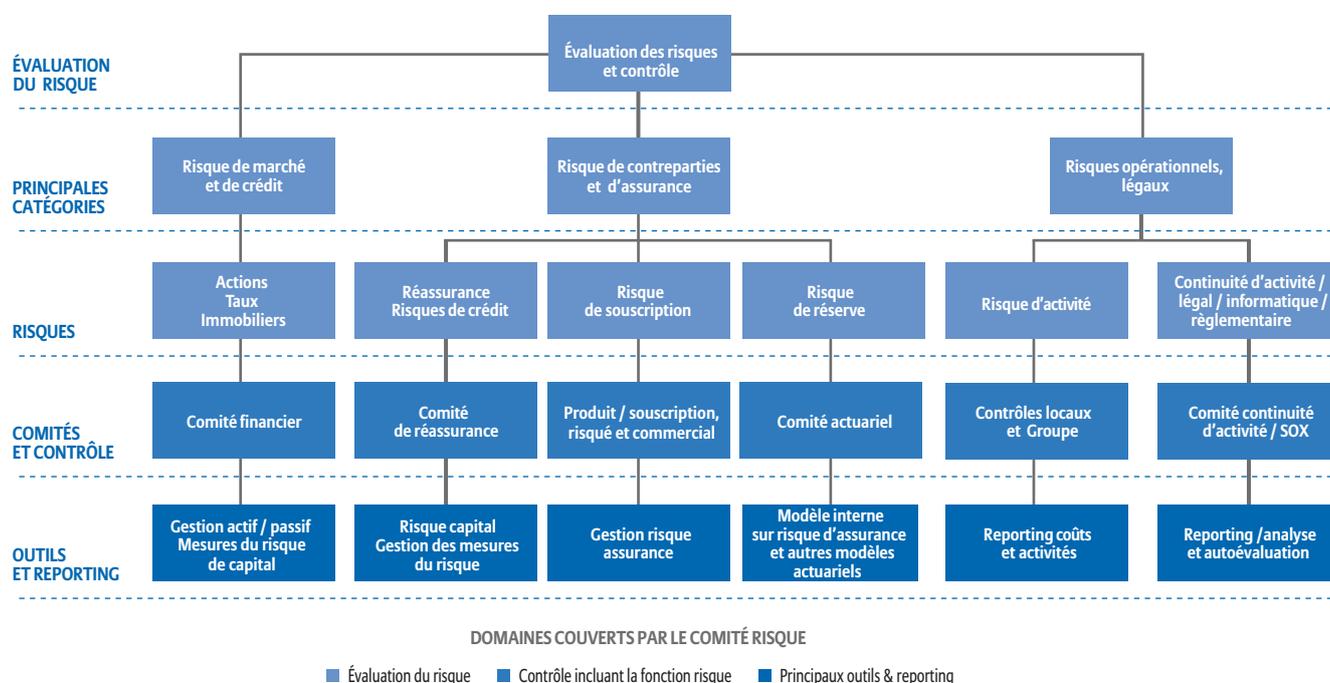
La fonction de *Risk Management* en local

Le *Risk Management* au niveau des entités légales a la même mission et est organisé de manière identique que celui au niveau du Groupe.

En particulier, chaque entité légale définit un *Risk Appetite* local, en adéquation avec le *Risk Appetite* du Groupe et gère son activité en fonction de *Risk Appetite* local.

Les principaux flux de contrôle des risques

Les divers risques, identifiés et regroupés par catégories et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentés dans le diagramme ci-dessous :



Une telle structure vise à identifier et à surveiller de manière proactive tout type de risques en maintenant la gestion de ces risques au niveau opérationnel. La gestion du risque est ainsi répartie sur l'ensemble du Groupe dans toutes ses activités pour répondre à la gestion ordinaire, mais aussi intervenir en cas d'événements particuliers avec la meilleure efficacité. La fonction du Contrôle des risques établit des scénarios de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer la Direction.

Les comités sont des relais importants, en tant que centre de responsabilité et de décision pour la gestion des risques, mais aussi pour diffuser une culture et s'assurer des forces et faiblesses du contrôle des risques. Tous ces éléments concourent à une gestion régulière incluant une vue prospective pour les risques majeurs, en cas de changement d'environnement ou de cycle. Euler Hermes est ainsi particulièrement préparé pour suivre des évolutions défavorables et prendre des mesures adaptées.

4.2.2 Risques d'assurance

Approbation des produits

Euler Hermes a mis en place un Comité Produits au niveau Groupe chargé d'approuver l'ensemble des produits nouveaux ou changements sur les produits existants.

Ce Comité Produits est composé des principales fonctions du Groupe et en particulier *Marketing*, Souscription commerciale, Souscription des risques, Contrôle de gestion, Réassurance et *Risk Management*.

L'objet de ce Comité est de valider les produits sous différents angles (commerciaux, *process* internes, rentabilité, impact sur la solvabilité, etc.) et de produire une recommandation au Directoire.

Souscription du risque

La souscription du risque se fait en deux étapes :

a) La signature du contrat d'assurance

Le contrat d'assurance-crédit spécifie les modalités de gestion et les paramètres (franchise, plafond de décaissement, etc.), différenciés en fonction du profil de risque de chaque assuré. Il implique aussi que l'assuré déclare ses impayés suivant certains délais, et, pendant la période d'assurance, la collaboration est permanente avec l'assuré, notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires sur ses clients. Le principe de globalité de couverture du chiffre d'affaires des assurés est un élément important pour augmenter la diversification du risque, mais aussi pour limiter les phénomènes d'anti-sélection.

b) La gestion des couvertures octroyées aux assurés

Le groupe Euler Hermes a développé un *risk business model* pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance.

Les principaux éléments de ce *risk business model* sont :

- une définition du modèle par une équipe Groupe ;
- une souscription locale des risques ;
- un contrôle centralisé ;
- un système de recherche et de collecte de l'information relative aux clients de nos assurés ;
- un système Groupe de notation des risques ;
- la mise en place d'équipes spécialisées ;
- un outil informatique unique qui reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées ;
- des normes de qualité de service dans la réponse aux clients.

Les tableaux suivants indiquent l'exposition théorique brute du groupe Euler Hermes en le décomposant sur deux axes :

- 1) le pays dans lequel le débiteur est présent⁽¹⁾ ;
- 2) le secteur économique du débiteur.

(1) Euler Hermes couvre le risque de non-paiement d'une facture délivrée par un assuré à son propre client. Par conséquent, les analyses ne s'appuient pas sur les caractéristiques de l'assuré mais bien sur celles de ses clients (ou débiteurs).

■ 1. LE PAYS DANS LEQUEL LE DÉBITEUR EST PRÉSENT

(en millions d'euros)	2013	%	2012 publié ⁽¹⁾	%	Variation
Total Europe	620 419	78,6 %	622 217	80,8 %	- 0,3 %
dont :					
France	190 365	24,1 %	191 214	24,8 %	- 0,4 %
Royaume-Uni	57 362	7,3 %	54 889	7,1 %	4,5 %
Allemagne	150 544	19,1 %	145 807	18,9 %	3,2 %
Italie	67 766	8,6 %	70 515	9,2 %	- 3,9 %
Belgique Luxembourg	15 663	2,0 %	15 756	2,0 %	- 0,6 %
Pays-Bas	20 609	2,6 %	20 971	2,7 %	- 1,7 %
Espagne	13 719	1,7 %	21 176	2,8 %	- 35,2 %
Europe de l'Est	43 443	5,5 %	42 011	5,5 %	3,4 %
Scandinavie	25 895	3,3 %	25 839	3,4 %	0,2 %
Autres pays européens	35 053	4,4 %	34 039	4,4 %	3,0 %
Total Amériques	96 075	12,2 %	86 622	11,2 %	10,9 %
dont :					
États-Unis	60 167	7,6 %	54 481	7,1 %	10,4 %
Canada	9 665	1,2 %	9 435	1,2 %	2,4 %
Autres Amériques	26 242	3,3 %	22 706	2,9 %	15,6 %
Asie-Océanie	50 842	6,4 %	42 431	5,5 %	19,8 %
Proche et Moyen-Orient	14 925	1,9 %	12 094	1,6 %	23,4 %
Afrique	7 130	0,9 %	6 618	0,9 %	7,7 %
TOTAL	789 391	100,0 %	769 982	100,0 %	2,5 %

(1) Les chiffres 2012 correspondent aux données publiées. Le périmètre n'est donc pas le même que celui de 2013 dans la mesure où l'Espagne et l'Argentine ont été déconsolidées en 2013, du fait de leur apport à Salunion. L'exposition 2012 proforma s'élève à 758 milliards d'euros.

■ 2. LE SECTEUR ÉCONOMIQUE DU DÉBITEUR

(en millions d'euros)	2013	%	2012 publié ⁽¹⁾	%	Variation
Automobile	31 655	4,0 %	28 995	3,8 %	9,2 %
Chimie	58 506	7,4 %	55 612	7,2 %	5,2 %
Matières premières	49 153	6,2 %	46 520	6,0 %	5,7 %
Informatique et télécommunications	24 056	3,0 %	21 511	2,8 %	11,8 %
Construction	102 112	12,9 %	104 581	13,6 %	- 2,4 %
Électronique	40 938	5,2 %	37 538	4,9 %	9,1 %
Agroalimentaire	86 246	10,9 %	82 680	10,7 %	4,3 %
Équipement ménager	24 791	3,1 %	25 659	3,3 %	- 3,4 %
Services informatiques	17 815	2,3 %	16 563	2,2 %	7,6 %
Matériel et équipement	53 446	6,8 %	52 699	6,8 %	1,4 %
Métallurgie	65 186	8,3 %	68 863	8,9 %	- 5,3 %
Bois/papier	15 720	2,0 %	15 750	2,0 %	- 0,2 %
Distribution	110 950	14,1 %	107 900	14,0 %	2,8 %
Services	68 460	8,7 %	65 361	8,5 %	4,7 %
Textile	17 530	2,2 %	17 523	2,3 %	0,0 %
Transport	20 807	2,6 %	20 313	2,6 %	2,4 %
Divers	2 020	0,3 %	1 914	0,2 %	5,5 %
TOTAL	789 391	100,0 %	769 982	100,0 %	2,5 %

(1) Les chiffres 2012 correspondent aux données publiées. Le périmètre n'est donc pas le même que celui de 2013 dans la mesure où l'Espagne et l'Argentine ont été déconsolidées en 2013, du fait de leur apport à Salunion. L'exposition 2012 proforma s'élève à 758 milliards d'euros.

Réassurance

L'achat de réassurance constitue un élément important de gestion des activités d'assurance du Groupe et du pilotage de ses risques.

Euler Hermes a confié ses opérations d'achat de réassurance sur le marché à sa société de réassurance localisée en Suisse (Euler Hermes Reinsurance AG).

Des règles guidant les opérations de réassurance ont été définies, et leur application fait l'objet d'un audit interne régulier.

Par ailleurs, un Comité de Réassurance, composé du Président du Directoire du Groupe, du Directeur Financier Groupe, du Directeur Général de Euler Hermes Reinsurance AG et du Directeur des Risques Groupe fait une recommandation au Directoire.

Le placement est précédé :

- d'analyses quantitatives sur l'adéquation des structures proposées au risque porté par Euler Hermes, tant en termes de risque de fréquence que de risque de sévérité, et en particulier en cas de changements des conditions économiques dans lesquelles opère Euler Hermes ;
- d'analyses de la solidité financière des réassureurs composant le panel.

Souscription et gestion des sinistres

Une des responsabilités des filiales dans le cadre de leurs activités d'assurance est d'établir des réserves en cas de survenance d'un événement mettant en jeu une police d'assurance. Ces réserves doivent être suffisantes pour garantir le paiement du sinistre dans le futur.

Pour garantir le bon fonctionnement de ce processus Euler Hermes a défini et mis en œuvre des procédures écrites pour :

- la gestion des sinistres, détaillant en particulier les conditions d'ouverture et d'indemnisation d'un sinistre ;
- la gestion des recouvrements des sinistres (tant avant qu'après indemnisation) ;
- la comptabilisation de l'ensemble des opérations associées à la détermination de la perte ultime enregistrée par Euler Hermes.

Ces règles font l'objet d'une revue régulière par la Direction des Sinistres au niveau du Groupe et périodiquement par l'Audit Interne.

Ce processus s'applique à chaque sinistre déclaré.

Euler Hermes a mis en œuvre un processus de définition de la réserve dite « IBNR » couvrant les sinistres non déclarés mais rattachés à l'exercice comptable en cours. Pour la définition de cette réserve, se reporter à la section suivante.

Évaluation des provisions

Les provisions de sinistres enregistrées à un instant donné sont la composante de trois provisions :

- les réserves pour sinistres déclarés, couvrant les sinistres déclarés ;
- les réserves dites « IBNR », couvrant les sinistres non déclarés mais à rattacher à l'exercice en cours ;
- les anticipations de recouvrement à venir sur les indemnisations effectuées.

Le montant des réserves pour sinistres déclarés fait l'objet d'une analyse au cas par cas comme décrite au paragraphe précédent.

La détermination des réserves dites « IBNR » et les anticipations de recouvrement à venir sur les indemnisations effectuées sont le résultat d'analyses actuarielles périodiques réalisées par les Directions de l'Actuariat au niveau de chaque entité légale et contrôlées par la Direction de l'Actuariat Groupe.

Cette dernière a par ailleurs pour rôle de s'assurer que le niveau global des réserves du Groupe est suffisant pour couvrir les indemnisations futures, d'établir et de vérifier la correcte implémentation des principes actuariels auxquels doivent obéir les calculs des réserves estimées.

L'ensemble de ce processus fait l'objet d'une revue périodique par l'Audit Interne et les auditeurs externes.

Les règles d'établissement des réserves sont en ligne avec les lois et réglementations locales.

À ce jour, les principales méthodes actuarielles utilisées par les filiales du Groupe sont des méthodes basées sur les triangles des sinistres (*Chain Ladder*, *Bootstrapping method*, etc.) ou d'autres méthodes (*Bornhuetter-Ferguson*, etc.). Ces méthodes visent à définir une fourchette d'estimation raisonnable dans laquelle la Direction de l'Actuariat recommande de choisir un ratio de perte.

Sur la base de cette plage calculée par les actuaires, de leurs recommandations et d'autres analyses actuarielles ou non, le *management* décide au cours d'un comité (*Loss Reserve Committee*) du niveau des réserves à retenir pour chaque clôture trimestrielle. Ce comité se tient au niveau de chaque filiale puis au niveau du Groupe. Il se réunit au minimum trimestriellement, mais peut être convoqué en cas d'événement majeur nécessitant une révision importante du niveau des réserves (en particulier en cas de sinistre important).

Il est toutefois rappelé que les estimations sont essentiellement basées sur des hypothèses qui peuvent s'avérer différentes des observations a posteriori, notamment en cas d'évolution de l'environnement économique et légal, en particulier si elles affectent simultanément les principaux portefeuilles du Groupe.

Une description des principaux faits expliquant l'évolution des sinistres se trouve au sein de la section 3.5.2 du présent document.

■ **RATIO NET SINISTRES/PRIMES**

	2009	2010	2011	2012	2013
Ratio sinistres/primes	82,1 %	42,1 %	45,1 %	51,7 %	50,5 %

■ **CHARGES DE SINISTRES COMPTABILISÉES AU NIVEAU DU GROUPE**

(en milliers d'euros)	2013			2012		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	1 411 931	(396 626)	1 015 305	1 647 053	(649 186)	997 867
Sinistres payés	308 498	(91 778)	216 720	588 539	(328 577)	259 962
Charges de provisions de sinistres	1 013 708	(300 135)	713 573	964 523	(316 180)	648 343
Frais de gestion	89 725	(4 713)	85 012	93 991	(4 429)	89 562
Recours et sauvetages de l'année en cours	(183 073)	43 903	(139 170)	(324 224)	230 721	(93 503)
Recours et sauvetages reçus	(11 244)	1 862	(9 381)	(109 393)	103 724	(5 669)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(171 829)	42 041	(129 788)	(214 831)	126 997	(87 834)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(194 114)	41 450	(152 664)	(212 311)	44 158	(168 153)
Sinistres payés	636 715	(224 317)	412 398	635 116	(221 696)	413 420
Charges de provisions de sinistres	(836 088)	263 903	(572 185)	(836 693)	264 630	(572 063)
Frais de gestion	5 259	1 864	7 123	(10 734)	1 224	(9 510)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	11 785	(10 274)	1 512	(60 731)	20 057	(40 674)
Recours et sauvetages reçus	(125 421)	45 362	(80 059)	(126 004)	31 649	(94 355)
Variation des provisions de recours et sauvetages	137 206	(55 636)	81 571	65 273	(11 592)	53 681
CHARGES DE SINISTRES	1 046 530	(321 547)	724 983	1 049 787	(354 250)	695 537

■ ÉTAT DES PROVISIONS TECHNIQUES CONSTITUÉES AU NIVEAU DU GROUPE

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013			31 décembre 2012		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions de sinistres brutes de recours	1 901 802	(586 472)	1 315 330	1 757 031	(560 522)	1 196 509
Exercice en cours	1 045 698	(300 545)	745 153	1 016 286	(319 301)	696 985
Exercices antérieurs	856 104	(285 927)	570 177	740 745	(241 221)	499 524
Recours à encaisser	(386 708)	154 071	(232 637)	(353 838)	167 303	(186 535)
Exercice en cours	(171 589)	42 057	(129 532)	(214 763)	128 147	(86 616)
Exercices antérieurs	(215 119)	112 014	(103 105)	(139 075)	39 156	(99 919)
Provisions de sinistre	1 515 094	(432 401)	1 082 693	1 403 193	(393 219)	1 009 974

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013			31 décembre 2012		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	344 975	(61 390)	283 585	356 495	(69 569)	286 926
Provisions pour sinistres	1 515 094	(432 401)	1 082 693	1 403 193	(393 219)	1 009 974
dont provisions pour sinistres connus	1 169 313	(403 847)	765 466	1 125 604	(386 961)	738 643
dont provisions pour sinistres tardifs	638 108	(170 406)	467 702	536 732	(161 720)	375 012
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	94 211	(12 220)	81 991	94 902	(11 840)	83 062
dont autres provisions techniques	170	1	171	(207)	(1)	(208)
dont recours à encaisser	(386 708)	154 071	(232 637)	(353 838)	167 303	(186 535)
Participation aux bénéfiques et ristournes	168 613	(36 085)	132 528	170 958	(36 162)	134 796
PROVISIONS TECHNIQUES	2 028 682	(529 876)	1 498 806	1 930 646	(498 950)	1 431 696

Déroulé des provisions pour sinistres

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration, puis d'indemnisation et d'éventuelles actions de recouvrement. Ce processus peut s'étaler sur plusieurs années.

Les tableaux ci-dessous présentent :

- a) Le développement du coût ultime des sinistres par année de rattachement et par année de développement

■ ESTIMATION DU COÛT FINAL DES SINISTRES DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE) ⁽¹⁾

Année d'occurrence/ année de développement (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Différence ⁽²⁾	% Diff
2004	846 044	709 253	665 567	654 966	648 485	642 613	645 684	651 755	639 802	633 877	212 167	25,1 %
2005	867 171	791 826	754 351	750 776	741 692	746 305	735 303	726 608	723 993		143 178	16,5 %
2006	838 268	788 496	741 220	727 697	737 715	733 945	736 182	732 853			105 414	12,6 %
2007	851 763	841 712	826 520	833 719	838 299	824 835	815 336				36 426	4,3 %
2008	1 334 260	1 412 898	1 464 825	1 461 185	1 438 638	1 421 615					(87 354)	-6,5 %
2009	1 196 099	993 145	954 684	923 768	898 815						297 284	24,9 %
2010	942 544	713 963	680 098	657 975							284 569	30,2 %
2011	1 071 251	935 054	884 448								186 803	17,4 %
2012	1 314 733	1 290 688									24 045	1,8 %
2013	1 234 965											

(1) Tous les chiffres de l'exercice en cours et des exercices précédents ont été, si nécessaire, convertis sur la base des taux de conversion de fin d'année 2013.

(2) Écart : excédent ou insuffisance de l'estimation ultime sur l'estimation initiale du coût des sinistres pour une année donnée.

b) Le développement du paiement des sinistres, par année de rattachement et par année de développement

■ **TRIANGLES DE DÉVELOPPEMENT DES SINISTRES PAYÉS CUMULÉS, NETS DE RECOURS, DE LA MAJEURE PARTIE DES ENTITÉS DU GROUPE (BRUTS DE RÉASSURANCE) ⁽¹⁾**

Année d'occurrence/ année de développement (en milliers d'euros)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004	227 678	555 109	611 005	621 398	623 036	621 414	627 874	629 801	631 026	630 991
2005	265 274	649 204	696 713	711 309	711 605	714 147	717 057	714 777	715 469	
2006	276 541	653 730	695 695	696 890	716 736	716 915	718 676	723 560		
2007	265 943	691 824	759 959	784 888	796 059	800 131	799 548			
2008	370 566	1 105 977	1 281 756	1 328 767	1 343 159	1 345 293				
2009	411 978	789 765	844 420	851 250	858 770					
2010	219 051	526 468	573 353	596 315						
2011	269 564	729 803	802 738							
2012	520 268	1 004 978								
2013	344 068									

(1) Tous les chiffres de l'exercice en cours et des exercices précédents ont été, si nécessaire, convertis sur la base des taux de conversion de fin d'année 2013.

4.2.3 Risques de marché

Le risque de marché est le risque de perte qui peut résulter des fluctuations de prix des instruments financiers qui composent le portefeuille financier du Groupe.

Risque de taux

Le risque de taux mesure la sensibilité de la valeur des actifs et des passifs à une modification de la courbe des taux d'intérêt.

La gestion du risque de taux, tout en tenant compte de la durée courte du passif, tient aussi compte de la continuité d'activité pour augmenter la durée des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux.

■ **PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE EN JUSTE VALEUR PAR MATURITÉ**

	2013		2012	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
De 0 à 1 an	420	15,8 %	376	13,1 %
De 1 à 3 ans	813	30,6 %	876	30,4 %
De 3 à 5 ans	766	28,9 %	719	25,0 %
De 5 à 7 ans	407	15,3 %	468	16,3 %
De 7 à 10 ans	234	8,8 %	418	14,5 %
Au-delà de 10 ans	17	0,6 %	20	0,7 %
TOTAL DU PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE EN JUSTE VALEUR	2 657	100 %	2 877	100 %

Risque de change

Le risque de change mesure la sensibilité des actifs et passifs à une variation des cours des devises différentes de la devise de *reporting* et dans lesquelles les actifs et passifs sont enregistrés au bilan.

Euler Hermes est confronté au risque de change de différentes manières, principalement en cas de :

- limites octroyées pour un assuré dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting*, pouvant conduire à des mouvements de *cash* ou de réserve (au titre des procédures de gestion des sinistres ou de recouvrement) qui ne sont pas enregistrés dans la devise de *reporting* ;
- réassurance dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;

- investissement dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* ;
- présence de branches ou filiales opérant dans une devise qui n'est pas la devise de *reporting* de l'entité consolidante.

Afin de limiter le risque de change et en application avec les règles émises par les régulateurs locaux, le principe de congruence des actifs et des passifs au niveau local est appliqué.

De ce fait et en raison de la forte concentration de son activité dans la zone euro, Euler Hermes ne s'est pas doté d'instruments de couverture du risque de change.

Au 31 décembre 2013, la part du portefeuille financier porté par le groupe Euler Hermes dans une devise autre que l'euro s'élève à 19,1 % de la valeur de marché du portefeuille.

■ PORTEFEUILLE FINANCIER DU GROUPE PAR DEVISE

	2013		2012	
	En millions d'euros	En %	En millions d'euros	En %
EUR	3122	80,9 %	3 051	77,7 %
GBP	179	4,6 %	241	6,1 %
USD	275	7,1 %	313	8,0 %
Autres devises	285	7,4 %	322	8,2 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	3 861	100 %	3 927	100 %

Les actifs comprennent le portefeuille d'investissement, les réserves techniques enregistrées à l'actif et la partie cédée des réserves techniques.

Le passif comprend les réserves techniques et les dettes de financement.

Le principe de congruence appliqué au niveau des entités légales et la prépondérance de l'euro dans les éléments du bilan permettent d'éviter d'utiliser des techniques de *hedging* du risque de change.

■ RISQUE DE CHANGE

(en milliers d'euros)	2013			2012		
	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe	États-Unis	Royaume-Uni	Groupe
Résultat net part du Groupe au 31/12	26 426	9 398	313 729	27 999	11 572	305 500
Taux de change à la clôture	0,7257	1,2019		0,7585	1,2329	
Résultat net part du Groupe en devises locales	36 413	7 819		36 914	9 386	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,7157	1,1919		0,7485	1,2229	
Résultat net après variation du taux de change	26 062	9 320	313 295	27 630	11 478	305 037
% de variation par rapport au résultat initial	- 1,38 %	- 0,83 %	- 1,38 %	- 1,32 %	- 0,81 %	- 0,15 %

Risque action

Le risque action mesure la sensibilité de la valeur des actifs à un changement de valeur sur le marché des actions. Par extension, sont considérées comme actions les participations dans des sociétés minoritaires non cotées et les fonds à dominante actions.

Le groupe Euler Hermes a un peu plus de 4 % de son portefeuille financier en actions à fin 2013. Ce pourcentage est en ligne avec l'allocation

stratégique du portefeuille d'investissement, tout comme l'allocation tactique, définies par le Comité d'Investissement.

Au 31 décembre 2013, la part maximale des actions dans l'allocation stratégique du portefeuille d'investissement est de 10 % (y compris Private Equity et titres non cotés).

Les investissements en obligations convertibles sont classés en obligations dans le tableau ci-dessous.

(en millions d'euros)	2013		2012	
	Montant	%	Montant	%
Obligations	2 657	63,8 %	2 877	67,9 %
Actions	181	4,3 %	82	1,9 %
Immobilier de placement	185	4,5 %	159	3,8 %
Prêts, dépôts et autres placements financiers	838	20,1 %	809	19,1 %
Total des placements financiers	3 861	92,7 %	3 927	92,7 %
Trésorerie	302	7,3 %	308	7,3 %
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS + TRÉSORERIE	4 163	100 %	4 235	100 %

Risque de liquidité

Le risque de liquidité correspond au risque qu'Euler Hermes ne soit pas en mesure de faire face à ses besoins monétaires grâce à ses ressources financières.

Le risque de liquidité fait l'objet d'un suivi spécifique par le Groupe à la fois pour ses activités d'assurance et de placements financiers.

Chaque entité établit une projection et un suivi de ses flux de trésorerie dérivant de son activité assurantielle, de son portefeuille financier et d'éventuels dividendes remontés par les filiales. Ces projections de flux de trésorerie sont revues lors des comités financiers.

À l'exception de l'entité allemande d'Euler Hermes qui participe au *cash pooling* comprenant l'ensemble des entités allemandes du groupe Allianz, les entités ont une gestion indépendante de leur liquidité.

Les sources de liquidité dont dispose Euler Hermes (hormis le désinvestissement de son portefeuille d'investissement) sont principalement les suivantes :

- excès de liquidité d'une société ;
- les actionnaires ;
- le marché bancaire ;
- l'émission obligataire.

En se basant sur les projections de trésorerie à court et moyen terme et sur les tests de sensibilité réalisés sur ces projections (tant sur le passif que sur l'actif), Euler Hermes considère que son risque de liquidité a une faible probabilité d'occurrence.

Au 31 décembre 2013, certaines dettes de financement du groupe Euler Hermes (*décrits dans la note 17 « Dettes de financement » des annexes aux comptes consolidés*) sont assorties de clauses particulières, en plus des clauses classiques liées à l'existence de réserves ou de refus de certification des comptes, qui pourraient conduire à une variation de la charge d'intérêt d'emprunt.

En effet, certaines dettes de financement sont assorties d'une clause d'augmentation du taux annuel de l'emprunt en cas de dégradation de la note attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's.

Risque immobilier

Le risque immobilier mesure la sensibilité de la valeur des actifs immobiliers à un changement de valeur sur le marché immobilier. Ce risque couvre aussi bien les immeubles d'exploitation (*décrits dans la note 8 « Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles » des annexes aux comptes consolidés*) que les biens immobiliers loués à des tiers (*décrits dans la note 5 « Immobilier de placement et d'exploitation » des annexes aux comptes consolidés*).

La part du portefeuille financier investi en biens ou produits immobiliers (d'utilisation propre ou de placement) s'élève à un peu plus de 7 % de la valeur de marché du portefeuille financier. Ce pourcentage est en ligne avec les allocations stratégique et tactique du portefeuille d'investissement définies par le Comité d'Investissement et en vigueur au 31 décembre 2013.

Tests de sensibilité

En plus de calculer le risque capital nécessaire pour couvrir le risque pris, Euler Hermes réalise régulièrement des tests de sensibilité afin de contrôler l'adéquation entre les protections prises et la possibilité que se réalisent des scénarios avec des risques supérieurs à ceux initialement anticipés.

Les résultats sont représentatifs des risques considérés mais, comme toute simulation, sont sujets à certaines limites. Les simulations sont réalisées sur une situation à une date donnée, dans le cas présent la fin de l'année comptable. En conséquence, les résultats ne reflètent pas les événements qui pourraient apparaître postérieurement à la clôture.

■ RISQUE SUR LES ACTIONS ET OBLIGATIONS EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2013

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2013	Impact hausse de taux de 100 points de base **	Impact baisse des marchés actions de 10 %	Valeur de marché au 31/12/2012	Impact hausse de taux de 100 points de base *	Impact baisse des marchés actions de 10 %
Obligations	2 657	(82)	–	2 877	(101)	–
Actions	181	–	(17)	82	–	(7)
TOTAL	2 838			2 958		

* Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2012.

** Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2013.

■ RISQUE SUR LES ACTIONS EN PORTEFEUILLE AU 31 DÉCEMBRE 2013

(en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2013 – impact scénarios	Réserve de réévaluation – impact fonds propres	Coût amorti – impact compte économique
TOTAL	181	27	154
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(17)	(17)	0
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(51)	(27)	(24)

L'impact sur les fonds propres ne tient pas compte des impôts différés. L'impact sur le compte de résultat est avant impôt.

(en millions d'euros)	Résultat net 2013	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres 2013 nets de recours	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat net 2012	Baisse des primes - 10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres 2012 nets de recours	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
Variation résultat net	314	(50)	(58)	(61)	306	(51)	(63)	(62)

■ PORTEFEUILLE FINANCIER AU 31 DÉCEMBRE 2013

	Actif (a)	Passif (b)	Engagements en devises (c)	Position nette avant couverture (d) = (a) – (b) ± (c)	Instruments financiers de couverture (e)	Position nette après couverture (f) = (d) – (e)
EUR	3 122	262	0	2 860	0	2 860
GBP	179	0	0	179	0	179
USD	275	0	0	275	0	275
Autres devises	285	0	0	285	0	285
TOTAL	3 861	262	0	3 599	0	3 599

(a) Actifs financiers.

(b) Dettes de financement.

31 décembre 2013 (en milliers d'euros)	Impact sur le résultat opérationnel		Impact sur les capitaux propres avant impôt	
	Hausse de 100 points de base	Baisse de 100 points de base	Hausse de 100 points de base	Baisse de 100 points de base
GBP		109		(80)
USD		461		(684)
TOTAL (GROUPE)		570		(764)

4.2.4 Risques de contrepartie

Le risque de contrepartie est la perte qu'Euler Hermes subirait en cas d'insolvabilité d'un de ses partenaires d'affaires, à savoir le défaut par un réassureur, une banque, une contrepartie obligataire ou action, ou l'inexécution par un assuré de ses engagements.

Euler Hermes a mis en place différents mécanismes pour anticiper et limiter les conséquences du défaut d'une de ces contreparties.

Défaut d'un réassureur

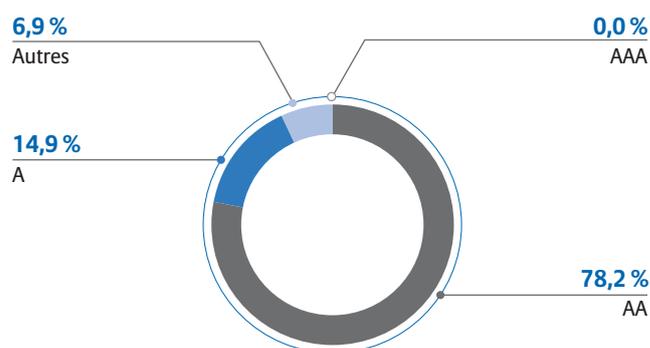
Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- sélection des réassureurs en fonction de leur contrepartie (notation égale ou supérieure à A ou autorisation spéciale par le Directoire d'Euler Hermes dans le cas où cette notation est inférieure à A) ;
- limitation du risque de concentration sur un réassureur ;
- suivi constant par les différentes entités opérationnelles, au travers d'une analyse de l'ancienneté des crédits et débits des réassureurs, du montant des provisions techniques qui leur sont cédées ;
- demande de lettres de crédits ou de dépôts de garantie de la part des réassureurs ;
- *cut-off* des traités de réassurance au bout de quelques années après le début du contrat de réassurance.

En cas de défaut d'un réassureur ou de tout événement pouvant conduire à une défaillance d'un réassureur, la compagnie conduirait une analyse du risque lié à l'événement et prendrait des mesures en conséquence afin de limiter l'impact négatif sur Euler Hermes.

Dans ce cas, les actifs portés par Euler Hermes sur cette contrepartie sont dépréciés.

- **RÉPARTITION DES PROVISIONS TECHNIQUES CÉDÉES PAR RATING DES RÉASSUREURS (LE PÉRIMÈTRE COUVERT REPRÉSENTE 99,6 % DES PROVISIONS CONSIDÉRÉES SUR LE TOTAL GROUPE AU 31/12/2013)**



AAA	-	0,0 %
AA	403 196	78,2 %
A	76 923	14,9 %
Autres	35 585	6,9 %
TOTAL	515 704	100 %

Défaut d'une banque

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- sélection des banques en fonction de leur notation (notation égale ou supérieure à A) ;
- limitation du *cash* disponible sur les comptes bancaires ;
- augmentation du nombre de banques avec lesquelles les sociétés travaillent.

En cas de défaut d'une contrepartie bancaire, la trésorerie sur les comptes détenus par la compagnie devra faire l'objet d'une dépréciation.

Défaut d'une contrepartie obligataire ou action

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- mise en place d'une politique d'investissement très stricte en limitant l'investissement sur un même émetteur privé à 5 % du total des actifs.

NOTATION DES CONTREPARTIES OBLIGATAIRES

(en millions d'euros)	2013		2012	
	Montant	%	Montant	%
AAA	1 470	55,4 %	1 626	56,5 %
De AA+ à AA-	689	25,9 %	625	21,7 %
De A+ à A-	258	9,7 %	304	10,6 %
Autres	240	9,0 %	322	11,2 %
TOTAL DES PLACEMENTS FINANCIERS	2 657	100 %	2 877	100 %

Défaut d'un assuré

Mécanismes de détection et limitation du risque de contrepartie :

- mise en place des procédures de gestion proactive des crédits détenus auprès des assurés et ce, notamment dans le but d'éviter une perte financière en cas de défaut de l'assuré.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013				
	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
Total créances d'assurance-crédit	625 515	9 840	—	—	635 355

Les créances commerciales font l'objet de procédures de suivi strict. 98,5 % des créances commerciales ont une maturité de moins de trois mois. Toute créance commerciale échue au-delà de six mois est provisionnée à 100 %.

4.2.5 Risques opérationnels, juridiques, réglementaires et fiscaux

Euler Hermes, conjointement avec son actionnaire de référence, a implémenté un cadre d'analyse pour identifier et quantifier le risque opérationnel qui pourrait provenir d'une défaillance globale de l'organisation, des systèmes, d'origine humaine ou bien résultant d'un événement externe. S'assurer de la pertinence des processus mis en place pour maîtriser ces risques est un des piliers des fonctions du *Risk Management*.

Risques opérationnels

Le pilotage des risques opérationnels est réalisé conformément à la politique de risques opérationnels déclinée dans la politique risques Groupe et repose sur le déploiement et le maintien d'une organisation adaptée et homogène de contrôle interne, garante d'une bonne maîtrise des risques opérationnels de chaque entité du Groupe.

Le dispositif de maîtrise des risques opérationnels d'Euler Hermes repose :

- sur les dispositifs de gestion de crise et le Plan de continuité ;

- sur la définition de règles de gestion internes et de procédures opérationnelles précisant la manière dont les activités doivent être effectuées ;
- sur un processus de remontée périodique des pertes opérationnelles supérieures à 10 000 euros et une analyse régulière de scénarios qui pourraient, s'ils se réalisaient, conduire à une perte opérationnelle.

Le dispositif de contrôle des risques opérationnels, décliné dans toutes les entités du Groupe, repose sur deux niveaux de contrôle avec des responsabilités et des plans de contrôles adaptés à chaque niveau :

- contrôles permanents de niveau opérationnel de type auto-contrôle et contrôle permanent du *management* ;
- contrôles périodiques réalisés par l'audit interne de chaque entité.

En outre, un programme de couverture d'assurance des risques en propre a été mis en place au niveau de chaque entité du groupe Euler Hermes de manière décentralisée.

Risques réglementaires

Le Groupe est soumis à diverses réglementations pour ses activités d'assurance, bancaire et de gestion d'actifs.

Par ailleurs, le Groupe est également soumis à une réglementation stricte en raison de sa cotation sur le marché Euronext à Paris.

Euler Hermes s'est doté de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquels le Groupe opère. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales, et respectent les règles prudentielles spécifiques.

En particulier, chaque entité a nommé un correspondant pour la mise en œuvre de la directive européenne sur la protection des données, et le Groupe a renforcé la structure de contrôle sur l'application des réglementations avec un Responsable Groupe et des correspondants dans chaque entité.

Procédures judiciaires et arbitrages

Dans le cadre normal de ses activités, le Groupe est impliqué dans un certain nombre de procédures judiciaires (notamment des actions en recouvrement) et est soumis à des contrôles fiscaux et administratifs. Le cas échéant, une provision est constituée.

Le résultat défavorable de tout contentieux en cours ou à venir pourrait avoir un effet négatif sur l'activité, la situation financière, le résultat net consolidé, la réputation ou l'image sur le marché du groupe Euler Hermes. Euler Hermes gère avec attention ses relations avec les tiers, et chaque entité dispose d'une structure locale ou de moyens juridiques pour entamer les actions adaptées en cas de litiges.

Euler Hermes considère qu'il n'existe pas à sa connaissance de procédure gouvernementale, judiciaire ou d'arbitrage qui serait en suspens ou dont elle serait menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des douze derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la Société et/ou du Groupe.

Risques fiscaux

Les équipes fiscales du Groupe et locales assurent une veille réglementaire.

Risques de conformité

Un risque de conformité est constitué par un ensemble de risques relatif à l'application de comportement ou de règles adéquates à une période ou à une situation donnée.

Pour y faire face, un Responsable de la Conformité Groupe, en liaison avec des correspondants dans chaque région, assure un suivi des règles de déontologie mais aussi des situations de fraudes, des procédures de lutte contre le blanchiment et de l'application de périodes de suspension d'opérations sur les titres Euler Hermes.

Risque de réputation

Euler Hermes a mis en place les mesures nécessaires pour protéger son image et communiquer activement à ses actionnaires, clients, employés, et plus généralement à la communauté financière sur la solidité financière *via* :

- une communication régulière aussi bien en interne qu'en externe ;
- un suivi continu de son image et de sa réputation ;
- un ensemble de règles visant à déterminer si ses opérations peuvent conduire à créer un risque de réputation.

Risques sociaux et environnementaux

En matière sociale, les enjeux majeurs d'Euler Hermes consistent à fidéliser ses collaborateurs et à se mettre en position d'attirer demain les meilleurs talents.

En matière environnementale, les enjeux d'Euler Hermes sont assez faibles du fait de la nature de ses activités, globalement non polluantes.

5 Comptes consolidés



5.1	Bilan consolidé	125	5.5	État de variation des capitaux propres	130
5.2	Compte de résultat consolidé	126	5.6	Annexe aux comptes consolidés	132
5.3	État du résultat global consolidé	127	5.7	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	198
5.4	Tableau de flux de trésorerie consolidé	128			

En application de l'article 28-1 alinéa 5 du règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission européenne du 29 avril 2004, les comptes consolidés du Groupe pour l'exercice clos le 31 décembre 2012 (établis conformément aux normes IFRS comprenant les données comparatives de l'exercice 2011 selon les mêmes normes) et pour l'exercice clos le 31 décembre 2011 (établis conformément aux normes IFRS comprenant les données comparatives de l'exercice 2010 selon les mêmes normes) ainsi que les

rapports des Commissaires aux Comptes y afférent sont inclus par référence dans le présent Document de Référence. Ils figurent respectivement aux pages 111 à 194 du Document de Référence de la Société pour l'exercice 2012 enregistré par l'AMF le 26 avril 2013 sous le numéro D 13-0446 et aux pages 113 à 189 du Document de Référence de la Société pour l'exercice 2011 enregistré par l'AMF le 13 avril 2012 sous le numéro D 12-0341.

5.1 Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Écarts d'acquisition	3	99 489	104 347
Autres immobilisations incorporelles	4	88 985	76 566
Actifs incorporels		188 474	180 913
Immobilier de placement	5	60 231	53 663
Placements financiers	6	3 675 876	3 767 514
Instruments dérivés		13 801	9 526
Placements des activités d'assurance		3 749 908	3 830 703
Investissements dans les entreprises associées	7	193 853	115 500
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	18	529 876	498 950
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	8	138 339	142 688
Frais d'acquisition reportés		58 501	60 969
Impôts différés actifs	9	24 447	67 451
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	10	563 542	507 877
Créances nées des opérations de réassurance cédées	10	71 813	95 077
Créances d'impôt exigible		20 161	25 581
Autres créances	11	221 552	242 992
Autres actifs		1 098 355	1 142 635
Trésorerie	12	302 190	308 380
TOTAL DE L'ACTIF		6 062 656	6 077 081
Capital social		14 510	14 468
Primes d'émission		465 007	456 883
Réserves consolidées		1 650 801	1 497 434
Résultat consolidé		313 729	305 500
Réserves de réévaluation	13	63 566	92 777
Écart de conversion		(45 743)	(21 821)
Capitaux propres du Groupe		2 461 870	2 345 241
Participations ne donnant pas le contrôle	14	66 582	68 261
Capitaux propres totaux		2 528 452	2 413 502
Provisions pour risques et charges	15	310 374	388 056
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		261 384	251 506
Autres dettes de financement		351	138 230
Dettes de financement	17	261 735	389 736
Provisions techniques non-vie	18	2 028 682	1 930 646
Passifs relatifs aux contrats		2 028 682	1 930 646
Impôts différés passifs	9	264 903	312 262
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19	192 141	183 909
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	19	145 300	148 097
Dettes d'impôt exigible		46 284	20 363
Autres dettes	20	284 785	290 510
Autres passifs		933 413	955 141
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		6 062 656	6 077 081

Au 1^{er} janvier 2013, le Groupe a appliqué de façon rétrospective la norme IAS 19 révisée relative aux avantages au personnel. En conséquence les états financiers comparatifs au titre des exercices précédents ont été retraités.

5.2 Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros, excepté pour le résultat par action)	Notes	31 décembre	
		2013	2012
Primes émises		2 202 496	2 146 423
Ristournes de primes		(109 896)	(112 044)
Variation des primes non acquises		(13 580)	(39 305)
Primes acquises		2 079 020	1 995 074
Prestations de services		402 220	402 822
Chiffre d'affaires	21	2 486 240	2 397 896
Produits des placements		88 372	98 751
Charges des placements		(8 390)	(11 786)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		12 992	26 751
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		(5 122)	(1 900)
Variation des dépréciations sur placements		(1 162)	(1 944)
Variation nette des impacts de change		(540)	(831)
Produits des placements nets de charges	22	86 150	109 041
Charges des prestations d'assurance		(1 046 530)	(1 049 787)
Produits des cessions en réassurance		541 158	607 751
Charges des cessions en réassurance		(643 461)	(650 744)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	21	(102 303)	(42 993)
Frais d'acquisition des contrats		(426 506)	(391 165)
Frais d'administration		(206 065)	(239 870)
Autres produits opérationnels courants	24	21 611	13 800
Autres charges opérationnelles courantes	24	(381 186)	(356 471)
Résultat opérationnel courant	21	431 411	440 451
Autres charges opérationnelles	25	(32 189)	(25 809)
Autres produits opérationnels	25	59 384	17 193
Résultat opérationnel		458 606	431 835
Charges de financement		(10 953)	(13 598)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	7	6 424	14 038
Impôts sur les résultats	26	(136 996)	(122 513)
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		317 081	309 762
<i>dont</i>			
Résultat net, part du Groupe		313 729	305 500
Participations ne donnant pas le contrôle		3 352	4 262
Résultat net par action (en euros)	27	7,12	6,96
Résultat net dilué par action (en euros)	27	7,11	6,96
Résultat par action des activités poursuivies (en euros)		7,12	6,96
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en euros)		7,11	6,96

Au 1^{er} janvier 2013, le Groupe a appliqué de façon rétrospective la norme IAS 19 révisée relative aux avantages au personnel. En conséquence les états financiers comparatifs au titre des exercices précédents ont été retraités.

5.3 État du résultat global consolidé

(en milliers d'euros)	31 décembre	
	2013	2012
Résultat net, part du Groupe	313 729	305 500
Résultat net attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	3 352	4 262
Réévaluations du passif net au titre des prestations définies	17 337	(67 236)
Autres éléments du résultat global non reclassés ultérieurement en résultat net	17 337	(67 236)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute)	(21 362)	(41 747)
Impôts	6 515	9 524
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute)	(23 656)	123 490
Impôts	9 348	(31 370)
Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres	-	-
Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation)	(23 978)	3 492
Autres éléments du résultat global reclassés ultérieurement en résultat net	(53 133)	63 389
Autres éléments du résultat global – part des participations ne donnant pas le contrôle nette d'impôts	(148)	21
RÉSULTAT GLOBAL DE LA PÉRIODE DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ	281 137	305 936
Résultat global de la période part du Groupe	277 933	301 653
Résultat global de la période attribuable aux participations ne donnant pas le contrôle	3 204	4 283

Au 1^{er} janvier 2013, le Groupe a appliqué de façon rétrospective la norme IAS 19 révisée relative aux avantages au personnel. En conséquence les états financiers comparatifs au titre des exercices précédents ont été retraités.

5.4 Tableau de flux de trésorerie consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre	
		2013	2012
Résultat net part du Groupe		313 729	305 500
Impôts sur les résultats		136 996	122 513
Charge de financement		10 953	13 598
Résultat des minoritaires		3 352	4 262
Résultat des sociétés mises en équivalence	7	(6 424)	(14 038)
Résultat opérationnel avant impôt		458 606	431 835
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)		59 698	58 435
Variation des provisions techniques		114 520	53 172
Variation des frais d'acquisition reportés		(2 686)	(9 381)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)		(2 990)	(1 934)
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises		(62 732)	(24 494)
Résultat latent de change		5 528	6 463
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés		-	-
Produits d'intérêts reçus non encaissés		829	5 751
Correction des éléments inclus dans le résultat opérationnel qui ne correspondent pas à des flux monétaires et reclassement des flux de financement et d'investissement		112 167	88 012
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	7	19 127	6 245
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance		(34 414)	(10 253)
Variation des créances et dettes d'exploitation		34 311	2 223
Variation des autres actifs et passifs		(45 483)	(66 667)
Impôt payé sur le résultat		(155 050)	(143 222)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation		(181 509)	(211 674)
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES		389 264	308 173
Acquisitions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise		-	(38 050)
Cessions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie cédée		52 758	49 794
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	7	(91 982)	-
Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence		-	-
Fusion		-	-
Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre		(39 224)	11 744
Cessions de titres AFS		1 060 533	1 295 847
HTM à échéance		300	-
Cessions d'immobilier de placement		2 989	16 600
Cessions des titres de transaction (trading)		2 317	1 445
Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements		1 066 139	1 313 892
Acquisitions de titres AFS		(1 042 825)	(1 364 646)
Acquisitions de titres HTM		-	-
Acquisition d'immobilier de placements et d'exploitation	5	(11 639)	(200)
Acquisitions des titres de transaction (trading)		(3 588)	(3 591)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements		(1 058 052)	(1 368 437)

(en milliers d'euros)	Notes	Exercice clos le 31 décembre	
		2013	2012
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles ⁽¹⁾		2 906 800	1 847 708
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles ⁽¹⁾		(2 962 529)	(1 944 591)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles		(55 729)	(96 883)
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT		(86 866)	(139 684)
Augmentations et réductions de capital		8 166	2 364
Émission d'instrument de capital		8 166	2 364
Réduction d'instrument de capital		-	-
Opérations sur actions propres		6 642	15 621
Dividendes payés		(180 866)	(193 978)
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires		(166 058)	(175 993)
Variation des titres participatifs (sans droits de vote)		-	-
Variation des emprunts et titres subordonnés		(124 759)	(11 891)
Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement		10 358	(3 942)
Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement		(135 117)	(7 949)
Intérêts payés		(13 811)	(16 387)
Flux de trésorerie liés au financement du Groupe		(138 570)	(28 278)
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT		(304 628)	(204 271)
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie		(3 851)	(3 176)
Reclassement		(109)	-
AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRÉSORERIE		(3 960)	(3 176)
Variation de trésorerie provenant des flux		(6 190)	(38 958)
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie		(6 190)	(38 958)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	12	308 030	346 988
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	12	301 840	308 030

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

Au 1^{er} janvier 2013, le Groupe a appliqué de façon rétrospective la norme IAS 19 révisée relative aux avantages au personnel. En conséquence les états financiers comparatifs au titre des exercices précédents ont été retraités.

La position de trésorerie à fin 2013 a diminué de 6 190 milliers d'euros.

- Les flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles ont augmenté de 308 millions d'euros à fin 2012 à 389 millions d'euros à fin 2013, en raison principalement de l'amélioration du résultat opérationnel par rapport à l'an dernier et du besoin en fonds de roulement.
- Les activités d'investissement ont contribué pour - 87 millions d'euros à la situation de trésorerie à la clôture de 2013, contre - 140 millions d'euros à la clôture de 2012, principalement en raison d'une diminution des placements dans des dépôts à court terme limitée par des investissements dans les joint-ventures Solunion Seguros de Crédito et Israeli Credit Insurance Company.
- Les flux relatifs aux activités de financement passent de - 204 millions d'euros à fin 2012 à - 304 millions d'euros à fin 2013 et s'expliquent essentiellement par le remboursement de l'emprunt contracté auprès d'Allianz Belgium à hauteur de 135 millions d'euros et par le paiement du dividende pour 181 millions d'euros, dont 176 millions d'euros par Euler Hermes SA.

5.5 État de variation des capitaux propres

Pour l'année 2013

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Réserve de consolidation et résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Écart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Capitaux propres du Groupe à l'ouverture	14 468	456 883	1 864 869	92 777	(21 821)	(61 935)	2 345 241	68 261	2 413 502
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	(14 308)	-	-	(14 308)	(29)	(14 337)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(14 847)	-	-	(14 847)	-	(14 847)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain/(perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	17 337	-	-	-	17 337	(88)	17 249
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(56)	(23 922)	-	(23 978)	(31)	(24 009)
Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt	-	-	17 337	(29 211)	(23 922)	-	(35 796)	(148)	(35 944)
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	313 729	-	-	-	313 729	3 352	317 081
Résultat global de la période	-	-	331 066	(29 211)	(23 922)	-	277 933	3 204	281 137
Mouvements de capital	42	8 124	-	-	-	5 303	13 469	-	13 469
Distribution de dividendes	-	-	(176 020)	-	-	-	(176 020)	(4 846)	(180 866)
Annulation boni/mali sur actions d'auto-contrôle	-	-	-	-	-	1 339	1 339	-	1 339
Transactions entre actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	4 089	-	-	(4 181)	(92)	(37)	(129)
CAPITAUX PROPRES DU GROUPE À LA CLÔTURE	14 510	465 007	2 024 004	63 566	(45 743)	(59 474)	2 461 870	66 582	2 528 452

Pour l'année 2012

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Réserve de consolidation et résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Écart de conversion	Actions propres	Total part du Groupe	Participations ne donnant pas le contrôle	Total des capitaux propres
Capitaux propres du Groupe à l'ouverture	14 451	454 536	1 819 806	32 666	(25 543)	(77 556)	2 218 360	17 991	2 236 351
Actifs disponibles à la vente (AFS)									
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres	-	-	-	92 120	-	-	92 120	(243)	91 877
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées	-	-	-	(32 223)	-	-	(32 223)	273	(31 950)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gain/(perte) actuariel sur engagements de retraite	-	-	(67 236)	-	-	-	(67 236)	11	(67 225)
Incidence des écarts de conversion	-	-	-	(230)	3 722	-	3 492	(20)	3 472
Total des autres éléments du résultat global, net d'impôt	-	-	(67 236)	59 667	3 722	-	(3 847)	21	(3 826)
Résultat net consolidé de l'exercice	-	-	305 500	-	-	-	305 500	4 262	309 762
Résultat global de la période	-	-	238 264	59 667	3 722	-	301 653	4 283	305 936
Mouvements de capital	17	2 347	-	-	-	15 621	17 985	48 259	66 244
Distribution de dividendes	-	-	(191 706)	-	-	-	(191 706)	(2 272)	(193 978)
Annulation boni/mali sur actions d'auto-contrôle	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Transactions entre actionnaires	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	(1 495)	444	-	-	(1 051)	-	(1 051)
CAPITAUX PROPRES DU GROUPE À LA CLÔTURE	14 468	456 883	1 864 869	92 777	(21 821)	(61 935)	2 345 241	68 261	2 413 502

Au 1^{er} janvier 2013, le Groupe a appliqué de façon rétrospective la norme IAS 19 révisée relative aux avantages au personnel. En conséquence les états financiers comparatifs au titre des exercices précédents ont été retraités.

Au 31 décembre 2013, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 342 177 titres intégralement libérés. À la même date le Groupe détient 1 161 362 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente (AFS) ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. La variation des réserves de réévaluation sur l'exercice s'élève à - 29 211 milliers d'euros nette d'impôts.

Les variations de l'écart de conversion à hauteur de - 23 922 milliers d'euros sur l'exercice concernent principalement le Dollar américain pour -9 358 milliers d'euros, la Livre sterling pour - 4 296 milliers d'euros, la Couronne suédoise pour - 2 818 milliers d'euros et le Réal brésilien pour - 2 250 milliers d'euros.

129 450 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2013. Suite à ces opérations, la prime d'émission d'Euler Hermes SA a augmenté de 8 124 milliers d'euros.

La variation des participations ne donnant pas le contrôle à hauteur de - 1 679 milliers d'euros s'explique principalement par le résultat net de la période de 3 352 milliers d'euros et par le versement de dividendes pour - 4 846 milliers d'euros.

5.6 Annexe aux comptes consolidés

Note 1	Faits marquants de la période	133	Note 20	Autres dettes	178
Note 2	Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS	134	Note 21	Ventilation du résultat opérationnel courant	179
Note 3	Écarts d'acquisition	151	Note 22	Produits financiers	181
Note 4	Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats	153	Note 23	Contrats de location	182
Note 5	Immobilier de placement et d'exploitation	154	Note 24	Autres produits et charges opérationnels courants	182
Note 6	Placements financiers	155	Note 25	Autres produits et charges opérationnels	182
Note 7	Investissements dans les entreprises associées	161	Note 26	Impôts sur les résultats	183
Note 8	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	163	Note 27	Résultat par action et dividende par action	184
Note 9	Impôts différés	164	Note 28	Information sectorielle	184
Note 10	Créances d'assurance et de réassurance	166	Note 29	Parties liées	189
Note 11	Autres créances	167	Note 30	Plans de stocks options	191
Note 12	Trésorerie et équivalents de trésorerie	167	Note 31	Effectifs du Groupe	196
Note 13	Réserves de réévaluation	168	Note 32	Engagements donnés et reçus	196
Note 14	Participations ne donnant pas le contrôle	168	Note 33	Honoraires d'audit	197
Note 15	Provisions pour risques et charges	169	Note 34	Événements postérieurs au 31 décembre 2013	197
Note 16	Avantages au personnel	170	Note 35	Gestion des risques	197
Note 17	Dettes de financement	175			
Note 18	Provisions techniques	176			
Note 19	Dettes d'assurance et de réassurance	178			

Note 1 Faits marquants de la période

L'année 2013 a été marquée par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

Au 31 décembre 2013, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 342 177, soit 67,81 % des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

En 2013, 129 450 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2013, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 342 177 dont 1 161 362 actions propres.

Démarrage de Solunion

Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA a été officiellement lancé le 28 janvier 2013, avec la signature de l'accord entre les actionnaires et la nomination officielle du Conseil de membres de la direction. Solunion, créé conjointement par Euler Hermes et MAPFRE a commencé ses activités en Espagne et en Argentine au début de 2013. Les activités au Chili, en Colombie et au Mexique ont été apportées à Solunion le 20 décembre 2013.

Solunion offre une gamme complète de solutions et services de gestion du risque commercial à des entreprises de toutes tailles, opérant dans un large éventail de secteurs.

Phase finale du projet « Excellence »

Euler Hermes a lancé le projet Excellence en 2010, pour générer des gains de productivité dans le Groupe. À fin décembre 2012, le solde de la provision de restructuration s'élevait à 30,1 millions d'euros. Le projet Excellence s'est achevé en 2013. La provision pour restructuration restante est de 2 millions d'euros à fin décembre 2013.

Euler Hermes accroît sa participation dans ICIC, spécialiste israélien de l'assurance-crédit, pour la porter à 50 %

Au cours du deuxième trimestre 2013, Euler Hermes a augmenté sa participation dans le spécialiste israélien de l'assurance-crédit ICIC de 33 % acquis en 2007 à 50 %. Les 50 % restants sont détenus par le partenaire local d'Euler Hermes, Harel Insurance Investment & Financial Services Ltd.

Euler Hermes accroît sa participation dans sa filiale grecque Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA

Le 14 juin 2013 Euler Hermes a augmenté de 60 % à 80,31 % sa participation dans sa filiale grecque Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA.

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

Création d'Euler Hermes Services South Africa

Le 1^{er} janvier 2013, Euler Hermes a créé la société de service Euler Hermes Services South Africa localisée en Afrique du Sud.

Partenariat entre Euler Hermes et Allianz dans la distribution d'assurance-crédit en Malaisie

Depuis le 6 mai 2013, les entreprises malaisiennes exerçant leurs activités sur le marché intérieur ou à l'export peuvent accéder plus facilement aux produits et services d'assurance-crédit d'Euler Hermes, suite à la signature d'un accord de coopération entre Euler Hermes, et Allianz General Insurance Company (Malaysia) Berhad.

Note 2 Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS

Euler Hermes SA est une société qui est domiciliée en France. Le siège social d'Euler Hermes SA est situé 1, Place des Saisons 92048 Paris - la Défense cedex. Les états financiers consolidés d'Euler Hermes pour l'exercice clos le 31 décembre 2013 comprennent Euler Hermes SA et ses filiales (l'ensemble désigné comme « le Groupe » et chacune individuellement comme « les entités du Groupe ») et la quote-part du Groupe dans les entreprises associées ou sous contrôle conjoint.

Euler Hermes SA est enregistrée au RCS sous le numéro 552 040 594.

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 décembre 2013 ont été arrêtés par le Directoire en date du 12 février 2014 et présentés au Conseil de Surveillance en date du 13 février 2014. Ils seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014.

2.1 Principes généraux

Conformément au règlement européen n° 1606/2002 du 19 juillet 2002, les états financiers consolidés qui sont publiés au titre du 31 décembre 2013 sont établis conformément aux normes IFRS telles qu'adoptées par l'Union européenne. Les normes comptables internationales comprennent les IFRS (*International Financial Reporting Standards*) et les IAS (*International Accounting Standards*), ainsi que leurs interprétations.

Les normes et interprétations appliquées résultent notamment :

- des normes et interprétations IAS/IFRS applicables de manière obligatoire au 31 décembre 2013 telles qu'adoptées dans l'Union européenne ;
- des orientations présentées dans la recommandation n° 2013-R05 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

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

2.2 Évolutions en 2013 du référentiel comptable applicable au groupe Euler Hermes

Les normes applicables au groupe Euler Hermes à compter du 1^{er} janvier 2013 de manière obligatoire sont les suivantes :

- les amendements de la norme IAS 19 relative aux engagements en matière d'avantages au personnel, qui prévoit, en particulier, la reconnaissance immédiate des écarts actuariels en capitaux propres

ainsi que le calcul du rendement des actifs financiers selon le taux d'actualisation utilisé pour valoriser l'engagement et non selon le taux de rendement attendu.

Le groupe Euler Hermes appliquait jusqu'au 31 décembre 2012 la méthode de reconnaissance partielle des écarts actuariels en compte de résultat selon l'approche du « corridor ».

L'impact des amendements d'IAS 19 sur les principaux postes du bilan au 31 décembre 2012 est le suivant :

Les capitaux propres ont diminué de 121 498 milliers d'euros dont 5 255 milliers d'euros d'impact positif sur le résultat 2012. En contrepartie les provisions pour retraite ont augmenté pour 132 022 milliers d'euros et les autres créances ont diminué pour 41 131 milliers d'euros. D'autre part, les impôts différés actifs ont augmenté pour 54 055 milliers d'euros et les impôts différés passifs pour 2 400 milliers d'euros.

L'impact des amendements d'IAS 19 sur les principaux postes du compte de résultat comparatif au 31 décembre 2012 est le suivant :

Le résultat net au 31 décembre 2012 augmente de 5 255 milliers d'euros. Les frais d'administration et les autres charges opérationnelles courantes diminuent respectivement de 1 565 milliers d'euros et 5 611 milliers d'euros et la charge d'impôt sur les bénéfices augmente de 1 921 milliers d'euros :

- les amendements de la norme IAS 1 « Présentation des états financiers » sur les « autres éléments du résultat global » et leur présentation distincte selon qu'ils sont ou non appelés à un reclassement ultérieur en résultat net ;
- la norme IFRS 13, qui définit les règles d'évaluation de la juste valeur et les informations méthodologiques à fournir en annexe lorsque la juste valeur est utilisée. L'application de ce texte n'a pas d'impact significatif sur les comptes consolidés du Groupe.

Application de normes par anticipation :

Le Groupe n'a pas anticipé de normes et interprétations dont l'application n'est pas obligatoire au 1^{er} janvier 2013.

Le Groupe ne s'attend pas à des impacts significatifs suite à l'application obligatoire des normes IFRS 10 (États financiers consolidés), IFRS 11 (Accords conjoints) et IFRS 12 (Informations sur les participations) à compter du 1^{er} janvier 2014.

2.3 Variations du périmètre de consolidation

Suite au démarrage de Solunion Seguros de Crédito les entités Euler Hermes Crédito Sucursal en Espana de Euler Hermes France SA, Euler Hermes Servicios de Credito SL et Euler Hermes Argentina SA ont été déconsolidées en date du 1^{er} janvier 2013. Les activités chiliennes, colombiennes et mexicaines ont été déconsolidées en date du 20 décembre 2013, suite à leur apport à la joint-venture Solunion. La société Solunion Seguros de Crédito est intégrée par mise en équivalence à hauteur de 50 % dans les comptes consolidés du groupe Euler Hermes à fin décembre 2013.

Euler Hermes a créé la société Euler Hermes North America Holding Inc qui est consolidée depuis le 1^{er} janvier 2013.

Au cours de l'année 2013, le fonds Euro Gestion ainsi que les entités Financière Sirius et Financière Soho ont été liquidés.

Enfin, Euler Hermes a augmenté de 60 % à 80,31 % sa participation dans sa filiale grecque consolidée Euler Hermes Hellas Credit Insurance SA et de 33 % à 50 % sa participation dans la joint-venture israélienne d'assurance-crédit ICIC.

2.4 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31 décembre 2013		31 décembre 2012	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes S.A. ⁽¹⁾ 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 552 040 594	Détention par le groupe Allianz : 67,81 %	Société-mère		Société-mère	
Bilan Services S.N.C. 25, boulevard des Bouvets - 92000 Nanterre N° Siren : 333 192 631	IG	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes Asset Management S.A. 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services S.A.S. 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes France 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Crédit France 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Recouvrement France 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Tech S.A.S. 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euro Gestion 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex FR0007047568	Liquidée en 2013 ⁽²⁾			100,00	100,00
Euler Gestion 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes World Agency 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 487 550 907	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Gie Euler Hermes SFAC Services 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 393 302 708	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Financière Callisto 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 503 326 514	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Real Estate 87 rue Richelieu 75002 Paris N° Siren : 488 480 567	IG	60,00	60,00	100,00	60,00
Financière Aldebaran 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 493 467 609	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Financière Sirius 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 488 480 567	Liquidée en 2013 ⁽⁴⁾			100,00	100,00
Financière Soho 1, place des Saisons - 92048 Paris-La Défense Cedex N° Siren : 503 326 241	Liquidée en 2013 ⁽⁴⁾			100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 342 177 (sans retenir les titres d'auto-contrôle).

(2) Déconsolidation au premier trimestre 2013.

(3) Augmentation de la participation suite à augmentation de capital au deuxième trimestre 2013.

(4) Déconsolidation au troisième trimestre 2013.

(5) Déconsolidation au quatrième trimestre 2013.

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Equivalence ; NC : Non consolidé.

NB : les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2013		31 décembre 2012	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes Services South Africa LTD The Firs, 2nd Floor, 32A Cradock Avenue, Rosebank, 2196	Afrique du Sud	IG	100,00	100,00		
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G. Gasstr.18 - D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,10	50,10	50,10	50,10
Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH Gasstr.18 - D-22761 Hambourg	Allemagne	IG	50,40	50,40	50,40	50,40
Euler Hermes Forderungsmanagement Deutschland GmbH Friedensallee 254 - D-22763 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Rating Deutschland GmbH Friedensallee 254 - D-22763 Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections GmbH Zeppelin Str. 48 - DE-14471 - Potsdam	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Deutschland A.G. Friedensallee 254 D-22763 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Argentina S.A. Av. Corrientes 299 - 2° Piso - C1043AAC CABA, Buenos Aires	Argentine	NC ⁽²⁾			100,00	100,00
Euler Hermes Australia Pty Ltd Level 9, Forecourt Building, 2 Market Street Sydney NSW 2000	Australie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Prisma Risikoservice GmbH Himmelpfortgasse 29 - 1010 Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
OeKB EH Beteiligungs- u. Manag Strauchgasse 1-3 - 1011 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
Euler Hermes Europe S.A. (N.V.) Avenue des Arts, Kunstlaan 56 - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Belgium S.A. (N.V.) Avenue des Arts, Kunstlaan 56 - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Patrimonia 56, avenue des Arts, A - 1000 Bruxelles	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes South Express SA Avenue du Port 86C, Box 204 - B - 1000 Bruxelles	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Belgium (N.V.) Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. Av. Paulista, 2 421, 3° and. - Jardim Paulista - São Paulo-SP CEP 01311-300	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serviços de Gestão de Riscos Ltda Av. Paulista, 2 421, 3° and. - Jardim Paulista - São Paulo-SP CEP 01311-300	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Seguros de Crédito à Exportação Av. Paulista, 2 421, 3° and. - Jardim Paulista - São Paulo-SP CEP 01311-300	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Canada Services 1155, René-Lévesque Blvd West, suite 2810 - Montréal H3B 3Z7	Canada	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes information Consulting (Shanghai) Co., Ltd Unit 2103, Taiping Finance Tower, 488 Middle Yincheng Road, Pudong New Area, Shanghai, 200120, PRC	Chine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. Avda. Presidente Kennedy 5735, of. 801, Torre Poniente - Las Condes, Santiago	Chili	NC ⁽⁵⁾			100,00	100,00
Euler Hermes Chile Servivios Ltda. Avda. Presidente Kennedy 5735, of. 801, Torre Poniente - Las Condes, Santiago	Chili	NC ⁽⁵⁾			100,00	100,00
Euler Hermes Colombia Ltda. Calle 72 6-44 Piso 3, Edificio APA - Bogota	Colombie	NC ⁽⁵⁾			100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 342 177 (sans retraiter les titres d'auto-contrôle).

(2) Déconsolidation au premier trimestre 2013.

(3) Augmentation de la participation suite à augmentation de capital au deuxième trimestre 2013.

(4) Déconsolidation au troisième trimestre 2013.

(5) Déconsolidation au quatrième trimestre 2013.

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Equivalence ; NC : Non consolidé.

NB : les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2013		31 décembre 2012	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes Crédito Succursale en Espagne de EH SFAC S.A. Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	NC ⁽²⁾			100,00	100,00
Euler Hermes Servicios de Credito SL Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	NC ⁽²⁾			100,00	100,00
Solunion Compania Internacional de Seguros y Reaseguros SA Carretera de Pozuelo N°52	Espagne	ME	50,00	50,00		
Euler Hermes North America Insurance company 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Holding Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	NC ⁽⁵⁾			100,00	100,00
Euler Hermes Services North America, LLC 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collection North America Company 600 South 7th Street - Louisville, KY 40203, USA	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes North America Holding Inc Corporation Trust Center, 1209 Orange Street	États-Unis	IG	100,00	100,00		
Euler Hermes Hellas Credit Insurance S.A. 16 Laodikias Street - 1-3 Nymfeou Street - 115 28 Athènes	Grèce	IG ⁽³⁾	80,30	80,30	60,00	60,00
Euler Hermes Hellas Services Ltd 16 Laodikias Street - 1-3 Nymfeou Street - 115 28 Athènes	Grèce	IG ⁽³⁾	80,30	80,30	60,00	60,00
Euler Hermes Hong Kong Services Limited Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4 - 12 Taikoo Wen Road - Taikoo Shing, Hong Kong	Hong-Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft. Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services India Private Limited 4th Floor, Voltas House - 23, J N Heredia Marg - Ballard Estate - Mumbai 400 001	Inde	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Service Ireland Ltd Block 4, Blackrock Business Park, Craysfort Avenue, Blackrock, Co Dublin	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Pimco Funds Ireland Styne House - Upper Hatch Street - Dublin 2	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Israël Credit Insurance Company Ltd (ICIC) 2, Shenkar Street - 68010 Israël - Tel Aviv	Israël	ME	50,00	50,00	33,33	33,33
Euler Hermes Services Italia S.R.L. Via Raffaello Matarazzo, 19 - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Logica Software S.R.L. Via Borsellino - Reggio Emilia	Italie	Dissoute			100,00	100,00
Euler Hermes Japan Services Ltd Kyobashi Nishshoku Bldg 7F - 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku - Tokyo 104-0031	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
UAB Euler Hermes Services Baltic Konstitucijos ave 7, Vilnius - Lithuania	Lituanie	Liquidée en 2012				
Euler Hermes Ré 19, rue de Bitbourg - L-2015 Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Luxembourg Holding SARL 37, rue d'Anvers - L.1130 Luxembourg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Acmar 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour - 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Acmar Services 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour - 20050 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Seguro de Credito S.A. Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	NC ⁽⁵⁾			100,00	100,00
Euler Hermes Servicios S.A. de C.V. Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	NC ⁽⁵⁾			100,00	100,00
Euler Hermes New Zealand Limited Level 1, Lumley Center, 152 Fanshawe Street, Auckland 1010	Nouvelle- Zélande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 342 177 (sans retenir les titres d'auto-contrôle).

(2) Déconsolidation au premier trimestre 2013.

(3) Augmentation de la participation suite à augmentation de capital au deuxième trimestre 2013.

(4) Déconsolidation au troisième trimestre 2013.

(5) Déconsolidation au quatrième trimestre 2013.

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Equivalence ; NC : Non consolidé.

NB : les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de consolidation	31 décembre 2013		31 décembre 2012	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes Interborg N.V. Hoogoorddreef 5 - Postbus/PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	Dissoute			100,00	100,00
Euler Hermes Services B.V. Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 - NL-5216 PD's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Creditfink B.V. Hullenbergweg 260 - 1 101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Holding N.V. Hullenbergweg 260 - 1 101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Nederland B.V. Hullenbergweg 260 - 1 101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Kisys Krediet Informatie Systemen B.V. Hullenbergweg 270 - 1 101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
MarkSelect B.V. Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Interpolis Kredietverzekeringen N.V. Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	45,00	45,00	45,00
Euler Hermes Collections Sp. z o.o. ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes S.A. ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes, Mierzejewska-Kancelaria Prawna Sp.k ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
Euler Hermes Services Sp. z o.o. ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Companhia de Seguro de Creditos S.A. (COSEC) Avenida de Republica, n° 58 - 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes Service, Česká republika, s.r.o Molakova 576/11, 186 00 Prague 8	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Romania S.R.L. 6 Petru Maior street, Sector 1 - Bucarest 011264	Roumanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	Dissoute Q2 2013			100,00	100,00
Euler Hermes Holdings UK PLC 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	Fermée Q1 2012				
Euler Hermes Risk Services UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	Dissoute Q1 2013			100,00	100,00
Euler Hermes International Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	Dissoute Q3 2011				
Euler Hermes Services UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon U.K. Limited Hyde House, Edgware road - Colindale - Londres NW9 6LW	Royaume-Uni	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Ooo Euler Hermes Credit Management ul. Krymskij Val3, 2, Office 210 - 119049 Moscou	Russie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
LLC «IC» Euler Hermes RU 8 Office C08, 4-th Dobryninskiy per.8 - 119049 Moscou	Russie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Singapore Services Pte Ltd 12 Marina View - # 14-01 Asia Square Tower 2 - Singapore 018961	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Slovensko, SRO Plynarenska 7/A 821 09 Bratislava	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Service A.B. Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Schweiz A.G. Richtiplatz 1 - Postfach CH-8304 Wallisellen	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
Euler Hermes Reinsurance A.G. Richtiplatz 1 - Postfach CH-8304 Wallisellen	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Yönetimi Büyükdere caddesi Maya Akar Center, B Blok Kat : 7 34394 Esentepe, Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi Büyükdere caddesi Maya Akar Center B Blok Kat : 7 34394 Esentepe, Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 342 177 (sans retraiter les titres d'auto-contrôle).

(2) Déconsolidation au premier trimestre 2013.

(3) Augmentation de la participation suite à augmentation de capital au deuxième trimestre 2013.

(4) Déconsolidation au troisième trimestre 2013.

(5) Déconsolidation au quatrième trimestre 2013.

IG : Intégration Globale ; IP : Intégration Proportionnelle ; ME : Mise en Equivalence ; NC : Non consolidé.

NB : les pourcentages de contrôle et d'intérêt sont ceux déterminés au dernier jour de l'exercice.

Conformément au Code commercial allemand (section 264-b), certaines sociétés sont exemptées de publier localement leurs états financiers car ces derniers sont intégrés dans les états financiers consolidés du groupe Euler Hermes.

2.5 Principes et méthodes de consolidation

Regroupements d'entreprises

Les regroupements d'entreprises sont comptabilisés par application de la méthode de l'acquisition. Cette méthode consiste à identifier l'acquéreur, déterminer la date d'acquisition, qui est la date à laquelle le contrôle est transféré au Groupe ; comptabiliser et évaluer les actifs identifiables acquis, les passifs repris et toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise ; et enfin comptabiliser et évaluer le goodwill ou le profit résultant d'une acquisition à des conditions avantageuses. Le contrôle est le pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier le contrôle, le Groupe prend en compte les droits de vote potentiels qui sont actuellement exerçables.

Le Groupe évalue le goodwill à la date d'acquisition comme :

- la juste valeur de la contrepartie transférée ; plus
- le montant comptabilisé pour toute participation ne donnant pas le contrôle dans l'entreprise acquise ; plus
- si le regroupement d'entreprises est réalisé par étapes, la juste valeur de toute participation précédemment détenue dans la société acquise ; moins
- le montant net comptabilisé (généralement à la juste valeur) au titre des actifs identifiables acquis et des passifs repris.

Quand la différence est négative, un profit au titre de l'acquisition à des conditions avantageuses est comptabilisé immédiatement en résultat.

La contrepartie transférée exclut les montants relatifs au règlement des relations préexistantes. Ces montants sont généralement comptabilisés en résultat.

Les coûts liés à l'acquisition, autres que ceux liés à l'émission d'une dette ou de titres de capital, que le Groupe supporte du fait d'un regroupement d'entreprises sont comptabilisés en charges lorsqu'ils sont encourus.

Toute contrepartie éventuelle à payer est évaluée à la juste valeur à la date d'acquisition. La contrepartie éventuelle qui a été classée en capitaux propres n'est pas réévaluée et son règlement est comptabilisé en capitaux propres. En revanche, les variations ultérieures de la juste valeur de la contrepartie éventuelle sont comptabilisées en résultat.

Lorsque des droits à paiement fondé sur des actions (droits de remplacement) doivent être donnés en échange de droits détenus par les salariés de l'entreprise acquise (droits octroyés par l'entreprise

acquise) et sont attribuables à des services passés, alors tout ou partie du montant des droits de remplacement de l'acquéreur est compris dans l'évaluation de la contrepartie transférée du regroupement d'entreprises. Pour évaluer ce montant, le Groupe compare les valeurs basées sur le marché, en date d'acquisition, des droits de remplacement et des droits octroyés par l'entreprise acquise et détermine la proportion de services rendus à la date du regroupement par rapport aux services futurs restant à rendre.

Acquisitions de participations ne donnant pas le contrôle

Les acquisitions de participations ne donnant pas le contrôle sont comptabilisées comme des transactions avec les propriétaires agissant en cette qualité et, en conséquence, aucun goodwill ne résulte de telles transactions. Les ajustements des participations ne donnant pas le contrôle liés à des transactions qui ne conduisent pas à une perte de contrôle, sont déterminés sur la base de la quote-part dans les actifs nets de la filiale.

Filiales

Une filiale est une entité contrôlée par le Groupe. Les états financiers des filiales sont inclus dans les états financiers consolidés à partir de la date à laquelle le contrôle est obtenu jusqu'à la date à laquelle le contrôle cesse.

Le Groupe détient actuellement des participations de moins de 20 % dans certains fonds qui ne sont pas consolidés. Les autres fonds communs de placement dont le Groupe détient plus de 50 % sont consolidés par intégration globale. Cela concerne les fonds suivants :

- Euler Gestion ;
- Euler Hermes Real Estate ;
- Euler Hermes Patrimonia ;
- Pimco Funds Ireland ;
- Euler Hermes South Express SA.

Ces fonds sont détenus à 100 % par le groupe Euler Hermes, excepté Euler Hermes Real Estate détenu à hauteur de 60 %.

Perte de contrôle

Lors d'une perte de contrôle, le Groupe déconsolide les actifs et passifs de la filiale, toute participation ne donnant pas le contrôle et les autres éléments de capitaux propres relatifs à cette filiale. Le profit ou la perte éventuelle résultant de la perte de contrôle est comptabilisé en résultat. Si le Groupe conserve une participation dans l'ancienne filiale, celle-ci est évaluée à sa juste valeur à la date de perte de contrôle. Ensuite, la participation est comptabilisée en tant qu'entreprise mise en équivalence ou actif financier disponible à la vente, en fonction du niveau d'influence conservé.

Participations dans des entreprises associées et entités contrôlées conjointement (entreprises mises en équivalence)

Les entreprises associées sont les entités dans lesquelles la Société a une influence notable sur les politiques financières et opérationnelles sans en avoir le contrôle. L'influence notable est présumée quand le Groupe détient entre 20 et 50 % des droits de vote d'une entité.

Les entités contrôlées conjointement sont les entités sur lesquelles le Groupe exerce un contrôle conjoint en vertu d'un contrat qui requiert un accord unanime pour les décisions financières et opérationnelles stratégiques.

Les participations dans les entreprises associées et les entités contrôlées conjointement sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Selon cette méthode, les participations sont initialement comptabilisées au coût et la valeur comptable est augmentée ou diminuée pour comptabiliser la quote-part de l'investisseur dans les résultats de l'entreprise. Le coût de la participation inclut les coûts de transaction.

Les états financiers consolidés incluent la quote-part du Groupe dans le résultat et les autres éléments du résultat global des entreprises mises en équivalence, après prise en compte d'ajustements d'homogénéisation des méthodes comptables avec celles du Groupe, à partir de la date à laquelle l'influence notable ou le contrôle conjoint est exercé jusqu'à la date où l'un ou l'autre prend fin.

Si la quote-part du Groupe dans les pertes est supérieure à sa participation dans l'entreprise mise en équivalence, la valeur comptable des titres mis en équivalence (incluant tout investissement à long terme) est ramenée à zéro et le Groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, à moins que le Groupe ait une obligation de participer aux pertes ou d'effectuer des paiements au nom de l'entreprise.

Les participations dans les entreprises associées, comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence sont les suivantes :

- OeKB Beteiligungs- und Management AG ;
- Graydon Holding NV ;
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) ;
- Israel Credit Insurance Company Ltd (ICIC) ;
- Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA.

Activités contrôlées conjointement

Une activité est contrôlée conjointement lorsque chaque coentrepreneur utilise ses propres actifs dans la réalisation des activités conjointes. Les états financiers consolidés comprennent les actifs dont le Groupe a le contrôle et les passifs qu'il encourt dans le cadre de l'activité conjointe, ainsi que les charges qu'il encourt et sa quote-part dans le résultat de l'activité conjointe.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen est contrôlée conjointement par la société Euler Hermes Europe SA qui détient 3 742 actions et la société Interpolis Verzekeringen NV, qui détient 4 573 actions, soit un total de 8 315 actions. Chacune des actions équivaut à un droit de vote. Un directeur exécutif est nommé par chacune des parties et toutes les décisions font l'objet d'un accord.

2.6 Éliminations de consolidation

Les produits et les charges résultant des opérations intra-groupes sont éliminés lors de l'établissement des comptes consolidés. Les produits et les charges résultant de transactions avec des coentreprises sont éliminés à hauteur de la quote-part du Groupe dans l'entreprise considérée.

2.7 Dates de clôture et durée des exercices

Toutes les sociétés consolidées arrêtent leurs comptes annuels le 31 décembre de chaque année. Les exercices ont une durée de 12 mois.

2.8 Recours aux estimations

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

Les estimations relatives aux provisions techniques font également l'objet de développement dans le chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe ».

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

	Estimation	Nature de l'information communiquée
Note 3	Dépréciations d'écart d'acquisition	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des unités génératrices de trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente. La valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de <i>loss ratio</i> & taux de rétention normés utilisé dans le calcul des valeurs terminales.
Note 5	Juste valeur des immeubles de placement et d'exploitation	La juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble.
Note 15	Provisions pour risques et charges	Les provisions pour risques et charges sont évaluées conformément à IAS 37 et sont revues et ajustées à chaque clôture pour refléter la meilleure estimation à cette date.
Note 18	Provision pour primes acquises non émises	Elle est établie sur la base d'une estimation du montant de primes attendues sur la période moins les primes comptabilisées
Note 18	Provision pour recours et sauvetages	Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.
Note 18	Provision pour ristournes de primes	Elle est établie sur la base d'une estimation des bonus à verser aux assurés selon les modalités de la police souscrite.
Note 18	Provisions pour sinistres connus	Cette provision correspond à une estimation statistique de la charge des sinistres en cours, c'est-à-dire des sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice.
Note 18	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	Les provisions pour sinistres inconnus (ou IBNR, <i>Incurring But Not Reported</i>) correspondent aux sinistres qui sont déjà survenus, mais dont lesquels l'assureur n'a pas encore connaissance. Le groupe Euler Hermes s'appuie sur son expérience passée, ajustée des tendances actuelles et d'autres facteurs pertinents pour estimer les réserves IBNR. Les IBNR sont des estimations basées sur des projections actuarielles et statistiques du coût final attendu de règlement de sinistres et des frais de gestion des sinistres. Les analyses sont fondées sur des faits et circonstances connus, sur des prévisions d'événements futurs, et sur d'autres facteurs économiques. Les provisions pour IBNR sont revues et révisées de façon périodique dès lors que des informations supplémentaires sont disponibles et que les sinistres réels sont reportés.
Note 16	Engagements de retraite	Les engagements de retraite sont évalués conformément à IAS 19 Révisé et font l'objet annuellement d'un examen par des actuaires indépendants en fonction des hypothèses actuarielles du Groupe.
Note 32	Plans de stock options	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz et Euler Hermes est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz et de l'action Euler Hermes jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR (<i>Stock Appreciation Rights</i>) et des RSU (<i>Restricted Stock Units</i>) est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein.

2.9 Conversion

Conversion des transactions en devises

Selon la norme IAS 21, les transactions effectuées en monnaies étrangères (monnaies autres que la monnaie de fonctionnement) sont converties en monnaie de fonctionnement de l'entité concernée au cours de change en vigueur à la date de la transaction ; les entités utilisent généralement un cours moyen (moyenne des taux de clôture mensuels) qui est considéré comme une valeur approchée du cours à la date de transaction en l'absence de fluctuations significatives.

À chaque clôture, l'entité doit convertir les éléments en devises figurant au bilan dans sa monnaie de fonctionnement, en utilisant les procédures suivantes :

- les éléments monétaires (notamment les placements obligataires, les dettes et créances, les provisions techniques d'assurance) sont convertis au cours de clôture et les gains et pertes en résultant sont comptabilisés en résultat de l'exercice ;
- les éléments non monétaires sont évalués au coût historique (notamment les placements immobiliers) au cours de change à la date de la transaction et ;
- les éléments non monétaires sont évalués à la juste valeur (notamment les placements en actions) au cours de change à la date d'évaluation de la juste valeur.

Conversion des états financiers des sociétés étrangères

Les comptes des filiales étrangères sont établis dans leur monnaie de fonctionnement.

À chaque clôture, le résultat et la situation financière de chacune des entités sont convertis en euros de manière à permettre la présentation des états financiers consolidés, selon la procédure suivante :

- les actifs et les passifs de chaque bilan présenté sont convertis au cours de clôture ;
- les produits et les charges de chaque compte de résultat (y compris à titre comparatif) sont convertis au cours de change en vigueur aux dates de transaction (en pratique, on retient un cours de change moyen égal à la moyenne des cours de clôture mensuels pour la période, sauf en cas de fluctuations importantes du cours de change).

Les écarts de conversion constatés sur les capitaux propres sont inscrits dans les capitaux propres au poste « Écarts de conversion » pour la part revenant au Groupe, et pour la part revenant aux tiers, au poste « Participations ne donnant pas le contrôle ».

Les principaux taux de change appliqués en consolidation pour les devises hors de la zone Euro sont les suivants :

(en euros contre devises)	31 décembre 2013		31 décembre 2012	
	Cours de clôture	Cours moyen	Cours de clôture	Cours moyen
Livre britannique	0,8320	0,8493	0,8111	0,8110
Dollar américain	1,3779	1,3281	1,3184	1,2853
Couronne suédoise	8,8503	8,6520	8,5771	8,7040
Réal brésilien	3,2510	2,8698	2,6994	2,5105
Dollar Hong Kong	10,6838	10,3018	10,2187	9,9701
Franc suisse	1,2255	1,2308	1,2068	1,2051
Zloty polonais	4,1578	4,1960	4,0803	4,1824

2.10 Information sectorielle

Un secteur d'activité est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité. Un secteur géographique est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services dans un environnement économique donné exposé à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs géographiques. Conformément aux dispositions de la norme IFRS 8 - *Information sectorielle*, les secteurs retenus ci-après pour présenter l'information sectorielle ont été identifiés sur la base des Reportings internes et correspondent aux secteurs géographiques suivis par le *management*.

2.11 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels

Écarts d'acquisition

Pour les regroupements d'entreprises antérieurs au 31 mars 1998, les écarts d'acquisition sont comptabilisés sur la base du coût présumé, lequel correspond à la valeur comptable selon le référentiel comptable antérieur à la date de transition aux IFRS.

Pour les regroupements d'entreprise postérieurs au 31 mars 1998, l'écart d'acquisition (ou goodwill) résultant des acquisitions de filiales est inclus dans les actifs incorporels. Pour l'évaluation initiale du goodwill, se référer à la note 2.5 « Regroupement d'entreprises ».

Les valeurs des actifs et passifs identifiables acquis peuvent faire l'objet d'ajustements dans un délai maximum de 12 mois à partir de la date d'acquisition.

Le goodwill est évalué à son coût, diminué du cumul des pertes de valeur. S'agissant des entreprises mises en équivalence, la valeur comptable du goodwill est incluse dans la valeur comptable de la participation, et une perte de valeur sur une telle participation est allouée globalement à la valeur comptable des titres mis en équivalence.

À compter du 1^{er} janvier 2004, les écarts d'acquisition ne sont plus amortis conformément à IFRS 3, mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, ou plus fréquent, si des événements ou des changements de circonstances conduisent à considérer une dépréciation comme possible (voir note 2.12 Dépréciation).

Les écarts d'acquisition sont affectés à des unités génératrices de trésorerie (UGT) ou à des groupes d'unités génératrices de trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation (voir note 2.12 Dépréciation pour les modalités des tests de perte de valeur).

À chaque arrêté, la valeur comptable de l'UGT (ou groupe d'UGT) à laquelle est rattachée l'écart d'acquisition est comparée à sa valeur recouvrable qui représente la valeur la plus élevée entre la juste valeur de l'UGT diminuée des coûts de la vente et sa valeur d'utilité. La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des business plans de la filiale concernée plus une valeur terminale. Les modalités de calcul des valeurs d'utilité sont présentées en note 3 « Écarts d'acquisition ».

Autres actifs incorporels

Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique qui doit être identifiable, contrôlé, et porteur d'avantages économiques futurs.

Un actif satisfait au critère d'identification dans la définition d'une immobilisation incorporelle lorsqu'il répond à l'une des deux conditions suivantes : soit il est séparable (c'est-à-dire qu'il peut être vendu, transféré, concédé, loué ou échangé), soit il résulte de droits contractuels ou légaux que ces derniers soient séparables ou non.

Les actifs incorporels acquis par le Groupe sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des amortissements et dépréciations.

Les dépenses ultérieures afférentes aux actifs incorporels comptabilisés ne sont capitalisées que dans la mesure où elles contribuent à l'augmentation, et non au seul maintien, des avantages économiques futurs incorporés à l'actif incorporel auquel elles se rattachent. Toutes les autres dépenses sont comptabilisées en charges dans le compte de résultat lorsqu'elles sont encourues.

Les actifs incorporels à durée d'utilité finie sont amortis linéairement sur leur durée d'utilité estimée. La charge d'amortissement est comptabilisée en résultat.

Le Groupe enregistre notamment sous cette rubrique les développements et acquisitions de logiciels. Les portefeuilles de contrats inscrits en application de la norme IFRS 4 sont également enregistrés dans ce poste.

Les logiciels acquis ou développés en interne sont amortis sur une durée de cinq ans.

Les dépenses relatives à la phase de développement sont immobilisées sous réserve que l'entité puisse démontrer la faisabilité technique du projet, son intention d'achever et d'utiliser l'immobilisation incorporelle, sa capacité à l'utiliser, la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs, la disponibilité des ressources pour achever le développement et sa capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle.

2.12 Dépréciation

Écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet d'un test de dépréciation annuel, et à chaque fois qu'il existe un indice de perte de valeur, réalisé au niveau des unités génératrices de trésorerie (UGT) ou groupes d'UGT auxquels les écarts d'acquisition ont été affectés. Les unités génératrices de trésorerie correspondent aux principales filiales et aux succursales présentées dans l'analyse sectorielle. Une dépréciation de l'écart d'acquisition est constatée lorsque le montant le plus élevé entre la valeur d'utilité de l'unité génératrice de trésorerie (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente, est inférieure à sa valeur comptable (actif net et écart d'acquisition).

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité comprennent le taux de croissance à l'infini compris entre 1 % et 1,5 % défini par unité génératrice de trésorerie et le coût du capital entre 6,23 % et 8,43 % (défini par zone géographique depuis 2006). Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi à trois ans par le *management*, avec une année terminale construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, dans le cadre de la mise en place d'une société de réassurance interne, le périmètre des unités génératrices de trésorerie a été étendu afin d'intégrer les cessions en réassurance vers cette nouvelle société ainsi que la quote-part des capitaux propres associés.

Les hypothèses chiffrées retenues au 31 décembre 2013 sont détaillées à la note 3 « Écarts d'acquisition ».

La perte de valeur, comptabilisée en résultat, est affectée en premier lieu à l'écart d'acquisition, si un écart d'acquisition a été affecté à l'unité génératrice de trésorerie, puis pour le solde au prorata des autres actifs constituant cette unité génératrice de trésorerie. La dépréciation de l'écart d'acquisition n'est jamais reprise.

Autres actifs incorporels

Tous les autres actifs incorporels font l'objet d'un test de dépréciation s'il existe un indice de perte de valeur. La perte de valeur constatée pour un actif autre qu'un écart d'acquisition est reprise si l'estimation de la valeur recouvrable a augmenté depuis la comptabilisation de la dernière dépréciation. La reprise ne peut toutefois avoir pour effet de porter la valeur comptable de l'actif à un montant supérieur à la valeur comptable qui aurait été déterminée, nette d'amortissements, si aucune perte de valeur n'avait été comptabilisée.

2.13 Actifs immobiliers

Distinction entre immeubles de placement et immeubles d'exploitation

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou construction) détenu par le Groupe pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ou le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement figurent au bilan dans le poste « Placements des activités d'assurance ».

Les immeubles d'exploitation du Groupe sont classés dans la catégorie des immobilisations corporelles.

Comptabilisation et évaluation

Le groupe Euler Hermes comptabilise les immeubles (de placement et d'exploitation) selon la méthode du coût. Cela signifie que chaque actif immobilier doit être enregistré pour un montant égal au coût à la date d'acquisition (prix d'achat, taxes non récupérables et autres dépenses directement attribuables à l'acquisition comme les droits de mutation et les frais juridiques) augmenté des dépenses ultérieures qui peuvent être capitalisées selon la norme IAS 16 et diminué des amortissements accumulés conformément à la norme IAS 16 et pertes de valeur liées à l'application de la norme IAS 36.

Le groupe Euler Hermes a déterminé quatre catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

- habitat ;
- entrepôts et locaux commerciaux ;
- bureaux ;
- immeubles de grande hauteur.

La base amortissable au bilan correspond au coût d'acquisition (y compris les dépenses capitalisables) diminué de la valeur résiduelle le cas échéant et de la perte de valeur. Aussi longtemps que le coût historique d'acquisition ainsi déterminé est supérieur à la valeur résiduelle, un amortissement est comptabilisé. La valeur résiduelle correspond au montant que l'entreprise obtiendrait actuellement lors de la cession d'un actif ayant déjà l'âge et l'usure de l'actif à la fin de sa durée d'utilité, net des coûts liés à sa cession.

Le Groupe a identifié pour chaque catégorie d'actif immobilier six composants significatifs en plus du terrain présentant une durée d'utilisation différente et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-après donne, par catégorie d'actif immobilier, les principes généraux d'affectation à chaque composant, la durée d'amortissement et la valeur résiduelle le cas échéant. Les frais d'acquisition des immeubles sont rattachés aux composants et amortis sur la même durée.

Composants	Habitat	Entrepôts et locaux commerciaux	Bureaux	Immeubles de grande hauteur
	Durée d'amort.	Durée d'amort.	Durée d'amort.	Durée d'amort.
Structures et façades porteuses	100 ans	30 ans	100 ans	70 ans
Fenêtres et façades non porteuses, toitures et terrasses, constructions intérieures	40 ans	30 ans	40 ans	40 ans
Génie climatique, plomberie et réseaux, génie électrique	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gestion technique centralisée, sécurité incendie, sécurité	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Appareils de levage	25 ans	20 ans	25 ans	25 ans
Gros entretien	10 ans	10 ans	10 ans	10 ans

Les immeubles sont évalués périodiquement par des experts indépendants ; la juste valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble concerné. La juste valeur est présentée dans la note 5 « Immobilier de placement et d'exploitation ».

Dépréciation

Immeubles de placement

Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise diminuée des coûts de la vente. Cette provision peut être reprise par le résultat en cas de reprise de valeur.

Immeubles pour utilisation propre

Lorsque la valeur d'expertise est inférieure à sa valeur comptable, il convient alors de déterminer la valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie (UGT) auxquelles l'immeuble appartient. Une provision pour dépréciation est comptabilisée afin de ramener la valeur de l'immeuble d'exploitation à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise diminuée des coûts de la vente. En cas de reprise de valeur, cette provision peut être reprise par le résultat.

2.14 Autres immobilisations corporelles

Les autres immobilisations corporelles sont comptabilisées au coût diminué du cumul des amortissements et des pertes de valeur.

Les durées d'utilité et modes d'amortissements sont généralement les suivantes :

■ Matériel informatique	linéaire	3 ans
■ Mobilier/agencements	linéaire	10 ans
■ Véhicules	linéaire	5 ans

2.15 Instruments financiers

Placements financiers

Conformément aux normes IFRS, les placements financiers sont répartis entre les classes suivantes : instruments financiers à la juste valeur par résultat, placements détenus jusqu'à leur échéance, prêts et créances et actifs financiers disponibles à la vente. La classification est déterminée à la comptabilisation initiale de l'instrument en fonction de sa nature et/ou de l'intention de détention du Groupe.

Les placements financiers du groupe Euler Hermes sont classés pour l'essentiel en actifs disponibles à la vente. Le Groupe n'a pas opté pour l'option juste valeur par compte de résultat pour la valorisation de ses placements financiers.

Actifs disponibles à la vente (AFS)

Les actifs financiers disponibles à la vente sont les actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme disponibles à la vente ou ne sont pas classés dans les trois autres catégories d'instruments financiers définies ci-après.

Comptabilisation initiale

Les actifs disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition (ci-après prix d'achat).

La différence entre le prix d'achat et la valeur de remboursement des titres à revenus fixes est constatée au compte de résultat de façon actuarielle sur la durée de vie résiduelle des titres en application de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Évaluation

À la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et la valeur comptable (y. c. amortissement actuariel) est comptabilisée dans le poste « actifs disponibles à la vente » en contrepartie de la réserve de réévaluation, sans effet sur le résultat.

Dépréciation

Lorsqu'il existe un indice objectif de dépréciation d'un actif disponible à la vente, la perte cumulée comptabilisée directement en capitaux propres est sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat.

Les critères indiquant une dépréciation des instruments de capitaux propres disponibles à la vente sont les suivants (critères non cumulatifs) :

- à la fin de l'exercice une dépréciation significative est présumée lorsque la juste valeur d'une action disponible à la vente est inférieure de plus de 20 % au coût moyen d'acquisition des titres ;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de neuf mois.

Le montant de la perte cumulée sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat est égal à la différence entre le coût d'acquisition (net de tout remboursement en principal et de tout amortissement) et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier préalablement comptabilisée en résultat.

Par ailleurs, toute diminution subséquente de la juste valeur d'un titre déjà déprécié entraîne la comptabilisation d'une dépréciation complémentaire par résultat.

Les dépréciations constatées sur un instrument de capitaux propres ne sont jamais reprises en résultat avant la décomptabilisation de l'instrument.

Pour les instruments de dettes, une perte n'est constatée par résultat qu'en cas de risque avéré de défaillance de l'émetteur.

Cession

En cas de cession, les montants comptabilisés en réserve de réévaluation sont comptabilisés en résultat.

Actifs détenus jusqu'à l'échéance (HTM)

Les placements détenus jusqu'à leur échéance sont des actifs financiers non dérivés, assortis de paiements déterminés ou déterminables et d'une échéance fixée, autres que les prêts et créances, que le Groupe a l'intention manifeste et la capacité de conserver jusqu'à leur échéance.

Comptabilisation initiale

Lors de la comptabilisation initiale, les actifs HTM sont évalués à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition.

Évaluation

À la clôture, les placements détenus jusqu'à leur échéance sont évalués au coût amorti selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Les primes et décotes entrent dans le calcul du coût amorti et sont constatées en résultat de manière actuarielle sur la durée de vie de l'actif financier.

Actifs détenus à des fins de transaction (*trading*)

Un actif financier est classé comme détenu à des fins de transaction s'il est soit :

- acquis ou encouru principalement en vue d'être vendu ou racheté à court terme ;

- une partie d'un portefeuille d'instruments financiers identifiés qui sont gérés ensemble et qui présentent des indications d'un profil récent de prise de bénéfices à court terme ;
- un dérivé (à l'exception d'un dérivé qui est un instrument de couverture désigné comme tel et efficace).

Comptabilisation initiale

Les actifs détenus à des fins de transaction sont comptabilisés à la juste valeur à la date d'acquisition.

Évaluation

Les actifs à des fins de transaction sont évalués à la juste valeur. La variation de la juste valeur des titres détenus à des fins de transaction durant la période est constatée dans le compte de résultat de la période.

Prêts et créances

Les prêts et créances sont des actifs financiers non dérivés à paiements déterminés ou déterminables qui ne sont pas cotés sur un marché actif, à l'exception des instruments classés comme à la juste valeur par résultat ou comme disponibles à la vente.

Comptabilisation et évaluation

Les prêts sont enregistrés à la juste valeur majorée des coûts de transaction directement imputables. À la clôture, ils sont évalués à leur coût amorti sur la base du taux d'intérêt effectif. Les produits financiers pour la période sont enregistrés en appliquant le taux d'intérêt effectif au coût amorti de l'opération.

Dépréciation

S'il existe un indice objectif de dépréciation (ex. : détérioration de la situation financière des émetteurs), le montant de la perte est égal à la différence entre la valeur comptable de l'actif et la valeur des flux de trésorerie futurs estimés, actualisée au taux d'intérêt effectif d'origine de l'actif financier.

Instruments dérivés

Un dérivé est un instrument financier, ou un autre contrat entrant dans le champ d'application de la norme IAS 39, qui présente les trois caractéristiques suivantes : (a) sa valeur fluctue en fonction de l'évolution d'un taux d'intérêt, du prix d'un instrument financier, du prix d'une marchandise, d'un cours de change, d'un indice de prix ou de cours, d'une notation de crédit ou d'un indice de crédit, ou d'une autre variable (le « sous-jacent ») ; (b) il ne requiert aucun placement net initial ou un placement net initial inférieur à celui qui serait nécessaire pour d'autres types de contrats dont on pourrait attendre des réactions similaires aux évolutions des conditions du marché ; et (c) il est réglé à une date future.

Tout instrument dérivé est comptabilisé à la juste valeur par résultat sauf s'il s'agit d'un instrument de couverture désigné comme tel et efficace. Dans ce dernier cas, l'instrument est toujours évalué à la juste valeur mais la comptabilisation du gain ou de la perte suit les modalités applicables à la relation de couverture à laquelle il se rattache.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de juste valeur (c'est-à-dire utilisés pour couvrir les variations de la juste valeur d'un actif ou d'un passif) sont comptabilisés comme suit :

- l'instrument de couverture est comptabilisé à la juste valeur et les variations sont constatées au compte de résultat ;
- le gain ou la perte sur l'élément couvert attribuable au risque couvert est porté en ajustement de la valeur comptable de l'élément couvert, la variation étant constatée au compte de résultat ;
- l'élément couvert est réévalué à la valeur de marché pour la composante relative au risque couvert.

Les instruments dérivés éligibles à la comptabilité de couverture de flux de trésorerie futurs sont comptabilisés à la juste valeur, et la part de la variation de juste valeur sur l'instrument de couverture qui est considérée constituer une couverture efficace est comptabilisée en contrepartie des capitaux propres. La part inefficace de la couverture est immédiatement comptabilisée en résultat.

Les instruments dérivés non éligibles à la comptabilité de couverture sont comptabilisés en tant que dérivés isolés (free standing derivatives) dans la catégorie des actifs détenus à des fins de transaction. La juste valeur des dérivés isolés est donc comptabilisée à l'actif ou au passif du bilan, sa variation étant comptabilisée au compte de résultat.

Les instruments dérivés au sein du groupe Euler Hermes correspondent principalement à des options de couverture des plans de stock-options mis en place dans le cadre de l'Allianz Group Equity Incentive (cf. note 30 – Plans de stock-options).

2.16 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance

Ces rubriques au bilan reprennent principalement les dettes et créances nées des opérations d'assurance et de réassurance, les primes acquises non émises et les annulations de primes, nettes de réassurance.

2.17 Frais d'acquisition reportés

Les frais d'acquisition reportés concernent les contrats d'assurance. Ils comprennent, pour l'essentiel, les commissions de courtage et les dépenses des services commerciaux et marketing. Le montant reporté est calculé selon la même méthode que la provision pour primes non acquises. La période couverte par les contrats étant principalement d'un an maximum, ces frais d'acquisition sont reportés sur l'exercice suivant. La variation des frais d'acquisition reportés est comprise dans les frais d'acquisition au compte de résultat.

2.18 Impôts exigibles et impôts différés

L'impôt sur le résultat comprend l'impôt exigible et l'impôt différé. Les impôts exigibles et différés sont comptabilisés en résultat sauf quand ils se rattachent à un regroupement d'entreprises ou à des éléments qui sont comptabilisés directement en capitaux propres ou en autres éléments du résultat global.

L'impôt exigible est (i) le montant estimé de l'impôt dû (ou à recevoir) au titre du bénéfice (ou de la perte) imposable d'une période, déterminé en utilisant les taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de Reporting, et (ii) tout ajustement du montant de l'impôt exigible au titre des périodes précédentes. L'impôt exigible inclut également toute dette d'impôt qui provient de la déclaration de dividendes.

L'impôt différé est comptabilisé sur la base des différences temporelles entre la valeur comptable des actifs et passifs et leurs bases fiscales. Les éléments suivants ne donnent pas lieu à la constatation d'impôt différé :

- la comptabilisation initiale d'un actif ou d'un passif dans une transaction qui n'est pas un regroupement d'entreprises et qui n'affecte ni le bénéfice comptable ni le bénéfice imposable ;
- les différences temporelles liées à des participations dans des filiales et des coentreprises dans la mesure où il est probable qu'elles ne s'inverseront pas dans un avenir prévisible ;
- les différences temporelles imposables générées par la comptabilisation initiale d'un goodwill.

Les actifs et passifs d'impôt différé sont évalués aux taux d'impôt dont l'application est attendue sur la période au cours de laquelle l'actif sera réalisé et le passif réglé, sur la base des taux d'impôt qui ont été adoptés ou quasi adoptés à la date de clôture.

Les impôts différés actifs sont comptabilisés dès lors que leur récupération est jugée probable par le Groupe.

2.19 Autres créances et autres dettes

Les autres créances et autres dettes comprennent principalement les créances et dettes de nature fiscale (autres que l'impôt sur les sociétés), les dettes vis-à-vis du personnel, les dettes fournisseurs, et les créances et dettes vis-à-vis du groupe Allianz.

2.20 Trésorerie et équivalents de trésorerie

La trésorerie comprend la caisse et les dépôts à vue. Les découverts bancaires remboursables à vue sont considérés comme des équivalents de trésorerie lorsqu'ils font partie intégrante de la gestion de la trésorerie de l'entreprise.

2.21 Provisions pour risques et charges

Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (voir note 2.22 « Avantages consentis au personnel »).

Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37 qui supposent l'existence d'une obligation actuelle résultant d'un événement passé, la probabilité qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour régler l'obligation et une estimation fiable du montant de l'obligation. Elles font l'objet d'une actualisation dans le cas où l'impact s'avère significatif.

Passifs éventuels et actifs éventuels

Un passif éventuel est soit une obligation potentielle résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou la non-survenance d'un ou plusieurs événements futurs incertains, qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise, soit une obligation actuelle résultant d'événements passés mais qui n'est pas comptabilisée, soit parce qu'une sortie de ressources n'est pas probable, soit parce que le montant de l'obligation ne peut être mesuré avec suffisamment de fiabilité.

Un actif éventuel est un actif potentiel résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou non d'un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise.

Les sociétés du Groupe peuvent être concernées par des litiges inhérents à l'exercice normal de leur activité.

2.22 Avantages consentis au personnel

Le Groupe participe, selon les lois et usages de chaque pays, à la constitution des retraites de son personnel. Les avantages offerts aux salariés du Groupe relèvent soit de régimes à cotisations définies, soit de régimes à prestations définies.

- Les régimes à cotisations définies se caractérisent par des versements à des organismes qui libèrent l'entreprise de tout engagement futur vis-à-vis des salariés. De ce fait, les cotisations payées ou dues au titre de l'année figurent dans les comptes du Groupe. Les pays concernés sont la France, les États-Unis, le Royaume-Uni et la Scandinavie.
- Les régimes à prestations définies se caractérisent par un montant de prestations à verser au salarié au moment de son départ à la retraite qui dépend en général d'un ou plusieurs facteurs tels que l'âge, le nombre d'années de service et le salaire. Ces régimes sont mis en place dans les pays suivants : France, Allemagne, Belgique, Pays-Bas, Italie, Scandinavie et Royaume-Uni.

Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS 19 Révisé. L'obligation est comptabilisée au bilan selon la méthode des unités de crédits projetés, en fonction des hypothèses actuarielles du Groupe qui sont revues chaque année. Cette méthode consiste à attribuer une unité supplémentaire de droits à prestations pour chaque période de service ; chacune de ces unités est évaluée séparément pour obtenir l'obligation finale.

Lorsque le Groupe dispose pour certains plans d'actifs de couverture dédiés, l'obligation est diminuée du montant de la juste valeur de ces actifs.

La réévaluation du passif/actif net lié aux régimes à prestations définies dues aux écarts d'hypothèses ou d'expérience est comptabilisée en autres éléments du résultat global sans reclassement ultérieur éventuel.

Le coût des services passés désigne la variation de la valeur actuelle de l'obligation au titre des prestations définies pour les services rendus au cours d'exercices antérieurs, résultant de l'introduction, de la modification ou de la réduction d'un régime d'avantages postérieurs à l'emploi.

Pour les droits à prestation déjà acquis, le montant correspondant doit être passé immédiatement en charge. Pour les droits à prestation non encore acquis, la charge ou le produit est étalé linéairement sur la durée moyenne de services restant à accomplir pour que les droits soient acquis.

Le groupe Euler Hermes provisionne également les engagements liés aux autres avantages à long terme (médailles du travail, etc.) consentis aux salariés. La provision correspond à la valeur actuelle de l'obligation et est calculée annuellement par le Groupe.

2.23 Paiements en actions et assimilés

La juste valeur déterminée à la date d'attribution des droits à paiement fondé sur des actions accordées aux membres du personnel est comptabilisée en charges de personnel, en contrepartie d'une augmentation des capitaux propres, sur la période au cours de laquelle les membres du personnel acquièrent les droits d'une manière définitive. Le montant comptabilisé en charges est ajusté pour refléter le nombre des droits pour lesquels il est estimé que les conditions de service et de performance hors marché seront remplies, de telle sorte que le montant comptabilisé en charges in fine est basé sur le nombre réel de droits qui remplissent les conditions de service et les conditions de performance hors marché à la date d'acquisition. Pour les droits à paiement fondé sur des actions assorties d'autres conditions, l'évaluation de la juste valeur à la date d'attribution reflète ces conditions et les écarts entre l'estimation et la réalisation ne donnent lieu à aucun ajustement ultérieur.

Allianz et Euler Hermes ont mis en place des plans d'options dont bénéficient des salariés et des membres du Directoire du groupe Euler Hermes. Lors de l'exercice de leurs droits, ces derniers reçoivent un montant en numéraire correspondant à la différence entre la valeur de marché et le prix de souscription (plans *Stock Appreciation Rights*), ou des instruments de capitaux propres (le choix est laissé à Allianz).

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation Cox-Ross-Rubinstein.

2.24 Contrats d'assurance et de réassurance

Les contrats considérés comme des contrats d'assurance et de réassurance en normes françaises sont ventilés selon les normes IFRS entre les catégories de contrats suivantes :

- contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement avec participation discrétionnaire relevant de la norme IFRS 4 ;
- contrats d'investissement sans participation discrétionnaire relevant de la norme IAS 39.

Après une revue détaillée de ses contrats d'assurance et de réassurance, il s'avère que le groupe Euler Hermes n'est concerné que par la première catégorie qui couvre les contrats d'assurance et de réassurance relevant de la norme IFRS 4. Cette revue a permis de mettre en évidence l'absence de dérivés incorporés. De la même manière, le Groupe n'a pas identifié de contrats de services relevant de la norme IAS 18.

Définition des contrats d'assurance

Les contrats d'assurance sont des contrats dans lesquels l'assureur accepte un risque d'assurance significatif. Un risque d'assurance est un risque, autre qu'un risque financier, transféré par le détenteur du contrat à l'émetteur du contrat (un risque financier est le risque d'une variation future possible d'un ou de plusieurs éléments suivants : taux d'intérêt spécifié, prix d'un instrument financier, prix d'une marchandise, taux de change, indice de prix ou de taux, notation de crédit ou indice de crédit ou autre variable, à condition que dans le cas d'une variable non-financière, la variable ne soit pas spécifique à une des parties au contrat). Les contrats d'assurance-crédit sont inclus dans la norme IFRS 4 (paragraphe B18 (g) de la norme).

Évaluation des contrats d'assurance

IFRS 4 permet, sauf exceptions précisées par la norme, le maintien des principes comptables antérieurs pour la comptabilisation des contrats d'assurance et de réassurance. Euler Hermes a ainsi continué à appliquer les normes définies par le CRC 2000-05 relatives aux règles de consolidation et de combinaison des entreprises régies par le Code des assurances en prenant en compte les points suivants qui font l'objet de dispositions particulières introduites par IFRS 4 :

- suppression des provisions pour égalisation ;
- réalisation d'un test de suffisance des passifs ;
- tests de dépréciation sur les actifs de réassurance ;
- identification et séparation des dérivés incorporés.

Pour tous les autres aspects, les méthodes déjà appliquées par le Groupe, en conformité avec le règlement n° 2000-05 du Comité de la Réglementation Comptable, ont été maintenues pour l'évaluation des contrats d'assurance.

Ventilation par destination des frais relatifs aux contrats

Les frais relatifs aux contrats d'assurance sont comptabilisés initialement par nature puis ventilés par destination dans les postes du compte de résultat au moyen de clés de répartition s'appuyant sur des critères objectifs d'activité.

Les frais de règlement des sinistres sont compris dans les charges des prestations des contrats. Les frais d'acquisition des contrats et les frais d'administration apparaissent au compte de résultat.

Primes

Les primes correspondent aux primes émises hors taxes, brutes de réassurance, nettes d'annulations. Elles sont comptabilisées à la date de prise d'effet de la garantie et comprennent une estimation des primes restant à émettre et une estimation des primes à annuler postérieurement à la date de clôture.

Les primes reconnues dans le chiffre d'affaires résultent de la garantie donnée aux assurés de couvrir leurs créances commerciales émises durant la période de garantie. Compte tenu des délais de règlement, du décalage entre le fait générateur, à savoir la défaillance du débiteur et la déclaration du sinistre, il existe un décalage entre la comptabilisation des

primes et des sinistres correspondants qui est pris en compte *via* la dotation de provisions pour IBNR (*Incurring But Not Reported*).

Provisions pour primes non acquises

Une provision pour primes non acquises, brute de commissions et de frais, est constatée contrat par contrat, linéairement, en fonction du temps restant à courir entre la date de clôture de l'exercice et la date d'échéance de la prime.

Sinistres

Les sinistres se composent des éléments suivants :

- sinistres réglés durant l'exercice relatifs à l'exercice en cours ou à des exercices antérieurs nets des recours encaissés ;
- frais de règlement des sinistres notamment les frais des services règlements et les commissions affectées à la gestion des sinistres.

Provisions pour sinistres à payer

Ces provisions techniques sont destinées à couvrir les pertes probables relatives :

- aux sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice ;
- aux sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture de l'exercice et aux sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture de l'exercice et couvertes par une garantie à cette date qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces sinistres dits « inconnus » ou *Incurring But Not Reported* sont estimés à l'aide de modèles statistiques qui s'appuient notamment sur la sinistralité observée au cours des exercices antérieurs et sur l'analyse de l'évolution de la sinistralité récente.

Les provisions pour sinistres sont majorées d'une provision pour frais de gestion.

Des informations complémentaires sur l'évaluation des provisions pour sinistres sont détaillées dans le chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe ».

Prévisions de recours

Les recours correspondent aux actions exercées en vue d'obtenir des débiteurs défaillants le remboursement total ou partiel des indemnités de sinistre versées aux assurés. Les prévisions de recours représentent une estimation prudente des récupérations potentielles sur les sinistres réglés. Ces prévisions sont comptabilisées en diminution de la provision pour sinistres à payer. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion déterminée en fonction des taux de frais réels observés.

Autres provisions techniques

Une provision pour risques en cours est constituée par catégorie de risques en complément de la provision pour primes non acquises lorsque les sinistres susceptibles de se produire après la fin de l'exercice et relatifs aux contrats souscrits avant cette date et les frais d'acquisition et d'administration y afférant ne sont pas couverts par la provision pour primes non acquises.

Test de suffisance du passif

À chaque arrêté, les passifs des contrats d'assurance nets des actifs liés (frais d'acquisition reportés et valeurs de portefeuille), font l'objet d'un test de suffisance du passif.

Les méthodes déjà appliquées par le Groupe et maintenues dans le cadre de la norme IFRS 4 - parmi lesquelles notamment l'évaluation des provisions pour sinistres sur la base du coût ultime non escompté et les modalités de constitution de la provision pour risques en cours - constituent un test de suffisance du passif satisfaisant aux dispositions minimales spécifiées par la norme IFRS 4.

Contrats de réassurance

Acceptations

Les acceptations d'assurance sont comptabilisées affaire par affaire sur la base des résultats de l'année, réels ou estimés. Les provisions techniques correspondent aux montants communiqués par les cédantes.

Cessions

Les contrats de cession en réassurance sont comptabilisés en conformité avec les termes des différents traités. La part des cessionnaires dans les provisions techniques est évaluée de la même façon que les provisions techniques brutes de réassurance apparaissant au passif.

Les dépôts espèces reçus des réassureurs sont comptabilisés en dettes nées des opérations de réassurance cédée. Les créances sur les réassureurs ne font l'objet d'une dépréciation que dans le cas où il existe des preuves tangibles que l'on ne pourra pas recevoir tous les montants qui sont dus aux termes du contrat.

2.25 Dettes de financement

Les emprunts sont des obligations contractuelles consistant soit à remettre à une autre entité de la trésorerie ou un actif financier, soit à échanger avec une autre entité un actif financier dans des conditions potentiellement défavorables.

L'évaluation et la comptabilisation des emprunts sont définies par la norme IAS 39. À l'exception des instruments dérivés (voir note 2.15 « Instruments financiers - instruments dérivés »), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés à l'origine à la juste valeur diminuée des coûts de transaction attribuables ; par la suite, ils sont évalués au coût amorti calculé à l'aide du taux d'intérêt effectif.

Les emprunts comprennent au sens de la norme IAS 39 les emprunts et les autres financements, les instruments dérivés, ainsi que les dettes fournisseurs et dettes sociales figurant dans le poste « dettes d'exploitation ».

2.26 Produits des activités ordinaires

Les produits des activités ordinaires peuvent être composés d'éléments évalués et comptabilisés selon les normes IFRS 4, IAS 18 et IAS 39. Cet

agrégat a un sens plus large que le chiffre d'affaires, car il intègre également les produits des placements.

Le chiffre d'affaires est composé des primes et commissions acquises et des autres produits d'exploitation.

Primes

Les primes d'assurance-crédit entrant dans le chiffre d'affaires correspondent aux primes émises hors taxes, diminuées des primes annulées pendant l'exercice et d'une estimation des primes émises qui devront être annulées après la date de clôture. Elles sont augmentées d'une estimation des primes à émettre pour la part acquise à l'exercice et corrigées de la variation des provisions pour primes non acquises, lesquelles correspondent à la quote-part des primes émises qui couvrent la période postérieure à la date de clôture de l'exercice. Les ristournes de primes accordées aux assurés sont présentées sur une ligne distincte, en déduction du chiffre d'affaires.

Les prestations de service se composent des frais d'enquête et de surveillance facturés au titre de la gestion et de la prévention des risques pour le compte des assurés, et des honoraires de recouvrement des créances contentieuses. Ils comprennent également les produits liés à l'activité gestion des garanties export pour le compte de l'État allemand, ainsi que les autres produits à caractère technique.

Produits sur placements

Les produits sur placements sont comptabilisés en conformité avec la norme IAS 39, IAS 17 ou IAS 18 en fonction de leur nature.

Produits des placements nets de charges de gestion

Ces produits comprennent notamment les catégories de revenus suivantes :

- revenus nets sur immeubles ;
- revenus nets sur valeurs mobilières ;
- autres revenus financiers (intérêts créditeurs de banque, revenus sur autres placements) ;
- gains et pertes de change ;
- frais de gestion des placements.

Plus et moins-values de cession des placements

Les plus ou moins-values sur cessions de valeurs mobilières ou d'immeubles sont enregistrées au compte de résultat. Les titres échangés dans le cadre d'une offre publique d'échange donnent lieu à la constatation en résultat d'une plus-value d'échange.

Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat

Sont comptabilisés les écarts de juste valeur constatés sur l'exercice, diminués des écarts de l'exercice précédent. Il s'agit essentiellement des réévaluations sur les instruments dérivés.

Variation des dépréciations sur placements

Les dépréciations concernent notamment les pertes de valeur des placements et reprises suite à une cession, ainsi que les dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immeubles de placement.

2.27 Charges des prestations d'assurance

Les charges des prestations d'assurance comprennent la charge nette des sinistres, à savoir les indemnités réglées durant l'exercice diminuées des recours encaissés, la variation des provisions pour sinistres nette des prévisions de recours et les frais engagés ou qui restent à engager pour la gestion des indemnisations et du recouvrement.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits dans la note 2.24 « Contrats d'assurance et de réassurance - Évaluation des contrats d'assurance ».

2.28 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

Dans cette rubrique sont enregistrés la part des cessions et rétrocessions aux réassureurs sur les primes acquises, les sinistres payés, les variations de provisions pour sinistres et les variations pour ristournes de primes ainsi que les commissions.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits à la note 2.24 « Contrats d'assurance et de réassurance – Contrats de réassurance ».

2.29 Frais d'administration et frais d'acquisition des contrats

Les frais d'administration comprennent principalement les charges salariales et les coûts des systèmes d'informations, affectés à l'administration des contrats.

Les frais d'acquisition comprennent quant à eux principalement les charges salariales liées à l'acquisition de contrats, les commissions de courtage, les frais d'ouverture de dossiers et les dépenses liées aux réseaux commerciaux.

2.30 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels correspondent principalement aux frais et revenus liés à l'activité de prestation de services du groupe Euler Hermes.

2.31 Autres produits et charges opérationnels

Ces produits et charges résultent d'un événement majeur intervenu pendant la période comptable, de nature à fausser la lecture de la performance de l'entreprise. Il s'agit donc d'éléments peu nombreux, inhabituels ou anormaux, et dont le montant est significatif.

2.32 Charges de financement

Les principes de comptabilisation de cette rubrique relèvent de la norme IAS 39.

La charge de financement est constituée des charges relatives aux éléments suivants :

- passifs financiers à long terme : opérations d'emprunt de capitaux réalisées auprès du public – par exemple sous forme d'emprunt obligataire – ou auprès de banques ou d'établissements financiers (crédits à moyen ou long terme, crédits-bails, etc.) ;
- passifs financiers à court terme de même nature que ci-dessus y compris des émissions de titres de créances négociables à court terme auprès des investisseurs ;
- instruments financiers de couverture de juste valeur inscrits au bilan relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut décrits ci-dessus ;
- intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

2.33 Résultat par action

Le résultat par action est obtenu en divisant le résultat net consolidé part du Groupe par le nombre moyen pondéré d'actions ordinaires en circulation au cours de l'exercice déduction faite des actions propres.

Une action ordinaire est un instrument de capitaux propres qui est subordonné à toutes les autres catégories d'instruments de capitaux propres.

La dilution est une réduction du résultat par action résultant de l'hypothèse de conversion d'instruments convertibles, d'exercice d'options ou de bons de souscription d'actions, ou d'émission d'actions ordinaires si certaines conditions spécifiées sont remplies.

Note 3 Écarts d'acquisition

Conformément à la norme IFRS 3, les écarts d'acquisition ne sont pas amortis mais font l'objet systématiquement d'un test de dépréciation réalisé en fin d'exercice et dès qu'il existe un indice de perte de valeur.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013					31 décembre 2012	
	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	Total	Total
Solde à l'ouverture							
Valeur brute	6 229	64 796	32 160	8 242	8 847	120 274	121 688
Pertes de valeur cumulées	(409)	(12 256)	(3 262)	-	-	(15 927)	(12 281)
Valeur nette comptable	5 820	52 540	28 898	8 242	8 847	104 347	109 407
Variations de l'exercice							
Valeur nette comptable ouverture	5 820	52 540	28 898	8 242	8 847	104 347	109 407
Augmentation de la valeur brute	-	-	-	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	-	-	-	(1 867)	(1 867)	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	(2 917)
Différences de change	-	(1 295)	(1 249)	-	(447)	(2 991)	1 202
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	(3 345)
Valeur nette comptable clôture	5 820	51 245	27 649	8 242	6 533	99 489	104 347
Solde à la clôture							
Valeur brute	6 229	59 921	30 770	8 242	6 533	111 695	120 274
Pertes de valeur cumulées	(409)	(8 676)	(3 121)	-	-	(12 206)	(15 927)
Valeur nette comptable	5 820	51 245	27 649	8 242	6 533	99 489	104 347

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

En 2012, la dépréciation du goodwill de 3,345 milliers d'euros venait de la révision à la baisse des *cash flows* futurs attendus sur Euler Hermes Collection North America Company. Le reclassement de 2,917 milliers d'euros correspondait au portefeuille irlandais de la branche Royaume-Uni, reclassé en immobilisations incorporelles.

Méthode des tests d'impairment

Conformément à la norme IAS 36, Euler Hermes procède à des tests de dépréciation des écarts d'acquisition en comparant la valeur d'utilité des unités génératrices de trésorerie (UGT) auxquelles ont été affectés les écarts d'acquisition et leur valeur comptable (actif net et écart d'acquisition).

La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des business plans de la filiale concernée avec la prise en compte d'une valeur terminale.

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité sont le taux de croissance à l'infini défini par UGT et le coût du capital, défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel à trois ans préparé par les UGT et validé par le *management* avec une dernière année construite sur la base de ratios de gestion normalisés (ratios combinés et taux de rétention cible). En outre, depuis la mise en place d'une région Réassurance au sein du Groupe, le périmètre des UGT a été étendu afin d'intégrer les activités de réassurance interne intervenant entre les UGT et la région Réassurance. Par conséquent il faut également inclure une partie de la contribution de la région Réassurance à l'actif net consolidé du Groupe.

Les paramètres utilisés pour calculer les valorisations des UGT sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Résultat des tests d'impairment

	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Allemagne
Coût du capital	8,43 %	7,32 %	7,33 %	6,86 %	6,53 %	6,23 %
<i>dont taux sans risque</i>	4,13 %	3,02 %	3,03 %	2,56 %	2,23 %	1,93 %
<i>dont prime de risque (bêta = 0,89)</i>	4,30 %	4,30 %	4,30 %	4,30 %	4,30 %	4,30 %
Taux d'imposition effectif	48,00 %	23,3 %	35,0 %	34,0 %	25,0 %	32,3 %
Rendement normalisé du portefeuille financier	3,13 %	2,23 %	2,15 %	1,75 %	1,59 %	1,33 %
Ratio combiné brut	86,5 %	85,0 %	83,0 %	86,0 %	81,0 %	78,0 %
Taux de rétention cible EH Réassurance	31,3 %	27,1 %	27,9 %	26,4 %	30,7 %	35,0 %
Croissance long terme	1,0 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %	1,5 %
Valeur d'utilité (en millions d'euros)	368,9	319,4	615,9	232,6	110,0	1 670,9
Valeur comptable de l'UGT (en millions d'euros)	175,5	208,5	279,7	196,2	46,1	879,9
Delta	193,3	110,8	336,2	36,4	63,9	791,0

Sensibilité des tests d'impairment

Les analyses de sensibilité ont été exécutées sur les tests d'impairment considérant l'écart dans quelques paramètres de calcul :

- sensibilité sur la croissance à long terme : les tests d'impairment ont été effectués avec la même méthodologie, mais considérant une diminution de 0,5 point au niveau du taux de croissance perpétuel. Pour toutes les UGT, le résultat de ce test de sensibilité a conclu à une valeur d'utilité toujours plus élevée que la contribution à l'actif net consolidé du Groupe. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.
- sensibilité sur le coût du capital : les tests d'impairment ont été effectués avec la même méthodologie, mais considérant une augmentation de 0,5 point au niveau du coût du capital. Pour toutes les UGT, le résultat de ce test de sensibilité a conclu à une valeur d'utilité toujours plus élevée que la valeur comptable. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Paramètres de rentabilité

Le tableau suivant présente le niveau que doivent atteindre les hypothèses clés pour que la valeur d'utilité de chaque UGT soit égale à sa valeur comptable.

	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Belgique	Pays-Bas	Allemagne
Croissance long terme	- 11,1 %	- 2,2 %	- 7,9 %	0,3 %	- 7,4 %	- 4,3 %
Coût du capital	17,5 %	10,5 %	14,8 %	7,9 %	13,7 %	11,1 %
Ratio combiné brut	97,8 %	89,8 %	95,6 %	89,4 %	90,2 %	88,3 %

Note 4 Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013				31 décembre 2012			
	Portefeuilles de contrats	Dév. informatiques et logiciels	Autres immob. incorp.	Total	Portefeuilles de contrats	Dév. informatiques et logiciels	Autres immob. incorp.	Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	4 815	209 683	28 489	242 987	4 772	199 849	25 544	230 165
Amortissements cumulés	(4 484)	(145 860)	(16 077)	(166 421)	(4 078)	(141 247)	(15 128)	(160 453)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	331	63 823	12 412	76 566	694	58 602	10 416	69 712
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	331	63 823	12 412	76 566	694	58 602	10 416	69 712
Acquisitions nouvelles	-	32 589	1 485	34 074	-	34 096	-	34 096
Dépenses immobilisées	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	(6)	-	(6)	-	-	-	-
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	(3 708)	-	(3 708)	-	(3 671)	(1)	(3 672)
Reclassements	-	(9)	-	(9)	-	78	2 917	2 995
Différences de change	(15)	(224)	(95)	(334)	23	49	87	159
Amortissements nets	(315)	(16 188)	(1 095)	(17 598)	(386)	(25 331)	(1 007)	(26 724)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	1	76 277	12 707	88 985	331	63 823	12 412	76 566
Solde à la clôture								
Valeur brute	3 945	237 308	33 132	274 385	4 815	209 683	28 489	242 987
Amortissements cumulés	(3 944)	(161 031)	(20 425)	(185 400)	(4 484)	(145 860)	(16 077)	(166 421)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	1	76 277	12 707	88 985	331	63 823	12 412	76 566

En 2013, comme en 2012, la croissance des Développements informatiques et logiciels a résulté principalement de l'inscription à l'actif des applicatifs Groupe développés en interne, Galileo (Commercial), FIT+1 (Comptabilité) et IMX (Recouvrement) ainsi que d'acquisitions de logiciels dans le cadre de projets internes.

Les amortissements sont principalement liés aux logiciels développés en interne Galileo (Commercial) et IMX (Recouvrement).

Note 5 Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013		31 décembre 2012	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
Valeur brute	69 526	138 526	6 144	187 356
Amortissements cumulés	(15 863)	(39 476)	(2 125)	(56 627)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
Valeur nette comptable	53 663	92 253	4 019	123 932
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	53 663	92 253	4 019	123 932
Acquisitions nouvelles	11 249	390	35 908	200
Variations de périmètre	-	-	-	-
Sorties d'immeubles	(3 334)	-	(1 817)	(11 479)
Reclassements	(9)	-	16 090	(16 090)
Différences de change	-	(116)	-	(53)
Amortissements nets	(1 338)	(2 843)	(311)	(4 257)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-
Autres variations	-	-	(226)	-
Valeur nette comptable clôture	60 231	89 684	53 663	92 253
Solde à la clôture				
Valeur brute	78 531	141 336	69 526	138 526
Amortissements cumulés	(18 300)	(44 855)	(15 863)	(39 476)
Pertes de valeurs cumulées	-	(6 797)	-	(6 797)
Valeur nette comptable	60 231	89 684	53 663	92 253
Juste valeur	185 360	120 886	158 836	118 711

■ MONTANTS COMPTABILISÉS DANS LE RÉSULTAT

Immobilier de placement	31 décembre	
	2013	2012
Produits locatifs des immeubles de placement	2 715	902
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	163	(68)

En 2013, les acquisitions nouvelles pour 11,2 millions d'euros correspondent à des frais de travaux pour rénovation de l'ensemble immobilier détenu par Euler Hermes Real Estate.

Au 31 décembre 2013, les sorties d'immeubles de la période concernent principalement :

- la mise au rebut partielle de certains composants de l'immeuble situé au 1, rue Euler (Paris) pour une valeur nette de - 2,4 millions d'euros.

Au 31 décembre 2012, les sorties d'immeubles concernaient principalement :

- la vente de l'immeuble situé au 8, rue Euler (Paris) pour un prix de vente de 10,8 millions d'euros portant la moins-value réalisée à 0,5 million d'euros, soit une valeur nette comptable de 11,3 millions d'euros ;

- les ventes concernant l'immobilier de placement, réalisées par Euler Hermes France pour un prix de vente de 5,5 millions d'euros, portant la plus-value réalisée à 3,8 millions d'euros (brut d'impôt) soit une valeur nette comptable de 1,7 million d'euros.

Au 31 décembre 2012, la hausse des acquisitions nouvelles était liée à la création de la société Euler Hermes South Express dont l'actif principal est un immeuble de placement localisé à Bruxelles et le reclassement de 16,1 millions d'euros concernait le transfert de l'immeuble du 1, rue Euler (Paris) d'immobilier d'exploitation à immobilier de placement.

Note 6 Placements financiers

Classement par méthode de comptabilisation

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

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

Classement par catégories de placement

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013						31 décembre 2012					
	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coté	Non coté	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coté	Non coté
Actifs détenus jusqu'à l'échéance												
Obligations	191	-	191	191	191	-	491	-	491	491	-	491
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	191	-	191	191	191	-	491	-	491	491	-	491
Actifs disponibles à la vente												
Actions	154 054	27 007	181 061	181 061	2 775 856	61 913	69 446	12 704	82 150	82 150	2 924 224	34 058
Obligations	2 596 674	60 033	2 656 707	2 656 707			2 758 684	117 448	2 876 132	2 876 132		
Total actifs disponibles à la vente	2 750 728	87 040	2 837 768	2 837 768	2 775 856	61 913	2 828 130	130 152	2 958 282	2 958 282	2 924 224	34 058
Prêts, dépôts et autres placements financiers	837 917	-	837 917	837 917	-	-	808 741	-	808 741	808 741	-	-
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	837 917	-	837 917	837 917	-	-	808 741	-	808 741	808 741	-	-
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS (HORS PARTICIPATIONS DANS LES SOCIÉTÉS CONSOLIDÉES)	3 588 836	87 040	3 675 876	3 675 876	2 776 047	61 913	3 637 362	130 152	3 767 514	3 767 514	2 924 224	34 549

31 décembre 2011

(en milliers d'euros)	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Coté	Non coté
Actifs détenus jusqu'à l'échéance						
Obligations	491	-	491	491	300	191
Total actifs détenus jusqu'à l'échéance	491	-	491	491	300	191
Actifs disponibles à la vente						
Actions	120 226	10 195	130 421	130 421	2 756 938	57 277
Obligations	2 639 057	44 737	2 683 794	2 683 794		
Total actifs disponibles à la vente	2 759 283	54 932	2 814 215	2 814 215	2 756 938	57 277
Prêts, dépôts et autres placements financiers	743 611	-	743 611	743 611	-	-
Total prêts, dépôts et autres placements financiers	743 611	-	743 611	743 611	-	-
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	3 503 385	54 932	3 558 317	3 558 317	2 757 238	57 468

Pour les placements non cotés, le Groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation basée sur l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence

à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options. Les placements non cotés sont composés essentiellement d'obligations hypothécaires allemandes (*Pfandbriefe*).

31 décembre 2013

31 décembre 2012

(en milliers d'euros)	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
Actions	154 054	27 007	181 061	181 061	69 446	12 704	82 150	82 150
Obligations	2 596 865	60 033	2 656 898	2 656 898	2 759 175	117 448	2 876 623	2 876 623
Prêts et autres placements	837 917	-	837 917	837 917	808 741	-	808 741	808 741
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	3 588 836	87 040	3 675 876	3 675 876	3 637 362	130 152	3 767 514	3 767 514

31 décembre 2011

(en milliers d'euros)	Valeur historique	Réserve de réévaluation	Valeur Nette	Juste valeur
Actions	120 226	10 195	130 421	130 421
Obligations	2 639 548	44 737	2 684 285	2 684 285
Prêts et autres placements	743 611	-	743 611	743 611
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	3 503 385	54 932	3 558 317	3 558 317

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

Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

Actifs disponibles à la vente

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

Le niveau 2 était composé d'une émission obligataire Allianz SE 3 ans pour 160 millions d'euros arrivée à maturité au cours de l'année 2013.

Le niveau 3 est composé principalement de participations dans un fonds immobilier non coté, de titres non consolidés et d'obligations d'état Marocain non cotées.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 797 634	-	40 134

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 768 123	160 173	29 986

(en milliers d'euros)	31 décembre 2011		
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
Actifs disponibles à la vente	2 599 346	177 703	37 166

Autres placements financiers

Les obligations HTM ainsi que les prêts, dépôts et autres placements financiers sont évalués d'après la méthode du coût amorti. Leur classement hiérarchique est principalement de niveau 3, sauf pour les obligations hypothécaires allemandes non cotées (*Pfandbriefe*), classées en niveau 2 pour 491 millions d'euros.

Classification par zone géographique

2013

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	191	-	191
Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance	191	-	191
Actifs disponibles à la vente			
Actions	84 024	97 037	181 061
Obligations	489 308	2 167 399	2 656 707
Total Actifs disponibles à la vente	573 332	2 264 436	2 837 768
Prêts, dépôts et autres placements financiers	112 116	725 801	837 917
Total Prêts, dépôts et autres placements financiers	112 116	725 801	837 917
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	685 639	2 990 237	3 675 876

2012

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	-	491	491
Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance	-	491	491
Actifs disponibles à la vente			
Actions	67 333	14 817	82 150
Obligations	590 117	2 286 015	2 876 132
Total Actifs disponibles à la vente	657 450	2 300 832	2 958 282
Prêts, dépôts et autres placements financiers	95 516	713 225	808 741
Total Prêts, dépôts et autres placements financiers	95 516	713 225	808 741
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	752 966	3 014 548	3 767 514

2011

(en milliers d'euros)	France	Étranger	Groupe
Actifs détenus jusqu'à l'échéance			
Obligations	-	491	491
Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance	-	491	491
Actifs disponibles à la vente			
Actions	116 555	13 866	130 421
Obligations	633 325	2 050 469	2 683 794
Total Actifs disponibles à la vente	749 880	2 064 335	2 814 215
Prêts, dépôts et autres placements financiers	54 583	689 028	743 611
Total Prêts, dépôts et autres placements financiers	54 583	689 028	743 611
TOTAL PLACEMENTS FINANCIERS	804 463	2 753 854	3 558 317

Variation des placements

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013			31 décembre 2012	
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
Valeur nette comptable ouverture	491	2 958 282	808 741	3 767 514	3 558 317
Augmentations	-	1 042 825	2 928 455	3 971 280	3 260 520
Diminutions	(300)	(1 039 170)	(2 893 379)	(3 932 849)	(3 110 909)
Variations de périmètre	-	(26 521)	(1 208)	(27 729)	-
Réévaluations	-	(44 398)	-	(44 398)	86 561
Dépréciations	-	(1 158)	-	(1 158)	(1 062)
Différences de change	-	(27 298)	(4 911)	(32 209)	2 648
Reclassements	-	-	-	-	955
Autres variations	-	(24 794)	219	(24 575)	(29 516)
Valeur nette comptable clôture	191	2 837 768	837 917	3 675 876	3 767 514

Les variations de périmètre s'expliquent principalement par la déconsolidation des entités espagnoles et mexicaines qui ont été apportées à la joint-venture Solunion. Les autres variations des actifs disponibles à la vente sont principalement les amortissements des surcotes et décotes des placements obligataires.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012			31 décembre 2011	
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
Valeur nette comptable ouverture	491	2 814 215	743 611	3 558 317	3 438 756
Augmentations	-	1 359 272	1 901 248	3 260 520	2 479 332
Diminutions	-	(1 282 598)	(1 828 311)	(3 110 909)	(2 331 877)
Réévaluations	-	86 561	-	86 561	(12 186)
Dépréciations	-	(1 062)	-	(1 062)	(5 830)
Différences de change	-	822	1 826	2 648	8 115
Reclassements	-	969	(14)	955	-
Autres variations	-	(19 897)	(9 619)	(29 516)	(17 993)
Valeur nette comptable clôture	491	2 958 282	808 741	3 767 514	3 558 317

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

Exposition du Groupe à la dette souveraine européenne

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

Portugal

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

Pays	Maturité	Exposition	Valeur de Marché	Plus ou moins-values latentes
Portugal	2014	6 069	6 138	69
Portugal	2015	916	914	(2)
Portugal	2016	5 830	5 791	(39)
TOTAL		12 815	12 843	28

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

Espagne

La joint-venture espagnole Solunion, mise en équivalence au sein d'Euler Hermes, est exposée localement à hauteur des montants ci-dessous (en milliers d'euros) :

Pays	Maturité	Exposition	Valeur de Marché	Plus ou moins-values latentes
Espagne	2014	3 113	3 124	11
Espagne	2015	547	545	(2)
Espagne	2016	3 168	3 206	38
Espagne	2018	3 040	3 046	6
TOTAL		9 868	9 920	52

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

Note 7 Investissements dans les entreprises associées

Les entreprises comptabilisées par mise en équivalence sont les suivantes :

Entreprises associées	Pays	% de détention
OeKB Beteiligungs- und Management A.G.	Autriche	49,00 %
Graydon Holding N.V.	Pays Bas	27,50 %
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	50,00 %
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	50,00 %
Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA	Espagne	50,00 %

Informations sur les entreprises associées

Société (en milliers d'euros)	31 décembre 2013			
	Actif ⁽¹⁾	Capitaux propres ⁽²⁾	Chiffre d'affaires ⁽³⁾	Résultat
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	816 769	369 924	305 528	7 686
Autres entreprises associées	50 280	13 636	63 228	9 705
	867 049	383 560	368 756	17 391

(1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 30 septembre 2013, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour laquelle l'actif correspond aux comptes IFRS au 31 décembre 2013.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 septembre 2013, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour laquelle les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 31 décembre 2013.

(3) Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 septembre 2013 plus un quart du chiffre d'affaires total de 2012, à l'exception de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour lequel le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 31 décembre 2013.

Société (en milliers d'euros)	31 décembre 2012			
	Actif ⁽¹⁾	Capitaux propres ⁽²⁾	Chiffre d'affaires ⁽³⁾	Résultat
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	381 376	209 555	150 725	27 025
Autres entreprises associées	48 997	15 098	65 308	6 978
	430 373	224 653	216 032	34 003

(1) L'actif correspond aux comptes IFRS au 30 septembre 2012.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes IFRS au 30 septembre 2012.

(3) Le chiffre d'affaires correspond au chiffre d'affaires au 30 septembre 2012 plus à un quart du chiffre d'affaires total de 2011.

Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Valeur nette comptable ouverture	115 500	105 196
Augmentations	91 982	-
Diminutions	-	-
Reclassements	-	-
Quote-part dans le résultat de l'exercice	6 424	14 038
Dividendes versés	(19 127)	(6 245)
Dépréciations	-	-
Différences de change	(308)	18
Autres variations	(618)	2 493
Valeur nette comptable clôture	193 853	115 500

L'augmentation du montant des investissements dans les entreprises associées pour 91 982 milliers d'euros correspond, d'une part à la prise de participation d'Euler Hermes Luxembourg Holding dans Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros SA pour 79 418 milliers d'euros, et d'autre part à l'augmentation de 16,67 % de la participation d'Euler Hermes France dans la société Israeli Credit Insurance Company au cours du deuxième trimestre 2013 pour un montant de 12 564 milliers d'euros.

Les dividendes payés correspondent aux dividendes de la société Israeli Credit Insurance Company pour 7,4 millions d'euros, de la société OeKB Beteiligungs - und Management A.G. pour 6,9 millions d'euros, de la société Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) pour 2,5 millions d'euros et de la société Graydon Holding N.V. pour 2,3 millions d'euros.

Les autres variations correspondent principalement aux variations de la réserve de réévaluation des entreprises associées.

Contribution aux capitaux propres (hors quote-part de résultat 2013)

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	183 680	97 310
Autres entreprises associées	3 750	4 152
Quote-part de capitaux propres	187 430	101 462

Contribution au résultat

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Entreprises associées du secteur de l'assurance-crédit	3 755	12 119
Autres entreprises associées	2 669	1 919
Quote part de résultat	6 424	14 038

Note 8 Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013			31 décembre 2012		
	Immobilier d'exploitation	Autres immob. corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immob. corporelles	Total
Solde à l'ouverture						
Valeur brute	138 526	137 118	275 644	187 356	144 606	331 962
Amortissements cumulés	(39 476)	(86 225)	(125 701)	(56 627)	(118 548)	(175 175)
Pertes de valeurs cumulées	(6 797)	(458)	(7 255)	(6 797)	(713)	(7 510)
Valeur nette comptable	92 253	50 435	142 688	123 932	25 345	149 277
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	92 253	50 435	142 688	123 932	25 345	149 277
Acquisitions nouvelles	390	24 430	24 820	200	38 935	39 135
Variations de périmètre	-	(304)	(304)	-	(4)	(4)
Sorties	-	(13 702)	(13 702)	(11 479)	(3 450)	(14 929)
Reclassements	-	13	13	(16 090)	115	(15 975)
Différences de change	(116)	(542)	(658)	(53)	54	1
Amortissements nets	(2 843)	(11 834)	(14 677)	(4 257)	(10 815)	(15 072)
Provisions nettes pour dépréciation	-	159	159	-	255	255
Autres variations	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	89 684	48 655	138 339	92 253	50 435	142 688
Solde à la clôture						
Valeur brute	141 336	151 029	292 366	138 526	137 118	275 644
Amortissements cumulés	(44 855)	(102 075)	(146 930)	(39 476)	(86 225)	(125 701)
Pertes de valeurs cumulées	(6 797)	(299)	(7 096)	(6 797)	(458)	(7 255)
Valeur nette comptable	89 684	48 655	138 339	92 253	50 435	142 688

En 2013, les acquisitions et les cessions sont principalement dues au renouvellement des ordinateurs, du mobilier et de matériels de bureau.

En 2012, les acquisitions s'expliquaient principalement par la capitalisation pour 20 millions d'euros de frais engagés dans le cadre de l'emménagement

du siège à la tour First. Le reclassement des 16,1 millions d'euros concerne le transfert de l'immeuble du 1, rue Euler (Paris) d'immobilier d'exploitation à immobilier de placement ; les sorties concernent principalement la vente de l'immeuble situé au 8, rue Euler (Paris).

Note 9 Impôts différés

Ventilation de l'impôt par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Impôts différés actifs	287 597	207 735
Impôts différés passifs	(528 053)	(452 546)
Solde net (passif) des impôts différés	(240 456)	(244 811)
Déficits fiscaux activés	8 407	10 595
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	12 364	10 545
Impôts différés actifs – provisions sur engagements de retraite	150 356	57 622
Impôts différés actifs – provisions techniques	46 496	54 253
Autres impôts différés actifs	69 974	74 720
Total Impôts différés actifs	287 597	207 735
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(27 728)	(41 365)
Impôts différés passifs – provisions sur engagements de retraite	(121 193)	(20 158)
Impôts différés passifs – provisions techniques	(314 616)	(333 400)
Autres impôts différés passifs	(64 516)	(57 623)
Total Impôts différés passifs	(528 053)	(452 546)
Solde net impôts différés	(240 456)	(244 811)
Après compensation des impôts différés actifs et passifs par entité fiscale		
Impôts différés actifs	24 447	67 451
Impôts différés passifs	(264 903)	(312 262)
SOLDE NET DES IMPÔTS DIFFÉRÉS	(240 456)	(244 811)

La diminution des déficits fiscaux activés concerne Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o pour 0,5 million d'euros, Euler Hermes Collections GmbH pour 0,5 million d'euros et Euler Hermes Europe SA pour 1 million d'euros.

Les déficits fiscaux activés sont localisés chez Euler Hermes Europe SA pour 4 millions d'euros, chez Euler Hermes Ré (Luxembourg) pour 2 millions d'euros et chez Euler Hermes Collections GmbH pour 1,3 million d'euros.

Variation de l'impôt différé par zone géographique

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	Variation par résultat	Variation réévaluation des placements AFS	Variation des impacts de change	Autres mouvements	31 décembre 2013
France	(91 902)	(527)	3 060	-	-	(89 370)
Allemagne, Autriche & Suisse	(138 429)	(689)	(4 351)	-	1	(143 468)
Europe du Nord	(4 970)	1 724	4 359	(204)	48	957
Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	9 977	(3 184)	16	(58)	217	6 969
Asie & Pacifique	1 257	453	74	(34)	-	1 750
Amériques	(6 531)	6 792	1 875	277	(499)	1 913
Réassurance	(22 537)	(9 740)	3 431	(28)	-	(28 874)
Autres Pays	-	-	-	-	-	-
Services Groupe/Holdings	8 324	1 394	(52)	-	-	9 666
	(244 811)	(3 778)	8 412	(46)	(233)	(240 456)

En ce qui concerne l'Allemagne et la France, la dette d'impôts différés s'explique notamment par l'annulation en normes IFRS de la provision pour égalisation.

Variation du taux normal d'imposition

	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Taux Groupe	30,17 %	28,37 %
France	34,43 %	34,43 %
Allemagne	32,28 %	32,28 %
Italie	27,75 %	27,50 %
Royaume-Uni	23,25 %	24,50 %
États-Unis	35,00 %	35,00 %
Pays-Bas	25,00 %	25,00 %
Belgique	33,99 %	33,99 %
Suisse	17,50 %	17,50 %
Pologne	19,00 %	19,00 %

Le taux Groupe correspond au taux apparent ou taux effectif d'impôt, à savoir la charge d'impôt comptabilisée au résultat rapportée au résultat brut avant impôt et retraitée du résultat des sociétés mises en équivalence.

Le passage entre le taux d'impôt de la société mère Euler Hermes SA et le taux effectif d'impôt en 2013 est fourni en note 27.

La contribution exceptionnelle et temporaire de 5 % du montant de l'Impôt sur les Sociétés dû en France a fait l'objet d'une augmentation par la Loi de Finance de 2014 portant le taux à 10,7 % au titre des exercices clos à partir du 31 décembre 2013 au 31 décembre 2015. Le taux d'impôt courant pour la France est donc de 38 % pour l'exercice 2013. Cette contribution exceptionnelle étant temporaire, elle n'impacte pas la totalité du stock d'impôt différé mais impacte néanmoins les impôts différés se reversant en 2014 et 2015.

Note 10 Créances d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013			31 décembre 2012
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	227 187	(16 835)	210 352	207 469
Primes acquises non émises	242 471	-	242 471	207 408
Créances sur les débiteurs garantis	39 380	-	39 380	59 379
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	145 506	(2 354)	143 152	128 698
TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE-CRÉDIT	654 544	(19 189)	635 355	602 954

Les créances sur les débiteurs garantis concernent des créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes Credit Insurance (Belgique) au titre de l'activité Retail (qui est en cessation depuis l'année 2011), dont 20 millions d'euros ont été recouvrés courant 2013.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013				Total
	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	
TOTAL CRÉANCES D'ASSURANCE-CRÉDIT	625 515	9 840	-	-	635 355

Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Solde à l'ouverture	(17 861)	(17 102)
Entrée de périmètre	-	-
Dotations	(4 776)	(2 289)
Reprises	5 278	1 903
Écarts de conversion	124	(107)
Autres variations	400	(266)
Solde à la clôture	(16 835)	(17 861)

Note 11 Autres créances

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013			31 décembre 2012
	Brut	Provision	Net	Net
Comptes-courants	8 907	-	8 907	4 414
Créances d'impôts	44 158	-	44 158	52 419
Autres créances	160 229	(6 907)	153 322	170 768
<i>dont intérêts courus non échus</i>	51 749	-	51 749	54 072
Charges constatées d'avance	12 914	-	12 914	12 538
Autres comptes de régularisation actif	1 893	-	1 893	2 069
Autres actifs	358	-	358	784
TOTAL DES AUTRES CRÉANCES	228 459	(6 907)	221 552	242 992

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
TOTAL DES AUTRES CRÉANCES NETTES DE PROVISIONS	209 381	9 204	2 967	-	221 552

Note 12 Trésorerie et équivalents de trésorerie

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Avoirs en banque	264 937	274 451
Cash pooling	37 253	33 929
TOTAL TRÉSORERIE	302 190	308 380
Solde trésorerie au bilan	302 190	308 380
Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie		
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	(350)	(350)
TOTAL TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE DANS LE TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE	301 840	308 030

Note 13 Réserves de réévaluation

(en milliers d'euros)	Instruments de placements	Impôt	Différence de change	Entreprises associées	Autre	Réserve de réévaluation hors intérêts minoritaires	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	128 618	(38 647)	214	1 712	880	92 777	17	92 794
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat – part Groupe	(21 328)	6 515	-	-	-	(14 813)	-	(14 813)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres – part Groupe	(23 038)	9 348	(56)	-	(34)	(13 780)	-	(13 780)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres de la filiale mise en équivalence COSEC	-	-	-	(618)	-	(618)	-	(618)
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres de la filiale mise en équivalence OeKB	-	-	-	-	-	-	-	-
Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente – part des minoritaires nette d'impôts	-	-	-	-	-	-	(38)	(38)
Autres variations	-	-	-	-	-	-	-	-
MONTANTS À LA CLÔTURE	84 252	(22 784)	158	1 094	846	63 566	(21)	63 545

Note 14 Participations ne donnant pas le contrôle

Mouvements de la période

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Participations ne donnant pas le contrôle – début d'exercice	68 261	18 002
Résultat revenant aux Participations ne donnant pas le contrôle	3 352	4 262
Variations des autres éléments du résultat global	(148)	10
Réserve latente de réévaluation des actifs financiers disponibles à la vente	(29)	30
Gain/(perte) actuariel sur engagements de retraite	(88)	-
Effet de la variation des taux de conversion	(31)	(20)
Autres mouvements	(4 883)	45 987
Dividendes versés aux minoritaires	(4 846)	(2 272)
Augmentations de capital et autres mouvements	(37)	48 259
Participations ne donnant pas le contrôle – fin d'exercice	66 582	68 261

Au 31 décembre 2012, l'augmentation des autres mouvements correspondait à la cession de 40 % d'Euler Hermes Real Estate à un partenaire extérieur.

Détail par pays

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Euler Hermes en France	48 131	49 238
Euler Hermes en Allemagne	11 794	12 565
Euler Hermes en Suisse	4	14
Euler Hermes au Maroc	4 650	4 718
Euler Hermes en Grèce	2 003	1 726
PARTICIPATIONS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE	66 582	68 261

Note 15 Provisions pour risques et charges

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	Dotations	Provision utilisée	Provision non utilisée	Reclassements	Autres variations	31 décembre 2013
Plan de retraite <i>(cf. note 16 Avantages au personnel pour détails)</i>	190 851	11 951	(8 060)	(963)	1 539	(22 748)	172 570
Plans de retraite à prestations définies	190 851	11 951	(8 060)	(963)	1 539	(22 748)	172 570
Autres provisions pour risques et charges	197 205	58 097	(44 401)	(16 483)	(50 770)	(5 844)	137 804
Provision pour impôts à payer	53 677	-	-	-	(48 019)	(5 658)	-
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	258	-	-	-	-	(3)	255
Provision pour risques fiscaux divers	28 379	5 760	-	(6 269)	(82)	1 440	29 228
Provisions pour avantages divers au personnel	64 460	47 390	(17 968)	(6 365)	306	(1 478)	86 345
Provisions sur litiges assurés	1	-	-	-	(1)	-	-
Provisions sur litiges débiteurs	2 259	-	-	-	(2 259)	-	-
Garantie de passif	8	-	-	-	(8)	-	-
Provision pour plan de restructuration	37 630	(537)	(20 941)	(1 051)	(6 396)	(69)	8 636
Provisions pour litiges divers	10 533	5 484	(5 492)	(2 798)	5 689	(76)	13 340
TOTAL PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	388 056	70 048	(52 461)	(17 446)	(49 231)	(28 592)	310 374

Les provisions pour impôts à payer ont été reclassées en dettes d'impôts exigibles.

Note 16 Avantages au personnel

Le Groupe a mis en place au profit de ses collaborateurs, en fonction de l'environnement réglementaire et des accords collectifs, des régimes de retraite à contributions définies et des régimes de retraite à prestations définies (d'entreprise ou multi-employeurs).

Régimes à cotisations définies

Les régimes à contributions (ou cotisations) définies désignent les plans pour lesquels le Groupe (ou une entité du Groupe) paye une contribution déterminée à l'avance (en fonction de la masse salariale) à une entité séparée (un fonds de pension ou une entité similaire), ce qui l'exonère de tout paiement éventuel complémentaire.

Au cours de l'exercice 2013, Euler Hermes a comptabilisé des charges au titre des régimes à cotisations définies à hauteur de 9,4 millions d'euros (2012 : 7,3 millions d'euros). De plus, le Groupe a payé des cotisations au titre des régimes obligatoires de base à hauteur de 27,1 millions d'euros en 2013 (2012 : 26,9 millions d'euros).

Régimes à prestations définies

Descriptif général des régimes

- Indemnités de fin de Carrière (France) : les droits au titre des IFC sont définis par la convention collective des sociétés d'assurance. Ce régime est financé en partie par un contrat souscrit auprès d'une société d'assurance.
- PSAD (France) : il s'agit d'un régime de retraite sur-complémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société Euler Hermes France. Le montant des cotisations doit être versé par la société à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Le plan est géré par le BCAC qui communique trimestriellement à la société le montant des cotisations à verser.
- Cardif (France) : il s'agit d'un régime de retraite complémentaire qui a été fermé en 2006 et concernait les membres du Directoire et/ou mandataires sociaux des sociétés Euler Hermes et Euler Hermes France. Le montant des prestations doit être versé par Cardif à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès.
- Euler Hermes Europe SA (branche italienne) : TFR (Trattamento di Fine Rapporto) est un plan de retraite établi par la législation italienne assimilable à un plan de retraite à prestations définies. Il est valorisé conformément à IAS 19 par un actuaire indépendant.

Les éléments suivants ont été pris en compte pour évaluer l'engagement en fin d'exercice :

- l'âge présumé de départ de l'entreprise a été fixé à 62 ans pour les femmes et à 66 ans pour les hommes ;
- la probabilité de quitter l'entreprise dans les cinq années à venir pour les employés de moins de 42 ans a été déterminée selon les données historiques ;
- la probabilité moyenne d'espérance de vie a été déterminée selon les statistiques en vigueur ;
- la probabilité d'une demande anticipée du TFR a été calculée également par utilisation des données historiques disponibles dans l'entreprise.

Les actifs en couverture de la dette actuarielle ne sont pas isolés au sein d'Euler Hermes Europe SA (branche italienne).

- Euler Hermes Europe SA (branche Royaume-Uni) : Euler Hermes au Royaume-Uni a mis en place un plan de retraite à prestations définies dont bénéficient l'ensemble des employés qui ont rejoint la Société avant le 31 décembre 2001. Grâce à ce plan, les employés bénéficieront d'une pension lors de leur départ en retraite, qui sera calculée sur la base d'une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite ainsi qu'en fonction de leur ancienneté dans l'entreprise. Le plan a été fermé au 31 décembre 2012, date à laquelle la prise en compte des augmentations futures a été arrêtée. L'entreprise finance ces droits au travers d'un fonds dédié. Les droits à retraite sont réévalués annuellement en fonction des contraintes fixées par la loi qui prévoit différents taux de revalorisation obligatoires en fonction de la date d'acquisition des droits. La fermeture du plan en 2012 s'est traduite par un gain de 6,2 millions de livres sterling.
- AVK/APV : Euler Hermes Deutschland AG, Euler Hermes Forderungsmanagement Deutschland GmbH et Euler Hermes Rating Deutschland GmbH ont mis en place un plan pour tous les employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors du départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ces plans sont financés en partie par des sociétés externes, Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV et par un contrat nommé Methusalem Trust eV. Les employés qui quittent l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement.
- Euler Hermes Europe SA (branche belge) a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés d'Euler Hermes Europe SA (Branche Belge) et Euler Hermes Services Belgium SA d'un capital fixé comme étant un multiple de leur salaire à 60 ans. Il couvre aussi leur décès éventuel pour un multiple de leur salaire dépendant de la composition familiale ainsi qu'une éventuelle invalidité de l'employé. Le plan a été arrêté en 2012.
- Euler Hermes Europe SA (branche Pays-Bas) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd. Le plan a été arrêté fin 2012.

■ Scandinavie :

- Euler Hermes Europe SA (branche suédoise) : Il s'agit d'un plan multi-employeur géré par une des plus grandes sociétés d'assurance vie, SPP. Les salariés commencent à cotiser dès l'âge de 28 ans et peuvent percevoir une rente à partir de 65 ans représentant 65 % de leur dernier salaire.
- Euler Hermes Europe SA (branche norvégienne) : Il s'agit d'un plan multi-employeur géré par Vital, une société norvégienne d'assurance-vie. Les salariés commencent à cotiser dès le premier jour d'activité et peuvent percevoir une rente à partir de 67 ans représentant 70 % de leur dernier salaire.

31/12/2013 (en milliers d'euros)	France & Grèce					Scandinavie						Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL		
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(7 909)	(3 655)	(3 333)	(6 142)	(165 845)	(524 559)	(21 688)	(11 311)	(6 241)	(1 474)	(752 157)	
■ Coût des services rendus dans la période	(523)	-	-	(787)	-	(11 295)	(674)	(756)	(128)	(181)	(14 344)	
■ Intérêt sur la dette	(236)	(114)	(109)	(122)	(7 444)	(16 879)	(766)	(366)	(239)	(56)	(26 331)	
■ Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 973)	(63)	(217)	-	18	(3 235)	
■ Modification du régime	35	-	-	-	-	-	(152)	-	-	9	(108)	
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Réductions de régimes	46	-	-	-	-	-	-	-	-	-	46	
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	390	-	-	(57)	-	20 324	(807)	-	111	-	19 961	
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	281	6	(18)	-	(13 862)	5 651	422	571	311	-	(6 638)	
■ Prestations payées	139	383	164	364	4 294	12 411	1 107	-	195	-	19 057	
■ Écart de conversion	-	-	-	-	3 812	-	-	-	334	1	4 147	
■ Autres	50	-	(30)	(290)	-	(94)	(528)	(693)	(565)	-	(2 150)	
■ Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(7 727)	(3 380)	(3 326)	(7 034)	(179 045)	(517 414)	(23 149)	(12 772)	(6 222)	(1 683)	(761 752)	
Juste valeur des actifs à l'ouverture	4 107	-	3 334	-	173 124	355 793	17 705	8 864	5 133	888	568 948	
■ Rendement réel des actifs du régime	103	-	126	-	7 800	11 623	608	279	185	30	20 754	
■ Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	15 804	(2 486)	(47)	(475)	(136)	-	12 660	
■ Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 973	63	217	305	146	3 704	
■ Cotisations employeurs	861	-	-	-	1 351	7 566	915	807	-	(18)	11 482	
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Réductions de régimes	-	-	1	-	-	-	-	(358)	-	-	(357)	
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	(0)	
■ Prestations payées	(127)	-	(166)	-	(4 294)	(7 955)	(1 107)	530	(192)	-	(13 311)	
■ Écart de conversion	-	-	-	-	(3 921)	-	-	-	(200)	(28)	(4 149)	
■ Autres	-	-	(62)	-	(312)	203	129	-	-	-	(42)	
Juste valeur des actifs à la clôture	4 944	-	3 233	-	189 552	367 717	18 266	9 864	5 095	1 018	599 689	
Engagements nets négatifs	(2 783)	(3 380)	(93)	(7 034)	-	(149 697)	(4 883)	(2 908)	(1 126)	(665)	(172 570)	
Engagements nets positifs	-	-	-	-	10 507	-	-	-	-	-	10 507	

31/12/2013 (en milliers d'euros)	France & Grèce						Scandinavie				Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume- Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL	
Perte/gain actuariel – montant cumulé en Autres éléments du résultat global (OCI)											
■ Perte/gain actuariel – valeur brute – Ouverture	(1 639)	-	-	(289)	(46 657)	(132 474)	(1 911)	(2 500)	333	176	(184 961)
■ Perte/gain actuariel – valeur brute – Mouvement	852	520	-	(57)	1 982	23 542	(432)	96	(283)	(28)	26 191
Perte/gain actuariel – valeur brute – Clôture	(787)	520	-	(346)	(44 675)	(108 932)	(2 343)	(2 404)	50	148	(158 770)
■ Perte/gain actuariel – Effet d'impôt – Clôture	114	(2)	-	97	11 028	33 681	941	-	-	-	45 858
Perte/gain actuariel – Valeur nette – Clôture	(673)	518	-	(249)	(33 647)	(75 252)	(1 402)	(2 404)	50	148	(112 912)
Charges de l'exercice	(621)	(114)	20	(909)	356	(16 551)	(832)	(821)	(181)	(208)	(19 861)
■ Coût des services rendus de la période	(523)	-	-	(787)	-	(11 295)	(674)	(756)	(128)	(182)	(14 344)
■ Coût financier (effet de la désactualisation)	(236)	(114)	(109)	(122)	(7 444)	(16 879)	(766)	(366)	(239)	(56)	(26 332)
■ Rendement attendu des actifs de régime	103	-	126	-	7 800	11 623	608	279	185	30	20 754
■ Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation	20	-	3	-	-	-	-	-	-	-	23
■ Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Autres	15	-	-	-	-	-	-	22	-	-	37
Hypothèses actuarielles											
■ Taux d'actualisation retenus régime	3,25 %	3,25 %	3,25 %	3,25 %	4,50 %	3,50 %	3,05 %	3,25 %	3,50 %	-	
■ Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	3,45 %	1,50 %	2,50 %	-	2,00 %	-	
■ Taux attendus d'augmentation de salaires	2,18 %	2,18 %	2,18 %	0,05 %	-	1,50 %	3,20 %	3,50 %	3,00 %	-	
■ Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Taux d'augmentation des rentes retenu	2,00 %	2,00 %	2,00 %	-	-	-	-	0,05 %	-	-	
■ Âge de départ en retraite	60 ou 63	60 ou 63	60 ou 63	62 et 66 ⁽³⁾	65	63	60	65	65	67	
■ Durée résiduelle d'activité	-	-	-	-	24,4	15	-	16	-	17	
■ Autre hypothèse actuarielle importante utilisée ⁽¹⁾	-	60 %	-	-	-	-	-	-	-	-	
Structure des actifs de couverture⁽²⁾											
■ Actions	-	-	-	-	39,30 %	5,90 %	-	-	11,10 %	10,40 %	
■ Obligations	-	-	100,00 %	-	31,20 %	90,60 %	-	-	81,40 %	70,30 %	
■ Immobilier	100,00 %	-	-	-	-	2,90 %	-	-	-	-	
■ Autres instruments	-	-	-	-	29,50 %	0,60 %	-	100,00 %	7,50 %	19,30 %	

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

(2) Structure des actifs de couverture : détail par entité. Les statistiques de l'Allemagne et des Pays-Bas correspondent à l'entité la plus significative.

(3) L'âge de départ en retraite retenu est de 62 ans pour les femmes et 66 ans pour les hommes.

31/12/2012 (en milliers d'euros)	France & Grèce					Scandinavie					Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume- Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL	
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(6 787)	(3 601)	(2 520)	(5 692)	(157 887)	(408 917)	(21 679)	(7 844)	(5 070)	(1 700)	(621 697)
■ Coût des services rendus dans la période	(390)	-	-	-	(2 491)	(7 717)	(716)	(476)	(103)	(150)	(12 043)
■ Intérêt sur la dette	(287)	(161)	(133)	-	(7 836)	(19 077)	(1 009)	(381)	-	(38)	(28 922)
■ Cotisations employés	-	-	-	(707)	-	(2 825)	(66)	(176)	-	-	(3 774)
■ Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	869	-	-	869
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	(70)	-	-	(70)
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	(1 095)	(292)	(462)	-	(3 837)	(124 900)	438	(3 339)	(341)	(122)	(133 950)
■ Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	385	5	(14)	-	-	22 589	(18)	101	(101)	-	22 947
■ Prestations payées	265	394	161	257	-	11 864	1 362	5	133	-	14 441
■ Écart de conversion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Autres	-	-	(365)	-	6 206	4 033	-	-	(759)	536	9 651
■ Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	391	-	-	-	-	391
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(7 909)	(3 655)	(3 333)	(6 142)	(165 845)	(524 559)	(21 688)	(11 311)	(6 241)	(1 474)	(752 157)
Juste valeur des actifs à l'ouverture	3 448	-	2 540	-	147 894	322 499	17 055	6 067	3 712	656	503 871
■ Rendement réel des actifs du régime	116	-	112	-	7 787	14 770	590	34	137	41	23 587
■ Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	-	16 643	(74)	2 097	-	-	18 666
■ Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 825	1 298	426	223	126	4 898
■ Cotisations employeurs	808	-	-	-	21 813	6 756	66	232	-	-	29 675
■ Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	173	-	-	-	-	173
■ Réductions de régimes	-	-	498	-	7 667	-	-	-	-	-	8 165
■ Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Prestations payées	(97)	-	(161)	-	-	(7 601)	(1 344)	(5)	(133)	-	(9 341)
■ Écart de conversion	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Autres	(168)	-	345	-	(12 037)	(272)	114	13	1 194	65	(10 746)
Juste valeur des actifs à la clôture	4 107	-	3 334	-	173 124	355 793	17 705	8 864	5 133	888	568 948
Engagements nets négatifs	(3 802)	(3 655)	-	(6 142)	-	(168 766)	(3 983)	(2 447)	(1 108)	(586)	(190 490)
Engagements nets positifs	-	-	1	-	7 279	-	-	-	-	-	7 280

31/12/2012 (en milliers d'euros)	France & Grèce					Scandinavie					Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	Cardif	Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	FTP	VITAL	
Perte/gain actuariel – montant cumulé en Autres éléments du résultat global (OCI)											
■ Perte/gain actuariel – valeur brute – Ouverture	(924)	345	-	(289)	(36 646)	(51 114)	(1 911)	(2 244)	333	176	(92 274)
■ Perte/gain actuariel – valeur brute – Mouvement	(715)	(345)	-	-	(10 011)	(81 360)	-	(256)	-	-	(92 687)
Perte/gain actuariel – valeur brute – Clôture	(1 639)	-	-	(289)	(46 657)	(132 474)	(1 911)	(2 500)	333	176	(184 961)
■ Perte/gain actuariel – Effet d'impôt – Clôture	533	-	-	79	11 671	41 348	607	625	(88)	(46)	54 729
Perte/gain actuariel – Valeur nette – Clôture	(1 106)	-	-	(210)	(34 986)	(91 126)	(1 304)	(1 875)	245	130	(130 232)
Charges de l'exercice	(561)	(161)	477	-	1 290	(11 239)	(1 135)	(823)	(244)	(183)	(12 580)
■ Coût des services rendus de la période	(390)	-	-	-	(2 491)	(7 717)	(716)	(476)	(103)	(150)	(12 043)
■ Coût financier (effet de la désactualisation)	(287)	(161)	(133)	-	(7 836)	(19 077)	(1 009)	(381)	-	(38)	(28 922)
■ Rendement attendu des actifs de régime	116	-	112	-	7 787	14 770	590	34	137	41	23 587
■ Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	498	-	7 667	-	-	-	-	-	8 165
■ Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
■ Autres	-	-	-	-	(3 837)	785	-	-	(278)	(36)	(3 366)
Hypothèses actuarielles											
■ Taux d'actualisation retenus régime	3,00 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	4,70 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,50 %	3,30 %	
■ Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	2,00 %	2,00 %	3,05 %	1,50 %	2,50 %	-	2,00 %	2,00 %	
■ Taux attendus d'augmentation de salaires	2,40 %	-	-	2,00 %	4,15 %	1,50 %	3,20 %	3,50 %	3,00 %	-	
■ Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Taux d'augmentation des rentes retenu	-	-	-	-	-	-	-	0,50 %	-	-	
■ Âge de départ en retraite	60	-	60	62 et 66 ⁽³⁾	65	63	(60)	65	65	67	
■ Durée résiduelle d'activité	10	-	5	-	24,4	15	-	15,8	-	16,94	
■ Autre hypothèse actuarielle importante utilisée ⁽¹⁾	-	60 %	-	-	-	-	-	-	-	-	
Structure des actifs de couverture⁽²⁾											
■ Actions	-	-	-	-	39,30 %	-	-	-	11,10 %	10,40 %	
■ Obligations	-	-	100,00 %	-	31,20 %	-	-	-	81,40 %	70,30 %	
■ Immobilier	100,00 %	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
■ Autres instruments	-	-	-	-	29,50 %	-	-	-	7,50 %	19,30 %	

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

(2) Structure des actifs de couverture : détail par entité.

(3) L'âge de départ en retraite retenu est de 62 ans pour les femmes et 66 ans pour les hommes.

	Allemagne			Pays-Bas	
	Euler Hermes Rating GmbH	Forderungsmanagement GmbH	Euler Hermes Deutschland AG	NV Interpolis Kredietverzekeringen	Euler Hermes Kredietverzekering NV
Actions	1,42 %	3,79 %	3,91 %	13,50 %	-
Obligations	97,43 %	93,15 %	92,93 %	79,50 %	-
Immobilier	0,86 %	2,13 %	2,20 %	7,00 %	-
Autres	0,29 %	0,93 %	0,96 %	-	100,00 %

Sensibilité aux hypothèses actuarielles

Concernant l'Allemagne, qui représente plus de 90 % des engagements nets du Groupe en matière de retraite à prestations définies, une augmentation du taux d'actualisation de 5 % engendre une baisse de la

provision de retraite à régime définie de 14 millions d'euros. Une baisse de 5 % crée une hausse de 16 millions d'euros ; et une augmentation des salaires de 5 % engendre une augmentation de la provision de retraite à régime définie de 1,488 million d'euros. Une baisse de 5 % des salaires est non significative.

Estimation des contributions et paiements futurs

Le tableau suivant présente les montants estimés des prestations à payer principalement aux participants des entités allemandes par les fonds de retraite et par le groupe Euler Hermes :

(en milliers d'euros)	Prestations de retraite
2013	12 355
2014	12 586
2015	13 649
2016	14 607
2017	15 444
2018	16 373
2019-2023	95 336

Note 17 Dettes de financement

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Dettes subordonnées	-	-
Comptes et emprunts à terme	261 384	251 506
Comptes ordinaires à vue	-	-
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire	261 384	251 506
Autres dettes de financement	351	138 230
TOTAL DES DETTES DE FINANCEMENT	261 735	389 736

Les dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire comprennent principalement les lignes suivantes :

- emprunt 2010 auprès du Crédit Agricole de 125 millions d'euros à échéance 18 juin 2015, au taux fixe annuel de 1,885 % (initialement à 3,05 %, renégocié en juillet 2012) ;
- emprunt 2010 auprès de HSBC de 125 millions d'euros à échéance 18 juin 2015, au taux fixe annuel de 1,885 % (initialement à 3,05 %, renégocié en juillet 2012) ;
- un emprunt auprès de AAREAL Bank de 32 millions d'euros à échéance 22 octobre 2023, à taux variable Euribor 3 mois plus 1,55 % de marge. Au 31 décembre 2013, cette ligne a été tirée à hauteur de 10 millions d'euros.
- des intérêts courus non échus pour 1,39 million d'euros.

Au 31 décembre 2012, les autres dettes de financement correspondaient essentiellement à un emprunt contracté auprès d'Allianz Belgique :

- emprunt 2010 de 135 millions d'euros à échéance 24 juin 2020, au taux fixe annuel de 4,04 % ;
- des intérêts courus non échus pour 2,9 millions d'euros ;
- un *cash pooling* avec le groupe Allianz pour 0,3 million d'euros.

L'emprunt contracté auprès d'Allianz Belgique a été remboursé le 14 novembre 2013.

Certaines dettes de financement sont assorties d'une clause d'augmentation du taux annuel de l'emprunt en cas de dégradation de la note attribuée par l'agence de notation *Standard & Poor's*.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
Total des dettes de financement	-	1 735	250 000	10 000	261 735

Ventilation par échéance des intérêts

(en millions d'euros)	2013 ⁽¹⁾	2014	2015
Emprunt 2010 de 125 M€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 1,885 %	2,36	2,36	1,18
Emprunt 2010 de 125 M€ à échéance 18/06/2015, au taux fixe annuel de 1,885 %	2,36	2,36	1,18
TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS EXTERNES AU GROUPE ALLIANZ	4,71	4,71	2,36

(1) Le montant annuel de la charge d'intérêt d'emprunt s'élève à 2.36 millions d'euros.

(en millions d'euros)	2013	2014 à 2022 ⁽¹⁾	2023
Emprunt 2013 de 32 M€ à échéance 22/10/2023, au taux Euribor 3 mois + 1,55 % ⁽²⁾	0,03	1,42	0,15
TOTAL DES PRÉVISIONS DE CHARGE D'INTÉRÊTS D'EMPRUNTS EXTERNES AU GROUPE ALLIANZ	0,03	1,42	0,15

(1) Ce montant de charges d'intérêts est cumulé sur 8 années ; le montant annuel de la charge d'intérêt d'emprunt s'élève à 0,02 million d'euros.

(2) Le prêt de 32 millions d'euros à échéance octobre 2023 a été utilisé à hauteur de 10 millions d'euros.

Note 18 Provisions techniques

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Variations de périmètre	Autres variations	31 décembre 2013
Provisions pour primes non acquises	356 495	13 647	(8 727)	(15 509)	(931)	344 975
Provisions pour sinistres nettes de provisions de recours	1 403 193	143 006	(15 359)	(16 126)	380	1 515 094
Participation aux bénéfiques et ristournes	170 958	(1 818)	(169)	(425)	67	168 613
Provisions techniques brutes de réassurance	1 930 646	154 835	(24 255)	(32 060)	(484)	2 028 682
Provisions pour primes non acquises	69 569	(7 610)	(563)	63	(69)	61 390
Provisions pour sinistres nettes de provisions de recours	393 219	50 237	(1 894)	9 794	(18 955)	432 401
Participation aux bénéfiques et ristournes	36 162	(197)	27	6	87	36 085
Part des réassureurs dans les provisions techniques	498 950	42 430	(2 430)	9 863	(18 937)	529 876
PROVISIONS TECHNIQUES NETTES	1 431 696	112 405	(21 825)	(41 923)	18 453	1 498 806

Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013			31 décembre 2012		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions de sinistres brutes de recours	1 901 802	(586 472)	1 315 330	1 757 031	(560 522)	1 196 509
Exercice en cours	1 045 698	(300 545)	745 153	1 016 286	(319 301)	696 985
Exercices antérieurs	856 104	(285 927)	570 177	740 745	(241 221)	499 524
Recours à encaisser	(386 708)	154 071	(232 637)	(353 838)	167 303	(186 535)
Exercice en cours	(171 589)	42 057	(129 532)	(214 763)	128 147	(86 616)
Exercices antérieurs	(215 119)	112 014	(103 105)	(139 075)	39 156	(99 919)
PROVISIONS DE SINISTRE	1 515 094	(432 401)	1 082 693	1 403 193	(393 219)	1 009 974

Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013			31 décembre 2012		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Provisions pour primes non acquises	344 975	(61 390)	283 585	356 495	(69 569)	286 926
Provisions pour sinistres	1 515 094	(432 401)	1 082 693	1 403 193	(393 219)	1 009 974
dont provisions pour sinistres connus	1 169 313	(403 847)	765 466	1 125 604	(386 961)	738 643
dont provisions pour sinistres tardifs	638 108	(170 406)	467 702	536 732	(161 720)	375 012
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	94 211	(12 220)	81 991	94 902	(11 840)	83 062
dont autres provisions techniques	170	1	171	(207)	(1)	(208)
dont recours à encaisser	(386 708)	154 071	(232 637)	(353 838)	167 303	(186 535)
Participation aux bénéfices et ristournes	168 613	(36 085)	132 528	170 958	(36 162)	134 796
PROVISIONS TECHNIQUES	2 028 682	(529 876)	1 498 806	1 930 646	(498 950)	1 431 696

Note 19 Dettes d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Dépôts de garantie des assurés et divers	102 418	90 197
Dettes envers les assurés et les agents	89 723	93 712
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	192 141	183 909
Dettes envers les réassureurs et les cédants	51 189	27 708
Dépôts reçus des réassureurs	94 111	120 389
Dettes nées d'opérations de réassurance cédées	145 300	148 097
TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE	337 441	332 006

(en milliers d'euros)	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
TOTAL DETTES D'ASSURANCE OU DE RÉASSURANCE	332 046	4 950	-	445	337 441

Note 20 Autres dettes

Ventilation par nature puis par échéance

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Dettes fiscales et sociales	137 462	142 346
Autres dettes d'exploitation	117 052	120 456
Produits constatés d'avance	30 124	27 025
Autres comptes de régularisation passif	-	-
Autres passifs	147	683
TOTAL DES AUTRES DETTES	284 785	290 510

(en milliers d'euros)	< 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	> 5 ans	Total
TOTAL DES AUTRES DETTES	270 228	7 254	468	6 835	284 785

Note 21 Ventilation du résultat opérationnel courant

(en milliers d'euros)	31 décembre					
	2013			2012		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Primes émises	2 202 496	(660 909)	1 541 587	2 146 423	(688 525)	1 457 898
Ristournes de primes	(109 896)	25 851	(84 045)	(112 044)	27 254	(84 790)
Primes émises brutes – assurance-crédit	2 092 600	(635 059)	1 457 541	2 034 379	(661 271)	1 373 108
Variation des primes non acquises	(13 580)	(8 403)	(21 983)	(39 305)	10 527	(28 778)
Primes acquises	2 079 020	(643 462)	1 435 558	1 995 074	(650 744)	1 344 330
Prestations de services	407 220	-	407 220	402 822	-	402 822
Chiffre d'affaires	2 486 240	(643 462)	1 842 778	2 397 896	(650 744)	1 747 152
Produits des placements nets de charges	86 150	-	86 150	109 041	-	109 041
Sinistres payés	(808 548)	268 872	(539 676)	(988 258)	414 900	(573 358)
Charges des provisions pour sinistres	(142 998)	49 827	(93 171)	21 728	(63 855)	(42 127)
Frais de gestion des sinistres	(94 984)	2 849	(92 135)	(83 257)	3 205	(80 052)
Charges des prestations d'assurance	(1 046 530)	321 548	(724 982)	(1 049 787)	354 250	(695 537)
Commissions de courtage	(197 177)	-	(197 177)	(199 635)	-	(199 635)
Autres frais d'acquisition	(236 701)	-	(236 701)	(199 695)	-	(199 695)
Variation des frais d'acquisition reportés	7 372	-	7 372	8 165	-	8 165
Frais d'acquisition des contrats	(426 506)	-	(426 506)	(391 165)	-	(391 165)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	-	-	-	-	-	-
Frais d'administration	(206 065)	-	(206 065)	(239 869)	-	(239 869)
Commissions reçues des réassureurs	-	219 611	219 611	-	253 501	253 501
Autres produits et charges opérationnels courants	(359 575)	-	(359 575)	(342 672)	-	(342 672)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT	533 714	(102 303)	431 411	483 444	(42 993)	440 451

En raison de l'application rétrospective d'IAS 19 révisée, les éléments du compte de résultat à fin décembre 2012 ont été modifiés de la façon suivante : les frais d'administration ont diminué de 1 565 milliers d'euros et les autres produits et charges opérationnels courants de 5 611 milliers d'euros, soit un impact net sur le résultat opérationnel courant de 7 176 milliers d'euros.

Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	31 décembre					
	2013			2012		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
Charges de sinistres de l'année en cours	1 411 931	(396 626)	1 015 305	1 647 053	(649 186)	997 867
Sinistres payés	308 498	(91 778)	216 720	588 539	(328 577)	259 962
Charges de provisions de sinistres	1 013 708	(300 135)	713 573	964 523	(316 180)	648 343
Frais de gestion des sinistres	89 725	(4 713)	85 012	93 991	(4 429)	89 562
Recours et sauvetages de l'année en cours	(183 073)	43 903	(139 170)	(324 224)	230 721	(93 503)
Recours et sauvetages reçus	(11 244)	1 862	(9 381)	(109 393)	103 724	(5 669)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(171 829)	42 041	(129 788)	(214 831)	126 997	(87 834)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(194 114)	41 450	(152 664)	(212 311)	44 158	(168 153)
Sinistres payés	636 715	(224 317)	412 398	635 116	(221 696)	413 420
Charges de provisions de sinistres	(836 088)	263 903	(572 185)	(836 693)	264 630	(572 063)
Frais de gestion des sinistres	5 259	1 864	7 123	(10 734)	1 224	(9 510)
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	11 785	(10 274)	1 512	(60 731)	20 057	(40 674)
Recours et sauvetages reçus	(125 421)	45 362	(80 059)	(126 004)	31 649	(94 355)
Variation des provisions de recours et sauvetages	137 206	(55 636)	81 571	65 273	(11 592)	53 681
CHARGES DE SINISTRES	1 046 530	(321 547)	724 983	1 049 787	(354 250)	695 537

Note 22 Produits financiers

(en milliers d'euros)	31 décembre	
	2013	2012
Revenus sur immeubles de placement	2 714	902
Revenus sur valeurs mobilières	63 766	73 404
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	63 749	73 382
Détenus à des fins de transaction	-	-
Détenus jusqu'à l'échéance	17	22
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	21 383	22 688
Autres produits financiers	509	1 757
Produits des placements	88 372	98 751
Amortissement des immeubles de placement	(1 338)	(296)
Frais de gestion des placements	(6 790)	(11 179)
Intérêts versés aux réassureurs	(262)	(311)
Autres charges financières	-	-
Charges des placements	(8 390)	(11 786)
Profits (Pertes) sur cessions d'immeubles	(345)	3 577
Profits (Pertes) nets sur cessions de valeurs mobilières	13 337	23 174
Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres	21 380	21 284
Détenus à des fins de transaction	-	-
Détenus jusqu'à l'échéance	-	-
Sur prêts aux banques	(8 043)	1 890
Profits (Pertes) sur cessions de titres de participation	-	-
Plus et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement	12 992	26 751
Variation de juste valeur des instruments dérivés	(5 122)	(1 900)
Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction	-	-
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat	(5 122)	(1 900)
Dotation pour dépréciation des placements	(1 162)	(1 944)
Variation des dépréciations sur placements	(1 162)	(1 944)
Variation nette des impacts de change	(540)	(831)
PRODUITS DES PLACEMENTS NETS DE CHARGES (HORS COÛT DE FINANCEMENT)	86 150	109 041

Note 23 Contrats de location

Le tableau suivant présente les loyers des contrats de location simple pour lesquels les entités sont engagées sur les exercices futurs.

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013				
	Royaume-Uni	États-Unis	Europe du Nord ⁽¹⁾	Allemagne	France
Moins de 1 an	2 142	2 242	2 255	1 083	18 247
Entre 1 an et 5 ans	7 949	7 856	7 866	1 448	60 090
Plus de 5 ans	2 773	485	-	143	27 007
TOTAL	12 864	10 582	10 122	2 674	105 345

(1) Inclut les Pays-Bas, la Scandinavie et la Belgique.

Suite au déménagement du 1, rue Euler à la tour First de la Défense, Euler Hermes France a désormais un contrat de location d'un bail de 9 ans depuis le 1^{er} janvier 2012 pour un montant annuel de 10 417 milliers d'euros.

Note 24 Autres produits et charges opérationnels courants

(en milliers d'euros)	Exercice clos le 31 décembre	
	2013	2012
Autres produits opérationnels courants	21 611	13 800
Autres charges opérationnelles courantes	(371 992)	(348 518)
Participation et intéressement des salariés	(9 194)	(7 953)
Autres charges opérationnelles courantes	(381 186)	(356 471)
AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS COURANTS	(359 575)	(342 671)

Les autres charges techniques concernent essentiellement les coûts de prestations de services.

Note 25 Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)	31 décembre	
	2013	2012
Autres produits opérationnels	59 384	17 193
Autres charges opérationnelles	(32 189)	(25 809)
AUTRES PRODUITS ET CHARGES OPÉRATIONNELS NON COURANTS	27 195	(8 616)

Au 31 décembre 2013, les autres produits opérationnels comprennent principalement la plus-value réalisée suite à l'apport des actifs espagnols et sud-américains au joint-venture Solunion à hauteur de 36 866 milliers d'euros et aux reprises de provisions pour restructuration pour 22 518 milliers d'euros notamment liées au projet Excellence.

Les autres charges opérationnelles correspondent aux coûts de restructuration au titre du projet Excellence pour 32 189 milliers d'euros.

Au 31 décembre 2012, les autres charges opérationnelles se composaient principalement de charges de restructuration au titre du projet Excellence et de frais de conseil pour 21 238 milliers d'euros, de la dépréciation du goodwill sur Euler Hermes Collection North America Company pour 3 345 milliers d'euros ainsi que de la moins-value de cession de l'immeuble situé 8 rue Euler à Paris (VIII^e arr.) pour 486 milliers d'euros.

Note 26 Impôts sur les résultats

Ventilation de la charge d'impôt entre impôts exigibles et impôts différés

La charge d'impôt sur les bénéfices se décompose comme suit :

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013
Impôt exigible	
France	32 945
Autres pays	100 351
Sous-total	133 296
Impôt différé	
France	(1 666)
Autres pays	5 366
Sous-total	3 700
CHARGE D'IMPÔT TOTALE DU COMPTE DE RÉSULTAT	136 996

Preuve d'impôt

La preuve d'impôt permet d'expliquer le passage entre l'impôt théorique de 34,43 % correspondant au taux de la maison mère et l'impôt réel enregistré au compte de résultat donnant un taux apparent de 30,17 %.

Résultat consolidé avant impôt	454 077
Taux d'impôt théorique	34,43 %
Charge d'impôt théorique	(156 339)
Contribution des sociétés mises en équivalence	2 668
Incidence différentiel taux Groupe/taux local	33 860
Impôts spécifiques locaux	(4 710)
Revenu net des éléments non imposables	1 882
Boni d'intégration fiscale	2 487
Dividendes	(9 520)
Corrections et ajustements de l'impôt sur exercices antérieurs	(1 817)
Dotation sur Provision pour incertitude fiscale	(493)
Autres différences permanentes	(5 013)
Charge effective d'impôt	(136 996)
Taux d'impôt effectif	30,17 %

Les principales divergences viennent :

- de la différence entre le taux local de chaque entité et le taux Groupe,
- de la quote-part de 5 % de frais et charges non déductibles sur les dividendes reçus (hors du groupe fiscal France) ainsi que de la contribution additionnelle de 3 % sur les dividendes versés par Euler Hermes SA,
- des différences permanentes principalement impôts sans base et déficits fiscaux non activés,
- des impôts à taux réduits,
- des situations fiscales particulières (principalement des ajustements de l'impôt sur exercices antérieurs).

Note 27 Résultat par action et dividende par action

Résultat par action

	31 décembre	
	2013	2012
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	313 729	305 500
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	44 071 909	43 874 735
Résultat par action (en euros)	7,12	6,96
Résultat net distribuable (en milliers d'euros)	313 729	305 500
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	44 153 434	43 902 669
Résultat dilué par action (en euros)	7,11	6,96

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

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 81 524 en 2013 (27 934 en 2012).

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

Dividende par action

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014 le versement d'un dividende de 4,20 euros par action au titre de l'exercice 2013.

Note 28 Information sectorielle

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

Le résultat sectoriel comprend les produits et les charges résultant des activités opérationnelles d'un secteur qui sont directement attribuables

à ce secteur et la partie pertinente des produits et charges pouvant être raisonnablement affectée au secteur, notamment les produits et les charges liés aux ventes aux clients externes et les produits et charges liés aux transactions avec d'autres secteurs de la même entreprise.

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

Résultat sectoriel au 31 décembre 2013

31 décembre 2013

(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	Groupe
Primes émises	661 333	355 745	484 642	247 803	252 885	72 708	1 425 334	-	(1 297 954)	2 202 496
Ristournes sur primes	(49 028)	(28 697)	(22 229)	218	(5 161)	(2 313)	(74 325)	-	71 639	(109 896)
Variation des primes non acquises	4 820	(891)	2 090	295	(11 286)	789	6 448	-	(15 845)	(13 580)
Primes acquises – hors Groupe	617 125	326 157	464 503	248 316	236 438	71 184	1 357 457	-	(1 242 160)	2 079 020
Prestations de services – hors Groupe	176 095	71 718	86 813	60 494	38 494	20 565	-	143 558	(190 517)	407 220
Chiffre d'affaires – intra-sectoriel	793 220	397 875	551 316	308 810	274 932	91 749	1 357 457	143 558	(1 432 677)	2 486 240
Produits des placements	30 657	27 520	15 124	7 614	8 478	(4 609)	25 431	228 842	(252 907)	86 150
<i>Dont dividendes</i>	(2 847)	(1 281)	-	-	-	-	-	(246 269)	250 397	-
Total des produits des activités ordinaires	823 877	425 395	566 440	316 424	283 410	87 140	1 382 888	372 400	(1 685 584)	2 572 390
Charges des prestations d'assurance	(291 215)	(153 371)	(297 503)	(164 538)	(87 413)	(37 453)	(639 137)	(2 714)	626 814	(1 046 530)
Produits des cessions en réassurance	320 699	180 731	310 374	165 534	111 992	41 713	434 207	-	(1 024 092)	541 158
Charges des cessions en réassurance	(405 759)	(219 198)	(328 848)	(178 986)	(174 391)	(49 644)	(528 798)	-	1 242 163	(643 461)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	(85 060)	(38 467)	(18 474)	(13 452)	(62 399)	(7 931)	(94 591)	-	218 071	(102 303)
Autres produits et charges opérationnels courants	(309 247)	(154 431)	(220 162)	(119 075)	(117 000)	(52 536)	(438 996)	(168 492)	587 793	(992 146)
Total autres produits et charges	(685 522)	(346 269)	(536 139)	(297 065)	(266 812)	(97 920)	(1 172 724)	(171 206)	1 432 678	(2 140 979)
Résultat opérationnel courant	138 355	79 126	30 301	19 359	16 598	(10 780)	210 164	201 194	(252 906)	431 411
Autres charges opérationnelles	(17 345)	(219)	(2 955)	(8 533)	-	-	-	(3 137)	-	(32 189)
Autres produits opérationnels	11 007	25 902	3 141	9 672	17 645	-	-	(334)	(7 649)	59 384
Résultat opérationnel	132 017	104 809	30 487	20 498	34 243	(10 780)	210 164	197 723	(260 555)	458 606
Charges de financement	(109)	(436)	(74)	(166)	(23)	(1)	(523)	(12 135)	2 514	(10 953)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	6 992	6 567	-	-	-	-	-	(7 135)	-	6 424
Impôts sur les résultats	(39 440)	(45 662)	(5 624)	(8 019)	(8 362)	(485)	(43 546)	14 142	-	(136 996)
Résultat net de l'ensemble consolidé	99 460	65 278	24 789	12 313	25 858	(11 266)	166 095	192 595	(258 041)	317 081
<i>Dont</i>										
RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE	96 868	66 012	24 789	10 819	25 858	(11 266)	166 095	192 595	(258 041)	313 729
Participations ne donnant pas le contrôle	2 592	(734)	-	1 494	-	-	-	-	-	3 352

Résultat sectoriel au 31 décembre 2012

	31 décembre 2012									
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	Groupe
Primes émises	659 744	373 452	478 189	265 109	244 205	68 725	1 350 067	-	(1 293 067)	2 146 423
Ristournes sur primes	(52 456)	(32 092)	(19 583)	(73)	(4 008)	(1 618)	(79 258)	-	77 042	(112 044)
Variation des primes non acquises	(4 964)	(1 289)	(8 686)	(7 055)	(10 720)	(3 291)	1 390	-	(4 689)	(39 305)
Primes acquises – hors Groupe	602 324	340 071	449 920	257 981	229 477	63 816	1 272 199	-	(1 220 714)	1 995 074
Prestations de services – hors Groupe	174 627	73 608	74 646	63 015	36 514	15 889	-	37 692	(73 169)	402 822
Chiffre d'affaires – intra-sectoriel	776 951	413 679	524 566	320 996	265 991	79 705	1 272 199	37 692	(1 293 883)	2 397 896
Produits des placements	36 355	27 211	11 368	6 042	10 709	(680)	24 201	228 496	(234 661)	109 041
<i>Dont dividendes</i>	(1 202)	(1 319)	(110)	-	-	-	(1 540)	(228 653)	232 823	-
Total des produits des activités ordinaires	813 306	440 890	535 934	327 038	276 700	79 025	1 296 400	266 188	(1 528 544)	2 506 937
Charges des prestations d'assurance	(387 447)	(158 085)	(241 647)	(136 597)	(61 860)	(44 823)	(655 526)	(8 708)	644 904	(1 049 787)
Produits des cessions en réassurance	403 587	195 591	271 377	152 568	107 563	51 667	474 996	-	(1 049 598)	607 751
Charges des cessions en réassurance	(390 469)	(224 609)	(317 286)	(188 970)	(167 219)	(46 418)	(536 486)	-	1 220 713	(650 744)
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	13 118	(29 018)	(45 909)	(36 402)	(59 656)	5 249	(61 490)	-	171 115	(42 993)
Autres produits et charges opérationnels courants	(302 752)	(162 433)	(205 612)	(127 351)	(107 241)	(44 553)	(428 854)	(72 771)	477 861	(973 706)
Total autres produits et charges	(677 081)	(349 536)	(493 168)	(300 350)	(228 757)	(84 127)	(1 145 870)	(81 479)	1 293 880	(2 066 486)
Résultat opérationnel courant	136 225	91 354	42 766	26 688	47 943	(5 102)	150 530	184 709	(234 664)	440 451
Autres charges opérationnelles	(15 988)	(1 226)	(3 262)	(294)	(3 345)	-	-	(1 694)	-	(25 809)
Autres produits opérationnels	15 670	927	2 055	(1 459)	-	-	-	-	-	17 193
Résultat opérationnel	135 907	91 055	41 559	24 935	44 598	(5 102)	150 530	183 015	(234 664)	431 835
Charges de financement	(237)	(277)	(470)	(402)	(39)	(7)	(680)	(16 024)	4 538	(13 598)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence	9 390	4 648	-	-	-	-	-	-	-	14 038
Impôts sur les résultats	(42 809)	(36 940)	(8 520)	(8 658)	(16 559)	1 011	(28 961)	18 949	(26)	(122 513)
Résultat net de l'ensemble consolidé	102 251	58 486	32 569	15 875	28 000	(4 098)	120 889	185 940	(230 152)	309 762
<i>Dont</i>										
RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE	98 981	58 271	32 569	15 098	28 000	(4 098)	120 889	185 940	(230 152)	305 500
Participations ne donnant pas le contrôle	3 270	215	-	777	-	-	-	-	-	4 262

Charges des dépréciations sectorielles

31 décembre 2013										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter-sectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	(112)	(1 722)	(1 016)	-	21	12	(261)	(4 543)	-	(7 621)

31 décembre 2012										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter-sectorielles	Groupe
Provisions des prêts et créances	280	(3 048)	(32)	(654)	46	26	12	(769)	-	(4 139)

Bilan sectoriel au 31 décembre 2013

31 décembre 2013										
(en milliers d'euros)	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter-sectorielles	Groupe
Écarts d'acquisition	-	-	62 768	5 936	27 649	3 136	-	-	-	99 489
Autres immobilisations incorporelles	48 026	18 508	7 072	7 148	1 266	2 616	553	5 823	(2 027)	88 985
Placements des activités d'assurance	536 952	758 372	191 498	44 564	76 364	35 516	843 021	1 702 303	(438 682)	3 749 908
Investissements dans les entreprises associées	73 565	48 634	-	-	-	-	-	71 654	-	193 853
Part des cessionnaires et récessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	259 706	128 875	254 405	207 027	80 616	52 324	279 756	110	(732 943)	529 876
Créances d'assurance et de réassurance	57 355	73 957	187 846	56 818	69 758	31 844	319 397	(47)	(161 573)	635 355
Autres actifs sectoriels	308 935	117 251	244 785	251 632	65 655	(34 777)	59 717	134 884	(382 892)	765 190
TOTAL ACTIF	1 284 539	1 145 597	948 374	573 125	321 308	90 659	1 502 444	1 914 727	(1 718 117)	6 062 656
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	534 460	253 066	487 084	323 877	214 034	94 306	857 844	48	(736 037)	2 028 682
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	19 933	70 402	50 513	33 293	5 820	10 001	77 669	1 043	(76 533)	192 141
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	36 668	4 269	48 815	33 345	18 737	891	107 782	43	(105 250)	145 300
Autres dettes	425 696	251 632	272 950	154 292	34 162	13 172	62 200	659 499	(705 522)	1 168 081
TOTAL DETTES	1 016 757	579 369	859 362	544 807	272 753	118 370	1 105 495	660 633	(1 623 342)	3 534 204

Bilan sectoriel au 31 décembre 2012

(en milliers d'euros)	31 décembre 2012									
	Allemagne, Autriche et Suisse	France	Europe du Nord	Pays Méditerranéens, Moyen-Orient et Afrique	Amériques	Asie - Pacifique	Réassurance Groupe	Services Groupe	Éliminations inter- sectorielles	Groupe
Écarts d'acquisition	-	-	64 360	7 803	28 898	3 288	-	(2)	-	104 347
Autres immobilisations incorporelles	38 141	15 991	8 596	6 840	1 648	1 072	919	7 028	(3 669)	76 566
Placements des activités d'assurance	622 449	831 376	188 533	49 215	84 557	36 060	740 944	1 722 514	(444 945)	3 830 703
Investissements dans les entreprises associées	76 001	39 500	-	-	-	-	17 564	(1)	(17 564)	115 500
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	225 261	131 553	252 847	194 339	96 734	50 814	241 249	110	(693 957)	498 950
Créances d'assurance et de réassurance	58 751	70 307	234 324	71 454	72 982	17 801	285 725	(39)	(208 351)	602 954
Autres actifs sectoriels	343 097	151 192	234 814	257 106	80 547	(31 729)	58 225	126 534	(371 725)	848 061
TOTAL ACTIF	1 363 700	1 239 918	983 474	586 757	365 366	77 306	1 344 627	1 856 144	(1 740 209)	6 077 081
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	507 113	270 543	476 228	345 946	236 501	71 384	722 857	48	(699 974)	1 930 646
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	11 319	66 927	53 271	23 426	7 172	3 361	82 665	1 772	(66 004)	183 909
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	25 276	7 882	70 362	36 626	21 795	450	131 123	-	(145 417)	148 097
Autres dettes	508 645	267 889	283 216	156 437	44 512	9 154	36 374	637 500	(542 800)	1 400 927
TOTAL DETTES	1 052 353	613 241	883 077	562 435	309 980	84 349	973 019	639 320	(1 454 195)	3 663 579

Note 29 Parties liées

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

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

	Nombre d'actions	%
Allianz France SA	26 864 230	59,25 %
Allianz Vie	3 879 818	8,56 %
Actions d'auto-contrôle	1 161 362	2,56 %
Sous-total	31 905 410	70,37 %
Public (titres au porteur)	13 436 767	29,63 %
TOTAL	45 342 177	100,00 %

Transactions

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013				31 décembre 2012			
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises
Produits d'exploitation	52 156	-	-	77 327	49 353	-	-	28 474
Charges de prestations d'assurance	(2 371)	-	-	(84 840)	(32 834)	-	-	(13 587)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(33 285)	-	-	3 603	(23 144)	-	-	(64)
Charges de financement	-	(4 818)	-	-	-	(5 545)	-	-
Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets	(13 440)	-	-	(27 710)	(9 269)	-	-	(9 327)

Suite au remboursement anticipé en Novembre 2013 de l'emprunt contracté en 2010 avec Allianz Belgique, une moins-value de 12,9 millions d'euros a été enregistrée chez Euler Hermes SA.

Créances et dettes

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013				31 décembre 2012			
	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises	Allianz SE & autres entités Allianz	Allianz Belgium	Allianz France SA	Entreprises associées et co-entreprises
Placements Financiers (Émission obligataire Allianz SE)	-	-	-	-	160 000	-	-	-
Comptes courants (y compris intérêts courus)	37 125	-	-	4	33 930	-	-	3
Créances d'exploitation nettes	2 672	-	-	857	841	-	-	669
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	-	-	-	-	137 879	-	-
Dettes d'exploitation	(8 179)	-	-	2 639	(6 552)	-	(218)	355

L'émission obligataire d'Allianz SE d'une durée de 14 mois pour un montant total de 160 millions d'euros est arrivée à maturité en Novembre 2013.

L'emprunt contracté en 2010 auprès d'Allianz Belgique pour 135 millions d'euros avec une échéance prévue le 24 juin 2020 a été remboursé par anticipation en 2013.

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

Rémunération des mandataires sociaux

Les mandataires sociaux du Groupe sont constitués des membres du Directoire et des membres du Conseil de Surveillance

Le tableau ci-dessous résume les sommes attribuées par le Groupe au titre des rémunérations de toutes natures et autres avantages accordés aux membres du Directoire du Groupe au titre de chacun des exercices présentés.

Membres du Directoire

(en milliers d'euros)	Au 31 décembre	
	2013	2012
Salaires et autres avantages à court terme	5 365	5 111
Plus-value de cession de SAR/RSU		
Avantages en nature	370	374
Autres indemnités spécifiques	255	1 669
TOTAL	5 991	7 154
Attribution d'options (nombre) :	19 377	23 811
■ Euler Hermes RSU	12 171	15 112
■ Allianz RSU	7 206	8 699

Les détails sur les plans de stock-options sont mentionnés dans la note 30.

Aucun des membres du Directoire ne bénéficie d'un régime de retraite supplémentaire à prestations définies (retraite chapeau).

Messieurs Dirk Oevermann, Frédéric Bizière et Paul Overeem, en supplément du régime complémentaire AGIRC-ARRCO, bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies géré par AG2R/ARIAL Assurances.

Monsieur Paul Overeem, bénéficie par ailleurs d'un plan de retraite complémentaire à cotisations définies américain 401k.

Par ailleurs, Messieurs Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden bénéficient du régime de retraite complémentaire à cotisations définies du groupe Allianz pour ses dirigeants.

Le chapitre 2, paragraphe 2.3 du Document de Référence contient une description détaillée des différentes rémunérations et avantages accordés aux mandataires sociaux du Groupe.

Le tableau ci-dessous résume les sommes versées par le Groupe au titre des jetons de présence accordés aux membres du Conseil de Surveillance faisant partie d'Allianz France et/ou du groupe Allianz.

Membres du Conseil de Surveillance faisant partie d'Allianz France et/ou du groupe Allianz

(en milliers d'euros)	Au 31 décembre	
	2013	2012
Rémunération due au titre du mandat social Euler Hermes	185	180

Note 30 Plans de stocks options

Plans d'options sur actions Euler Hermes

Caractéristiques des plans d'options sur actions

Euler Hermes utilise le modèle « Cox-Ross-Rubinstein » pour évaluer la charge de personnel relative aux options attribuées.

Les hypothèses retenues sont les suivantes :

	Plans de souscription		Plans d'achat
	Jun 2005	Septembre 2006	Jun 2008
Juste valeur des options attribuées	13,10	22,29	6,83
Caractéristiques :			
Date de l'AGE	23/04/2003	22/05/2006	22/05/2006
Durée de validité des options	8 ans	8 ans	8 ans
Période d'acquisition des droits	2 ans	2 ans	2 ans
Hypothèses :			
Taux d'intérêt sans risque	3,01 %	4,01 %	4,72 %
Volatilité attendue ⁽¹⁾	25 %	25 %	33 %
Taux de rendement des actions	3,98 %	3,74 %	10,51 %

(1) La volatilité attendue est calculée à partir des prix de marché historiques.

Restrictions diverses

Plans de souscription adoptés par l'AGE du 23 avril 2003

Les bénéficiaires doivent avoir au moins six mois d'ancienneté à la date de l'octroi des options. Ils peuvent être en contrat à durée indéterminée ou déterminée. Les actions obtenues par exercice des options sont inscrites sous la forme nominative au nom du bénéficiaire. Elles sont librement cessibles au terme d'une période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date d'octroi des options. Cette période d'indisponibilité ne s'applique pas dans certains cas (licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès du bénéficiaire).

Plans d'achat adoptés par l'AGE du 23 avril 2003

Sont bénéficiaires tous les salariés et dirigeants sociaux de Euler Hermes SA et ses filiales sous contrat à durée indéterminée ou déterminée et ayant au moins six mois d'ancienneté à la date d'attribution des options.

Les actions achetées sont cessibles soit directement, soit au terme d'une période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date de l'offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire) selon les pays.

Plans mixtes adoptés par l'AGE du 22 mai 2006

Sont éligibles tous les salariés et mandataires sociaux de la société Euler Hermes et de ses filiales détenues à plus de 50 % à la date de l'octroi de l'option, sous contrat à durée indéterminée ou à durée déterminée, et ayant au moins six mois d'ancienneté à cette même date. Les options seront librement cessibles au terme de la période d'indisponibilité de quatre années à compter de la date de l'octroi des options, sauf cas prévus par l'article 91 ter de l'annexe II du Code général des impôts (licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire).

Informations relatives aux plans en cours

Au 31 décembre 2013, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

Date d'attribution	Plans de souscription ⁽¹⁾		Plans d'achat ⁽²⁾
	Juin 2005	Septembre 2006	Juin 2008
Nombre d'options à lever	-	116 537	47 456
Fin de période de souscription	Juin 2013	Septembre 2014	Juin 2016
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	63,08	91,82	55,67

(1) Ces plans de souscriptions sont destinés aux membres de la Direction de la société Euler Hermes et aux membres de la Direction des filiales du Groupe.

(2) L'AGE du 22 mai 2006 a autorisé à consentir au bénéfice des salariés et éventuellement des mandataires sociaux du groupe Euler Hermes des options de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions Euler Hermes. En ce qui concerne l'attribution de septembre 2006, il s'agit uniquement d'options d'achat. Le Directoire réuni le 20 juin 2008 a approuvé la demande du Conseil de Surveillance du 15 juin 2008 quant à l'attribution d'un plan d'achat d'actions (ce dernier entre dans le cadre du plan approuvé lors de l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2006).

Les opérations sur les plans de *stock-options* intervenues depuis le 1^{er} janvier 2012 sont résumées comme suit :

Exercice clos le 31 décembre 2013

	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	71,31	417 750			
Attribution	-	-			
Exercice	64,34	229 632	64,34		
Annulation	69,36	24 125			
Fin de période	81,36	163 993		1,19	55,67-91,82

Exercice clos le 31 décembre 2012

	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH à la date d'exercice (euros)	Moyenne des durées de vie résiduelles (années)	Fourchette des prix d'exercice des options en vie à la clôture (euros)
Début de période	67,90	480 383			
Attribution	-	-			
Exercice	45,21	57 350	45,21		
Annulation	44,41	5 283			
Fin de période	71,31	417 750		1,80	44,41-91,82

Allianz Group Equity Incentive plans

Les plans mis en place dans le cadre de l'*Allianz Group Equity Incentives* concernent les membres de la Direction d'Allianz et de ses filiales dans le monde. À partir de 1999, Allianz a émis des SAR (*Stock Appreciation Rights*), instruments dont la rémunération est entièrement et directement liée à l'évolution du cours de l'action Allianz. En 2003, Allianz a émis des

RSU (*Restricted Stock Units*) avec une période d'acquisition des droits de quatre ou cinq ans. La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des personnes éligibles (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des 10 jours suivant l'Assemblée Générale Annuelle d'Allianz.

Caractéristiques des plans SAR et RSU

(en milliers d'euros)	Plans de SAR					Total
	17 mai 2006	8 mars 2007	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	
Juste valeur au 31 décembre 2013 (en euros)	-	0,01	15,04	77,93	43,05	
Engagement total	-	-	371	916	1 312	2 599
Engagement à l'ouverture	-	2	134	778	450	1 364
Charge comptabilisée sur la période	-	(2)	237	412	805	1 452
Exercice d'option	-	-	-	(274)	-	(274)
ENGAGEMENT À LA CLÔTURE	-	-	371	916	1 255	2 542

(en milliers d'euros)	Plan de RSU						Total
	6 mars 2008	12 mars 2009	11 mars 2010	10 mars 2011	8 mars 2012	7 mars 2013	
Juste valeur au 31 décembre 2013 (en euros)	-	130,35	125,05	125,05	119,57	113,94	
Engagement total	-	1 001	1 892	2 711	3 278	2 340	11 222
Engagement à l'ouverture	1 205	566	874	1 120	869	-	4 634
Charge comptabilisée sur la période	49	390	593	885	889	809	3 615
Exercice d'option	(1 254)	-	-	-	-	-	(1 254)
ENGAGEMENT À LA CLÔTURE	-	956	1 467	2 005	1 758	809	6 995

SAR

Après une période d'acquisition des droits de deux ans (exceptés pour les plans de mars 2009 et mars 2010, quatre ans), les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le 2^e et le 7^e anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 % au moment de l'exercice des droits ;
- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de cinq jours consécutifs ;

Sous ces conditions, les sociétés du groupe Allianz doivent payer, par remise de liquidités, la différence entre le cours de l'action Allianz au jour où les droits sont exercés et le prix de référence mentionné dans le plan concerné.

RSU

À l'issue de la période d'acquisition des droits d'une durée de quatre ou cinq ans, à la date d'exercice des droits, le groupe Allianz pourra opter pour une rémunération par remise de liquidités ou par remise de titres Allianz ou autres instruments de capitaux propres. Dans le premier cas, le paiement se fera par rapport au cours moyen de l'action Allianz sur les 10 jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.

Incidence sur les comptes consolidés au 31 décembre 2013

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR et des

RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur deux ans pour les SAR – exceptés pour les plans de mars 2009 et de mars 2010, quatre ans – et de quatre ou cinq ans pour les RSU. Au 31 décembre 2013, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 9 536 milliers d'euros.

Informations relatives aux plans en cours

Exercice clos le 31 décembre 2013

Date d'octroi	SAR							RSU					
	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	SAR à l'ouverture	SAR attribuées	SAR annulées	SAR exercées	SAR transférées	Période d'acquisition des droits (années)	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées
17/05/2006	2	132,41	29 046	-	(29 046)	-	-	-	-	-	-	-	-
08/03/2007	2	160,13	25 038	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
06/03/2008	2	117,38	24 700	-	-	-	-	5	11 983	-	-	(11 983)	-
12/03/2009	4	51,95	15 634	-	-	(3 884)	-	5	7 679	-	-	-	-
11/03/2010	4	87,36	30 481	-	-	-	-	5	15 131	-	-	-	-
10/03/2011	-	-	-	-	-	-	-	4	21 678	-	-	-	-
08/03/2012	-	-	-	-	-	-	-	4	27 415	-	-	-	-
07/03/2013	-	-	-	-	-	-	-	4	-	20 534	-	-	-

Euler Hermes Group Long Term Incentive plans

Un premier plan EH LTI a été mis en place en 2011, un second plan en mars 2012 et un troisième en mars 2013. Les bénéficiaires concernés sont des salariés et des membres du Directoire d'Euler Hermes (classés selon les catégories Allianz L0, L1 et L2). Il s'agit d'un mode de rémunération

variable permettant aux acquéreurs (déterminés en fonction du rôle et de leur contribution) de profiter du succès du Groupe sur le long terme.

De manière générale, les règles d'attribution, de plafonnement (croissance de cours de l'action de 200 %) et de versement du plan EH LTI sont identiques au plan *Allianz Group Equity Incentive Plan*.

Caractéristiques du plan EH RSU

(en milliers d'euros)	Plans d'EH RSU			
	1 ^{er} mars 2011	1 ^{er} mars 2012	1 ^{er} mars 2013	Total
Juste valeur au 31 décembre 2013	97,98	97,98	97,98	-
Engagement total (hors charges sociales)	5 028	7 564	5 995	18 587
Engagement à l'ouverture	2 027	1 885	-	3 912
Charge comptabilisée sur la période	1 819	2 358	2 274	6 451
Exercice d'option	-	-	-	-
ENGAGEMENTS À LA CLÔTURE	3 846	4 243	2 274	10 363

Les EH RSU (*Euler Hermes Restricted Stock Units*) ont une période d'acquisition de quatre ans à compter de la date d'octroi.

Le prix d'octroi de l'EH RSU est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Euler Hermes au cours des 10 jours suivant la conférence de presse portant sur les comptes d'Euler Hermes du quatrième trimestre de l'année précédente.

Le nombre des EH RSU délivrés est calculé en fonction de l'*EH LTI Allocation Value* divisée par le prix d'octroi de l'EH RSU.

Le premier plan EH RSU a été octroyé en date du 1^{er} mars 2011, le second plan EH RSU le 1^{er} mars 2012 et le troisième plan EH RSU le 1^{er} mars 2013.

À l'issue de la période d'acquisition de quatre ans (soit en 2015 pour les EH RSU octroyés en mars 2011, 2016 pour les EH RSU octroyés en mars 2012 et 2017 pour les EH RSU octroyés en mars 2013), la Société a le choix, pour chaque EH RSU, entre deux modes de versement :

- la conversion en titres EH supplémentaires au nom de l'acquéreur ;
- la conversion des EH RSU en liquidités payés directement sur le salaire,

Dans les deux cas, le versement est calculé en fonction du cours de l'action à la fin de la période d'acquisition.

Informations relatives aux plans en cours

Exercice clos le 31 décembre 2013						
EH RSU						
Date d'octroi	Période d'acquisition des droits (années)	RSU à l'ouverture	RSU attribuées	RSU annulées	RSU exercées	RSU transférées
01/03/2011	4	55 632	-	(1 313)	-	-
01/03/2012	4	77 936	-	(742)	-	-
01/03/2013	4	-	61 185	-	-	-

Le total des attributions en 2013 pour les membres du Directoire s'élève à :

- RSU Allianz 7 206
- RSU Euler Hermes 12 171

La quote-part de charges comptabilisées sur la période correspondant à la mise à la juste valeur des plans a été reclassée dans les charges financières pour un montant de 4 848 milliers d'euros.

Note 31 Effectifs du Groupe

Répartition des effectifs par régions

	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Allemagne & Suisse	1 847	1 912
France	916	939
Europe du Nord	1 365	1 329
Bassin méditerranéen & Afrique	493	581
Amériques	486	478
Asie - Pacifique	254	218
Captive de réassurance	12	11
Services Groupe	767	809
TOTAL GROUPE EULER HERMES	6 140	6 277

L'effectif présenté correspond au nombre d'employés avec un contrat de travail avec la filiale à la date d'arrêt des comptes. Pour les entreprises en intégration proportionnelle, l'effectif présenté correspond à leur quote-part dans les comptes consolidés. Seule est concernée la société NV Interpolis Kreditverzekeringen. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

Charges de personnel

	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Frais de personnel	(503 195)	(498 140)
Participation et intéressement	(9 194)	(7 953)
TOTAL CHARGES DE PERSONNEL	(512 389)	(506 093)

La charge globale de personnel est de 512,4 millions d'euros arrêtée au 31 décembre 2013 contre 506,1 millions d'euros au 31 décembre 2012.

Le montant des rémunérations attribuées aux membres du Directoire s'élève à 5 991 milliers d'euros au titre de l'exercice 2013 (2012 : 7 154 milliers d'euros).

Note 32 Engagements donnés et reçus

(en milliers d'euros)	31 décembre 2013	31 décembre 2012
Engagements reçus	6 870	8 825
Cautions, avals, autres garanties	6 870	8 825
Engagements donnés	51 737	102 810
Cautions, avals, autres garanties	51 737	102 810
<i>Dont engagements envers Citibank</i>	-	50 000
<i>Dont engagements envers Société Générale</i>	36 286	37 925
<i>Dont engagements envers InvestitionsBank Landes Brandenburg</i>	1 857	1 857
<i>Dont engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE</i>	42	180
<i>Dont convention de rachat de titres</i>	-	-

La garantie donnée de 50 millions d'euros visant à couvrir les clients de Citibank souscrivant une police d'assurance-crédit avec une filiale du Groupe en cas de défaut de cette dernière quant à ses obligations contractuelles d'indemnisation a été résiliée au cours du troisième trimestre 2013.

L'engagement de 36,3 millions d'euros est une garantie au profit de la Banque Roumaine de Développement, BRD, elle-même filiale du groupe

Société Générale, qui émettra une caution au profit d'un client d'Euler Hermes Europe SA Nederland.

Un engagement a été donné par le Groupe à Cardif pour garantir le versement des sommes nécessaires au fond de retraite à prestations définies en cas de revalorisation indicielle de ce fond.

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

Note 33 Honoraires d'audit

(en milliers d'euros)	KPMG Audit FS II				ACE			
	Montant		%		Montant		%	
	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012
Audit								
■ Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés								
Émetteur	354	354	9 %	10 %	189	186	43 %	44 %
Filiales intégrées globalement	2 827	2 888	76 %	80 %	230	212	52 %	51 %
■ Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes								
Émetteur	139	87	4 %	2 %	22	19	5 %	5 %
Filiales intégrées globalement	311	125	8 %	3 %				
Sous-total	3 631	3 454	97 %	95 %	441	417	100 %	100 %
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
■ Juridique, fiscal, social	32	69	1 %	2 %				
■ IT		13		0 %				
■ Stratégie	5	27	0 %	1 %				
■ Ressources humaines								
■ Autres	66	55	2 %	2 %				
Sous-total	103	163	3 %	5 %				
TOTAL	3 734	3 618	100 %	100 %	441	417	100 %	100 %

Note 34 Événements postérieurs au 31 décembre 2013

Il n'y a pas eu de changement significatif de la situation financière ou commerciale du Groupe, survenu depuis le 31 décembre 2013 qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

Note 35 Gestion des risques

Les sections qui font partie intégrante des états financiers du Groupe relatives à la gestion des risques sont présentées dans les sections 4.2 à 4.2.5 inclus du chapitre 4 « Principaux facteurs de risques et leur gestion au sein du Groupe » du présent Document de Référence.

5.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

Exercice clos le 31 décembre 2013

Mesdames, Messieurs,

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 2013 sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes SA, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- la vérification spécifique prévue par la loi.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par le directoire. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

1 Opinion sur les comptes consolidés

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes consolidés. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes consolidés de l'exercice sont, au regard du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les personnes et entités comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note 2.2 de l'annexe aux états financiers qui expose le changement de méthode comptable concernant l'application de la norme IAS 19 révisée.

2 Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de Commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

Estimations comptables :

- votre groupe constitue des provisions techniques pour couvrir ses engagements. Les paragraphes 2.8 et 2.24 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et la note 18 de l'annexe précisent les modalités retenues. Sur la base des éléments disponibles à la date d'arrêt des comptes, notre appréciation des provisions techniques s'est fondée sur l'analyse de la méthodologie de calcul mise en place par les différentes sociétés du groupe ainsi que sur l'appréciation des hypothèses utilisées ;
- les placements financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatées au paragraphe 2.15 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et dans la note 6 de l'annexe. Nous nous sommes assurés de la correcte application des modalités d'évaluation retenues et avons apprécié d'une part, les données et hypothèses sur lesquelles se fonde leur évaluation et, d'autre part, les modalités de classification retenues sur la base de la documentation établie par le groupe ;
- le groupe procède à chaque clôture annuelle, ou lorsqu'il existe un indice de perte de valeur, à un test de dépréciation des écarts d'acquisition, selon les modalités décrites aux paragraphes 2.8 et 2.12 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et dans la note 3 de l'annexe. Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ce test de dépréciation ainsi que les prévisions de flux de trésorerie et les autres hypothèses utilisées et nous avons vérifié que la note 3 de l'annexe donne une information appropriée.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes consolidés, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

3 Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations relatives au groupe données dans le rapport de gestion.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés.

Les Commissaires aux Comptes

Paris La Défense et Paris, le 28 avril 2014

KPMG Audit FS II

Xavier Dupuy

Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry

Associé



6 Comptes sociaux

6.1	Bilan au 31 décembre 2013	202	6.4	Tableau des filiales et participations	214
6.2	Compte de résultat	203	6.5	Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	216
6.3	Annexe aux comptes sociaux	204	6.6	Autres informations	217
1	Principes, règles et méthodes comptables	204	6.6.1	Décomposition des dettes fournisseurs	217
2	Faits significatifs de l'exercice	204	6.6.2	Montant des dividendes distribués	217
3	Notes relatives au bilan	205	6.7	Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	218
4	Notes relatives au compte de résultat	210			
5	Autres informations	212			

6.1 Bilan au 31 décembre 2013

Actif

(en milliers d'euros)	Notes	Brut	Amortissements & dépréciations	Net 31/12/2013	Net 31/12/2012
Immobilisations incorporelles	3.1	8 949	8 948	1	102
Immobilisations corporelles	3.1	296	267	29	38
Immobilisations financières					
▪ Titres de participation	3.2	1 701 361	10 000	1 691 361	1 687 061
▪ Autres immobilisations financières	3.3	72 180		72 180	66 784
Actif immobilisé		1 782 786	19 215	1 763 571	1 753 985
Créances	3.4	53 050		53 050	76 548
Disponibilités	3.5	84 448		84 448	39 784
Actif circulant		137 498		137 498	116 332
Différence de conversion		0		0	0
TOTAL DE L'ACTIF		1 920 284	19 215	1 901 069	1 870 317
<i>Engagements hors bilan reçus</i>				0	0

Passif

(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2013	31/12/2012
Capital	3.6.1	14 509	14 468
Primes d'émission		465 008	456 883
Réserves			
▪ Réserve légale		1 447	1 445
▪ Réserve facultative		77 474	77 474
▪ Réserve pour actions propres		66 782	86 337
▪ Autres réserves		199 607	180 052
Report à nouveau		273 667	253 498
Résultat de l'exercice		194 339	196 190
Provisions réglementées		186	136
Capitaux propres	3.6.2	1 293 019	1 266 483
Provisions	3.7	335	385
Emprunts et dettes financières divers	3.8	582 337	561 321
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	3.9	4 563	3 642
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3.10	20 815	38 486
Dettes		607 715	603 449
Différence de conversion		0	0
TOTAL DU PASSIF		1 901 069	1 870 317
<i>Engagements hors bilan donnés</i>	5.3	74 523	125 981

6.2 Compte de résultat

(en milliers d'euros)	Notes	2013	2012
Produits financiers et d'exploitation			
Revenus des titres de participation	4.1	246 268	231 600
Autres produits financiers	4.2	353	668
Reprises sur dépréciations des actions propres	3.3	0	15 592
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières		82	136
Prestations diverses	4.3	257	3 694
Total I		246 960	251 690
Charges financières et d'exploitation			
Charges externes	4.4	36 844	40 500
Impôts, taxes et versements assimilés	4.5	2 110	1 043
Salaires et charges sociales	4.6	6 991	9 152
Autres charges de gestion courante	5.2	475	465
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.1.2	102	523
Autres charges financières	4.7	25 396	17 115
Total II		71 918	68 798
Résultat courant (I - II)		175 042	182 892
Produits exceptionnels			
Cessions des immobilisations corporelles		16	0
Autres produits exceptionnels	4.8	2 344	1 007
Reprises sur provisions	3.7	59	2
Total III		2 419	1 009
Charges exceptionnelles			
Valeur comptable des immobilisations corporelles cédées		20	0
Autres charges exceptionnelles	4.8	269	808
Dotations aux provisions réglementées	3.6.2	49	49
Dotations aux provisions	3.7	0	13
Total IV		338	870
Résultat exceptionnel (III - IV)		2 081	139
Impôts sur les bénéfices (Boni)	4.9	17 216	13 159
RÉSULTAT NET		194 339	196 190

6.3 Annexe aux comptes sociaux

La présente annexe complète le bilan avant affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2013 dont le total est de 1 901 069 milliers d'euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 194 339 milliers d'euros.

L'exercice d'une durée de douze mois couvre la période du 1er janvier au 31 décembre 2013.

Cette annexe comprend :

- les principes et méthodes comptables appliqués ;

- les faits significatifs de l'exercice ;
- les notes relatives au bilan ;
- les notes relatives au compte de résultat ;
- des informations complémentaires.

Ces notes et tableaux font partie intégrante des comptes annuels arrêtés par le Directoire et examinés par le Conseil de Surveillance lors de la séance du 13 février 2014.

1 Principes, règles et méthodes comptables

Les comptes sociaux de l'exercice 2013 sont établis et présentés conformément aux articles L. 123-12 à L. 123-28 du Code de Commerce pris pour son application (décret du 29 novembre 1983 désormais intégré dans la partie réglementaire du Code de Commerce

aux articles R. 123-172 à R. 123-208), aux règlements du Comité de la Réglementation Comptable et, notamment, au CRC n° 99-03 du 29 avril 1999 relatif à la réécriture du Plan Comptable Général.

2 Faits significatifs de l'exercice

L'exercice 2013 a été marqué par les événements suivants :

Démarrage de Solunion

Le 28 janvier 2013, la signature de l'accord des actionnaires et la nomination des membres du Conseil d'administration ont fait de Solunion Seguros de Crédito, Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros S.A., une entité officielle.

Solunion, la joint-venture d'Euler Hermes et MAPFRE dans l'assurance-crédit en Espagne et en Amérique latine, est officiellement entrée en activité en Espagne et en Argentine le 28 janvier 2013.

Le lancement de Solunion au Chili, en Colombie et au Mexique a été signé le 20 décembre 2013.

Les frais de ce projet sont enregistrés en charges externes pour 0,3 million d'euros (cf. 4.4 Charges externes).

Dans le cadre de cette opération, les titres de participation de Euler Hermes ACI Inc ont été échangés contre des titres de la nouvelle entité Euler Hermes North America Holding (cf. 3.2.1 Titres de participation).

Projet visant à simplifier la structure juridique

En 2013, Euler Hermes a poursuivi un projet visant à simplifier la structure juridique du Groupe et à réduire ses risques. Les frais liés à ce projet sont enregistrés en charges externes pour 3,1 millions d'euros (cf. 4.4 Charges externes).

3 Notes relatives au bilan

A – ACTIF

3.1 Immobilisations incorporelles, corporelles, amortissements et dépréciations

3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles s'analysent comme suit au 31 décembre 2013 :

(en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Immobilisations incorporelles⁽¹⁾	8 949	0	0	8 949
Logiciels - IRP	8 490	0	0	8 490
Logiciels - Global Reporting	439	0	0	439
Logiciels - Divers	20	0	0	20
Immobilisations corporelles⁽²⁾	363	4	71	296
TOTAL	9 312	4	71	9 245

(1) Les immobilisations incorporelles sont composées principalement des logiciels IRP et Global Reporting.

(2) Les immobilisations corporelles comprennent le matériel informatique composé de serveurs de production et de recettes, le mobilier et le matériel de transport.

3.1.2 Amortissements et provisions des immobilisations incorporelles et corporelles

Les amortissements et provisions se ventilent ainsi au 31 décembre 2013 :

(en milliers d'euros)	Amortissements et provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Amortissements et provisions à la clôture
Immobilisations incorporelles	8 847	101	0	8 948
Logiciels - IRP ⁽¹⁾	8 477	13	0	8 490
Logiciels - Global Reporting ⁽²⁾	350	88	0	438
Logiciels - Divers ⁽³⁾	20	0	0	20
Immobilisations corporelles⁽⁴⁾	325	2	60	267
TOTAL	9 172	103	60	9 215

(1) Le logiciel IRP est amorti linéairement sur une période de sept ans correspondant à sa durée probable d'utilisation. Il est totalement amorti au 31 décembre 2013.

(2) Le logiciel Global Reporting est amorti linéairement sur une période de cinq ans correspondant à sa durée probable d'utilisation.

(3) Les autres logiciels sont totalement amortis.

(4) Le matériel informatique et le matériel de transport sont amortis linéairement sur une période de trois ans, et le mobilier est amorti linéairement sur une période allant d'un à sept ans, en cohérence avec leur durée d'utilisation.

3.2 Titres de participation et dépréciation des titres de participation

3.2.1 Titres de participation

Il s'agit des titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la Société détenue ou d'en assurer le contrôle.

Les titres de participation sont enregistrés à leur coût historique (valeur d'achat ou valeur d'apport majorée des frais accessoires liés à l'achat).

Les variations des valeurs brutes s'analysent comme suit :

Titres (en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Euler Hermes France	170 240			170 240
Euler Hermes Services	38			38
Euler Hermes Europe Belgium	415 227			415 227
Euler Hermes ACI Inc. ⁽¹⁾	143 541		143 541	0
Euler Hermes North America Holding ⁽¹⁾	0	143 541		143 541
Euler Hermes Deutschland AG	540 816			540 816
Euler Hermes Reinsurance AG	387 274			387 274
Euler Hermes World Agency	4 340			4 340
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft	6 514			6 514
Euler Hermes Servicii Financiare SRL	993			993
Euler Hermes Servis s.r.o.	2 067			2 067
Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o. ⁽²⁾	26 009	4 300		30 309
Euler Hermes Services Sp. z o.o.	2			2
TOTAL	1 697 061	147 841	143 541	1 701 361

(1) Les titres de la filiale Euler Hermes ACI Inc ont été apportés en totalité à la société Euler Hermes North America Holding, à leur valeur nette comptable, pour un montant de 143 541 milliers d'euros. Euler Hermes a reçu en échange des titres de la filiale Euler Hermes North America Holding.

Au 31 décembre 2013, Euler Hermes détient 5 000 titres d'Euler Hermes North America Holding, soit 100 % du capital (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice).

(2) Euler Hermes a souscrit à l'augmentation de capital de la filiale Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o par acquisition de 36 722 titres représentant 4 300 milliers d'euros.

Au 31 décembre 2013, Euler Hermes détient 37 882 titres d'Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o, soit 100 % du capital.

3.2.2 Dépréciation des titres de participation

À chaque clôture, les titres de participation sont évalués en fonction de leur valeur d'usage. Une dépréciation est, le cas échéant, constatée après analyse au cas par cas en considérant, d'une part, la valeur d'utilité du titre et, d'autre part, les perspectives d'évolution générale de la société filiale.

La dépréciation constatée au 31 décembre 2011 sur la société Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o., pour un montant de 10 000 milliers d'euros, n'a fait l'objet d'aucune variation en 2013.

3.3 Autres immobilisations financières

Les autres immobilisations financières se ventilent ainsi :

(en milliers d'euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Autres Titres Immobilisés	2	0	0	2
Actions propres	66 782	38 340	43 644	61 478
Régularisation générale	66 782	0	5 304	61 478
Régularisation du cours	0	38 340	38 340	0
Prêt EH Collection Sp. Z.o.o. (1)	0	15 000	4 300	10 700
TOTAL	66 784	53 340	47 944	72 180

(1) Euler Hermes a consenti deux prêts libellés en euro à sa filiale polonaise Euler Hermes Collection Z.o.o pour un total de 15 000 milliers d'euros. Un des prêts a été remboursé en septembre 2013 pour 4 300 milliers d'euros.

Dans le cadre du programme de rachat par Euler Hermes de ses actions propres, autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, la Société détient, à la clôture de l'exercice, les titres d'auto-détention analysés ci-après représentant 2,56 % du capital :

	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Objectifs de détention				
Utilisation libre				
■ nombre de titres	1 261 544		100 182 (1)	1 161 362
■ prix moyen	52,937			52,937
■ total (en milliers d'euros)	66 782		5 304	61 478
% par rapport au capital	2,79 %			2,56 %
TOTAL	66 782	0	5 304	61 478

(1) Au cours de l'année 2013, 100 182 options liées aux plans d'acquisition d'actions ont été levées (cf. 5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions).

3.4 Créances

Ce poste comprend principalement les créances envers les entreprises liées pour un montant de 33 249 milliers d'euros dont le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.9.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale).

Les créances présentent des échéances inférieures à un an.

3.5 Disponibilités

Les disponibilités sont composées de dépôts à vue, de SICAV de trésorerie et de dépôts à terme.

B – PASSIF**3.6 Capitaux propres****3.6.1 Composition du capital social**

Au 31 décembre 2012, le capital était composé de 45 212 727 actions pour un montant de 14 468 milliers d'euros.

Au cours de l'exercice 2013, 129 450 options relatives à des plans d'options de souscription d'actions ont été levées pour 8 166 milliers d'euros, correspondant à une augmentation de capital de 41 milliers d'euros et à une prime d'émission de 8 125 milliers d'euros (cf. 5.4 Plans d'options de souscription d'actions).

À la clôture, le capital social se compose ainsi de 45 342 177 actions totalement souscrites pour un montant de 14 509 milliers d'euros.

3.6.2 Variation des capitaux propres

Les mouvements de l'exercice peuvent s'analyser comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2012	Affectation Résultat 2012	Distribution de dividendes	Mouvements de l'exercice	31/12/2013
Capital	14 468			41	14 509
Primes d'émission	456 883			8 125	465 008
Réserves					
▪ Réserve légale	1 445	2			1 447
▪ Réserve facultative	77 474				77 474
▪ Réserve pour actions propres	86 337			(19 555)	66 782
▪ Autres réserves	180 052			19 555	199 607
Report à nouveau	253 498	196 188	(176 019)		273 667
Résultat de l'exercice	196 190	(196 190)		194 339	194 339
Provisions réglementées	136			50	186
TOTAL	1 266 483	0	(176 019)	202 555	1 293 019

Réserve pour actions propres

La réserve pour actions propres a été reprise pour un montant de 19 555 milliers d'euros afin de tenir compte, au titre de l'exercice 2012, des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité et des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions. Cette reprise a été imputée en totalité sur le poste « Autres réserves », conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013.

Au 31 décembre 2013, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 66 782 milliers d'euros.

Provisions réglementées

Les provisions réglementées correspondent à l'amortissement cumulé des frais d'acquisition des titres de la société Euler Hermes Collection Sp. Z.o.o., d'un montant total de 247 milliers d'euros, sur une durée de cinq ans.

Au 31 décembre 2013, les amortissements cumulés s'élèvent à 186 milliers d'euros.

3.7 Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

(en milliers d'euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Autres provisions	385	0	50	335
TOTAL	385	0	50	335

Les autres provisions constituées pour 335 milliers d'euros correspondent à la meilleure estimation du risque à la date de clôture.

3.8 Emprunts et dettes financières divers

Les échéances du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventilent comme suit :

(en milliers d'euros)	31/12/2013	31/12/2012	Variation
À moins de 1 an	232 337	176 321	56 016
De 1 à 5 ans ⁽¹⁾	350 000	250 000	100 000
À plus de 5 ans ⁽¹⁾	0	135 000	(135 000)
TOTAL	582 337	561 321	21 016
<i>dont part sur les entreprises liées</i>	<i>330 986</i>	<i>309 957</i>	<i>21 029</i>

(1) Remboursable in fine.

Le montant de la charge d'intérêt s'élève à 25 052 milliers d'euros au 31 décembre 2013 (cf. 4.7 Autres charges financières).

Un contrat de novation a été signé le 12 novembre 2013 sur l'emprunt de 135 000 milliers d'euros du 24 juin 2005 (à échéance 24 juin 2020). Euler Hermes n'est plus lié à son prêteur Allianz Belgium mais à Allianz Finanzbeteiligungs.

Le 14 novembre 2013, Euler Hermes a remboursé la totalité de l'emprunt à Allianz Finanzbeteiligungs pour un montant global de 150 124 milliers d'euros dont 2 166 milliers d'euros d'intérêts et 12 958 milliers d'euros de charges financières exceptionnelles (cf. 4.7 Autres charges financières).

Le 13 novembre 2013, Euler Hermes a souscrit trois emprunts auprès d'Euler Hermes Deutschland AG, Euler Hermes Reinsurance AG et Euler Hermes France.

L'emprunt à Euler Hermes Deutschland AG est de 50 000 milliers d'euros sur une durée de 2 ans au taux fixe de 0,8312 %.

L'emprunt à Euler Hermes Reinsurance AG est de 60 000 milliers d'euros sur une durée de 1 an au taux fixe de 0,6571 %.

L'emprunt à Euler Hermes France est de 50 000 milliers d'euros sur une durée de 5 ans au taux fixe de 1,8242 %.

3.9 Dettes fournisseurs et comptes rattachés

Le poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » se compose principalement de factures fournisseurs non encore parvenues à la clôture de l'exercice, pour un montant de 4 527 milliers d'euros.

Les dettes ont des échéances inférieures à un an.

3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Le poste « Autres dettes » est principalement constitué des dettes envers les entreprises liées pour un montant de 8 855 milliers d'euros dont le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.9.1 Impôt exigible).

L'échéancier des dettes se décompose de la façon suivante :

- dettes à moins d'un an : 13 916 milliers d'euros ;
- dettes de un à cinq ans : 6 899 milliers d'euros.

4 Notes relatives au compte de résultat

4.1 Revenus des titres de participation

Il s'agit des dividendes reçus des entreprises liées suivantes :

(en milliers d'euros)	2013	2012
Euler Hermes France	67 748	70 006
Euler Hermes ACI	19 222	21 709
Euler Hermes Deutschland AG	100 006	135 990
Euler Hermes Servicii Financiare SRL	1 402	948
Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o.	0	2 946
Euler Hermes Europe S.A.	17 890	0
Euler Hermes Reinsurance AG	40 000	0
TOTAL	246 268	231 600

4.2 Autres produits financiers

Ce poste comprend principalement des produits obtenus du placement de la trésorerie à court terme et les intérêts sur le prêt accordé à la filiale EH Collection Sp. Z.o.o.

4.3 Prestations diverses

Ce poste comprend la facturation aux filiales non-membres du « *cost sharing agreement* » des redevances relatives à la licence du système IRP ainsi que la facturation des opérations de maintenance du système IRP refacturées aux mêmes filiales.

4.4 Charges externes

Ce poste correspond notamment :

- aux charges externes de structure de la société Euler Hermes ;
- aux frais de fonctionnement des systèmes informatiques ;
- aux honoraires supportés dans le cadre des divers projets conduits en 2013, principalement Solunion et les projets de restructuration juridique (cf. 2 *Faits significatifs de l'exercice*).

4.5 Impôts, taxes et versements assimilés

La principale variation est due à un changement de la présentation des provisions des charges patronales et de taxes sur les salaires.

Jusqu'au 31 décembre 2012, la totalité était comptabilisée sur la ligne « salaires et charges sociales » et depuis le 31 décembre 2013, ces provisions sont ventilées entre la ligne « salaires et charges sociales » et « impôts, taxes et versements assimilés ».

4.6 Salaires et charges sociales

Ce poste comprend les rémunérations des mandataires sociaux de la Société.

4.7 Autres charges financières

Dans ce poste, figurent principalement les intérêts sur les emprunts souscrits envers les entreprises liées pour 20 288 milliers d'euros, dont 12 958 milliers d'euros de charges financières à caractère exceptionnel liées au remboursement anticipé de l'emprunt de 135 000 milliers d'euros à Allianz Finanzbeteiligungs (cf. 3.8 *Emprunts et dettes financières divers*).

Il y figure également les intérêts d'emprunts contractés auprès des établissements de crédit, pour 4 765 milliers d'euros (cf. 3.8 *Emprunts et dettes financières divers*).

4.8 Autres produits et charges exceptionnels

Ce poste comprend notamment les boni et mali sur rachat par l'entreprise d'actions propres pour respectivement 1 425 milliers d'euros et 86 milliers d'euros. Il inclut également l'ajustement du prorata de TVA définitif pour un montant de 919 milliers d'euros en produit exceptionnel.

4.9 Impôts sur les bénéfices

La charge d'impôt de l'exercice se décompose de la façon suivante :

(en milliers d'euros)	2013	2012
Boni d'intégration fiscale	21 327	13 612
Contribution additionnelle	(5 281)	0
Impôt différé	1 170	(453)
TOTAL	17 216	13 159

4.9.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale

Euler Hermes est la société tête du groupe d'intégration fiscale formé avec ses filiales Euler Hermes France, Euler Hermes Crédit France, Euler Hermes Recouvrement France, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes Asset Management France, CCA, Euler Hermes World Agency, Financière Aldébaran. Chaque société verse à la société mère l'impôt qu'elle aurait acquitté si elle était imposée séparément (cf. 3.4 Créances et cf. 3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes).

La société Financière Sirius est sortie du périmètre d'intégration fiscale du fait de sa dissolution au cours de l'exercice 2013.

La loi de finance 2014, adoptée le 29 décembre 2013 par le Parlement, a porté la majoration de l'impôt sur les sociétés de 5,0 % à 10,7 % pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros jusqu'aux exercices clos au 30 décembre 2015.

Le groupe fiscal Euler Hermes a appliqué cette majoration sur l'impôt exigible au taux courant et au taux réduit.

La loi de finance rectificative pour 2012 a mis en place une contribution additionnelle à l'impôt sur les sociétés de 3,0 % sur les montants distribués par les sociétés et organismes français ou étrangers passibles de l'impôt sur les sociétés. Cette contribution s'élève à 5 281 milliers d'euros pour l'exercice 2013.

Pour la détermination du résultat fiscal propre à Euler Hermes, les dividendes encaissés des filiales ont été déduits en application du régime des sociétés mère-fille et la quote-part de frais et charges correspondante

a été réintégrée. L'ensemble des déductions et réintégrations a dégagé un résultat fiscal déficitaire.

La somme des impositions séparées des membres du groupe fiscal étant supérieure à l'impôt de l'ensemble, il en ressort un boni d'intégration fiscale en faveur de la société Euler Hermes de 21 327 milliers d'euros.

4.9.2 Impôt différé

L'impôt différé résultant des décalages existants entre, d'une part, la constatation comptable d'un produit ou d'une charge et, d'autre part, son inclusion dans le résultat fiscal d'un exercice ultérieur, est calculé selon la méthode préférentielle suivante :

- application de la méthode bilantielle qui, aux écarts temporaires, rajoute les différences latentes ;
- utilisation de la conception étendue, qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme ;
- application de la méthode du report variable selon laquelle les impôts différés constatés au cours des exercices antérieurs sont modifiés lors d'un changement de taux d'imposition ; le taux retenu est de 34,43 % (taux courant de 33,33 % majoré de la contribution sociale de 3,3 %) pour 2013 et les années suivantes.

Tous les actifs et passifs significatifs d'impôts différés n'ayant pas une échéance déterminée, aucun élément de l'échéancier n'a fait l'objet d'une actualisation.

La compensation entre impôts différés actifs et passifs est effectuée pour des impôts de nature et d'échéance équivalentes.

5 Autres informations

5.1 Consolidation

Euler Hermes SA dont les titres sont inscrits à la Bourse de Paris est la société mère du sous-groupe Euler Hermes et publiée à ce titre des comptes consolidés.

Par ailleurs, les comptes de la Société sont consolidés par intégration globale dans les comptes établis par la société Allianz (München HRB 164 232).

5.2 Jetons de présence

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'élève à 475 milliers d'euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 25 mai 2012.

5.3 Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

- un engagement donné pour un montant de 36 380 milliers d'euros au GIE Euler Hermes SFAC Services dont le siège social est situé 1, place des Saisons, 92048 Paris La Défense Cedex ; en tant que membre de ce GIE, Euler Hermes est solidaire de la totalité du passif de ce groupement diminué des dettes de celui-ci envers ses membres (article 4 alinéa 1 de l'ordonnance n° 67 821) ; Euler Hermes partage cet engagement avec les filiales et sous-filiales suivantes : Euler Hermes France, Euler Hermes Crédit France, Euler Hermes Recouvrement France, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes Asset Management France, Euler Hermes World Agency, Euler Hermes SFAC Direct ;
- un engagement donné pour un montant de 50 000 milliers de dollars soit 36 286 milliers d'euros à la date de clôture, à BRD, filiale roumaine du groupe Société Générale. Il s'agit, in fine, de garantir le défaut de paiement d'un client de la branche néerlandaise d'Euler Hermes Europe ;
- une garantie au profit d'InvestitionsBank des Landes Brandenburg de 1 857 milliers d'euros nécessaire à l'obtention d'une subvention de Land Brandenburg ;

- un engagement donné à Euler Hermes Reinsurance AG, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrit un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel ;
- un engagement donné à Euler Hermes Re, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrits un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel ;
- un engagement donné à Euler Hermes Kredietverzekering NV, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale à ses assurés ;
- un engagement donné à Cardif portant sur le risque de revalorisation de pension liquidée d'un fond de retraite fermé à prestations définies ;
- Un engagement donné à Euler Hermes Europe pour un montant de 73 000 milliers d'euros dans le cadre de son activité courante de cautionnement ;
- Un engagement donné à Euler Hermes Europe (anciennement Euler Hermes Credit Insurance Belgium) et Euler Hermes Services Belgium en garantie de paiement des indemnités complémentaires aux bénéficiaires du plan de retraite des sociétés Euler Hermes Europe et Euler Hermes Services Belgium.

5.4 Plans d'options de souscription d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2003 a adopté un plan de souscription d'actions. Sur décisions du Directoire, 380 000 options ont été délivrées au cours des exercices 2003 et 2004.

Par décision du Directoire du 27 juin 2005, 160 000 options de souscription d'actions ont été attribuées au cours de l'année 2005.

Les mouvements de l'exercice se décomposent de la façon suivante (cf. 3.6.1 Composition du capital social) :

Année d'attribution	2005
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice ⁽³⁾	143 050
Options levées ⁽¹⁾	129 450
Options annulées ⁽²⁾⁽³⁾	13 600
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	0
Prix d'exercice	63,08

(1) Cf. 3.6 Capitaux propres.

(2) Renonciation des bénéficiaires.

(3) Ajustement du stock d'ouverture pour 4 900 options.

5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 a adopté un plan mixte d'options de souscription et d'acquisition d'actions au bénéfice des salariés des filiales à plus de 50 % de la société Euler Hermes et éventuellement des mandataires sociaux du Groupe.

Par décision du Directoire du 18 septembre 2006, 160 000 options d'acquisition d'actions ont été attribuées en septembre 2006.

Par décision du Directoire du 20 juin 2008, 130 000 options d'acquisition d'actions ont été attribuées en juin 2008.

Les mouvements de l'exercice se décomposent de la façon suivante (cf. 3.3 Autres immobilisations financières) :

	22/05/2006	
Date de l'Assemblée Générale	(1 ^{re} attribution)	(2 ^e attribution)
Date du Directoire	18/09/2006	20/06/2008
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice ⁽³⁾	151 400	123 300
Options levées ⁽¹⁾	27 863	72 319
Options annulées ⁽³⁾	7 000	3 525
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	116 537	47 456
Prix d'exercice ⁽²⁾	91,82	55,67

(1) Cf. 3.3.1 Autres immobilisations financières.

(2) Fourchette des prix d'exercice des actions en vie à la clôture.

(3) Ajustement du stock d'ouverture pour 7 000 options sur la 1^{re} attribution et 2 625 options sur la 2^e attribution.

6.4 Tableau des filiales et participations

Filiales et participations	Capital	Autres capitaux propres	Quote-part du capital détenue en %	Valeur comptable des titres détenus			
				brute (en euros)	nette ⁽¹⁾ (en euros)		
A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital							
Euler Hermes France 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense cedex	EUR	90 330 400	EUR	229 148 708	99,99 %	170 240 380	170 240 380
Euler Hermes Europe 15, rue Montoyer 1000 Bruxelles BELGIQUE	EUR	84 979 887	EUR	187 415 924	89,45 %	415 226 992	415 226 992
Euler Hermes North America Holding 800 Red Brook Boulevard Owings Mills MD 21117 USA	USD	192 819 000	USD	(25 000)	100,00 %	143 541 100	143 541 100
Euler Hermes Deutschland AG Friedensallee 254, 22763 Hambourg Allemagne	EUR	54 080 000	EUR	606 071 000	100,00 %	540 816 011	540 816 011
Euler Hermes Reinsurance AG Tödistrasse, 65 CH-8002 Zürich SUISSE	EUR	376 236 000	EUR	202 908 000	100,00 %	387 274 149	387 274 149
Euler Hermes World Agency 1, place des Saisons 92048 Paris La Défense cedex	EUR	1 540 000	EUR	3 747 045	100,00 %	4 340 440	4 340 440
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft Kiscelli u.104 H-1037 Budapest HONGRIE	HUF	30 000 000	HUF	685 989 000	100,00 %	6 514 000	6 514 000
Euler Hermes Collections Sp. Z.o.o ul.Domaniewska50B 02-672 Warsaw POLOGNE	PLN	4 446 000	PLN	(749 000)	100,00 %	30 308 590	20 308 590
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L Str Petru Maior, 6 sector 1 011262 Bucarest ROUMANIE	RON	2 962 000	RON	561 000	100,00 %	992 800	992 800
Euler Hermes Servis s.r.o Plynarenska 4659/1 82109 Bratislava SLOVAQUIE	EUR	136 000	EUR	1 327 000	100,00 %	2 067 000	2 067 000
B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital							
Filiales françaises	EUR	40 000	EUR	946 664		38 112	38 112
Filiales étrangères	PLN	5 000	PLN	5 721 000		1 640	1 640
Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital							
Filiales françaises							
■ Euler Hermes Services	EUR	40 000	EUR	946 664	100,00 %	38 112	38 112
Filiales étrangères							
■ Euler Hermes Services Sp. Z.o.o Pologne	PLN	5 000	PLN	5 721 000	100,00 %	1 640	1 640

(1) Une dépréciation des titres est constatée à la clôture de l'exercice lorsque les titres ont une valeur comptable supérieure à la valeur d'utilité de la Société (cf. 3.2.2. Dépréciation des titres de participation).

(2) Le cours retenu pour les sociétés situées en dehors de la zone euro est celui du 31 décembre 2013.

(3) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes Collections dont la société Euler Hermes Collections S.p.A. est la holding.

Prêts et avances consentis et non encore remboursés	Montant des cautions et avals donnés	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé ⁽²⁾	Résultat du dernier exercice écoulé ⁽²⁾	Dividendes encaissés au cours de l'exercice
(en euros)	(en euros)	(en euros)	(en euros)	(en euros)
-	-	345 439 304	92 643 865	67 747 788
-	-	629 495 156	20 890 783	17 889 920
-	-	0	19 013 125	19 221 898
-	-	804 962 000	80 301 000	100 006 400
-	-	1 292 695 000	144 155 000	40 000 000
286 196	-	0	1 379 185	-
-	-	3 684 026	564 163	-
10 700 000	-	6 783 814 ⁽³⁾	477 337 ⁽³⁾	-
-	-	3 104 227	1 501 901	1 402 334
-	-	1 479 000	386 000	-
-	-	163 323 438	960 828	-
-	-	4 146 306	3 379 871	-
-	-	163 323 438	960 828	-
-	-	4 146 306	3 379 871	-

6.5 Résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices

(en euros)	2009	2010	2011	2012	2013
Capital					
Capital social	14 426 627	14 432 874	14 451 033	14 468 073	14 509 497
Nombre d'actions existantes	45 083 210	45 102 732	45 159 477	45 212 727	45 342 177
Nombre maximal d'actions futures à créer	283 650	263 528	201 583	143 050	0
Opérations et résultats de l'exercice					
Produits des activités courantes ⁽¹⁾	174 776 476	193 935 031	169 851 596	231 599 521	246 268 339
Résultat avant impôts, amortissements et provisions	146 691 430	142 931 187	112 051 879	167 540 428	177 164 099
Impôts sur les bénéfices ⁽²⁾	492 436	(12 962 875)	(23 504 201)	(13 158 647)	(17 215 521)
Résultat après impôts, amortissements et provisions	171 874 733	166 830 268	109 230 335	196 189 693	194 339 482
Résultat distribué ⁽³⁾	0	180 410 928	198 701 699	180 850 908	190 437 143
Résultats par action					
Résultat après impôts, mais avant amortissements et provisions	3,24	3,46	3,00	4,00	4,29
Résultat après impôts, amortissements et provisions	3,81	3,70	2,42	4,34	4,29
Dividende attribué à chaque action	0,00	4,00	4,40	4,00	4,20
Personnel					
Effectif moyen des salariés ⁽⁴⁾	1	1	1	1	0

(1) Conformément à l'avis CNC du 27 mars 1985 et au bulletin COB n° 181- mai 1985, compte tenu de l'activité de Holding de la société Euler Hermes, figure sous ce libellé, en lieu et place du chiffre d'affaires, les revenus courants des placements.

(2) Positif pour une charge d'impôt, négatif pour un boni d'impôt.

(3) Y compris la part correspondant aux actions propres détenues par la Société dont les dividendes seront portés au crédit du compte « Report à nouveau » lors de la mise en paiement.

(4) En 2013, aucun des mandataires sociaux ne bénéficie d'un contrat de travail.

6.6 Autres informations

6.6.1 Décomposition des dettes fournisseurs

Conformément aux dispositions des articles L. 441-6-1 et D. 441-4 du Code de Commerce, la décomposition à la clôture des deux derniers exercices du solde des dettes par date d'échéance à l'égard des fournisseurs du Groupe est répartie comme indiquée ci-dessous :

Passif (en euros)	31/12/2012		31/12/2013	
	délais de règlement		délais de règlement	
Poste Fournisseurs	Immédiat	136 258,60	Immédiat	11 627,86
	30 jours	20 966,58	30 jours	31 087,57
Fournisseurs factures non parvenues	–	3 484 164,36	–	4 520 507,04
DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS	–	3 641 389,54	–	4 563 222,47

6.6.2 Montant des dividendes distribués

Le tableau ci-dessous indique les dividendes distribués au cours des cinq derniers exercices. Conformément à l'article 158, 3-2° du Code général des impôts, ces montants sont éligibles à l'abattement de 40 %.

Exercice	2013	2012	2011	2010	2009
Distribution (en euros)	190 437 143 ⁽¹⁾	180 850 908	198 701 699	180 410 928	0,00
Nombre d'actions au 31 décembre (dont actions propres)	45 342 177	45 212 727	45 159 477	45 102 732	45 083 210
Dividende attribué à chaque action (en euros)	4,20 ⁽¹⁾	4,00	4,40	4,00	0,00

(1) Proposition faite à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014.

La politique future en matière de distribution de dividende dépendra des résultats réalisés par la Société et de sa situation financière. La proposition de dividende soumise au vote de l'Assemblée Générale du 28 mai 2014 a été arrêtée par le Directoire après accord préalable du Conseil de Surveillance. Bien que le Directoire ait l'intention de maintenir cette politique de distribution sur le long terme, le dividende proposé pour une

année en particulier dépend de divers facteurs notamment la performance de la Société, les conditions de marchés et l'environnement économique général. La politique de distribution de dividendes d'Euler Hermes se caractérise ainsi à la fois par une gestion prudente du capital (permettant ainsi d'assurer un niveau de notation AA-) et par l'attractivité du dividende pour les actionnaires.

6.7 Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

Exercice clos le 31 décembre 2013

Mesdames, Messieurs,

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 2013, sur :

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

Les comptes annuels ont été arrêtés par le directoire. 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 d'exercice professionnel 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 vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

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 des appréciations

En application des dispositions de l'article L. 823-9 du Code de Commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

La note 3.2.2 de l'annexe expose les règles et méthodes comptables relatives à la dépréciation des titres de participation. Dans le cadre de notre appréciation des règles et principes comptables suivis par votre société, nous avons vérifié le caractère approprié des méthodes comptables précisées ci-dessus et des informations fournies dans la note de l'annexe susvisée et nous nous sommes assurés de leur correcte application.

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 d'exercice professionnel 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 directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de Commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives à l'identité des détenteurs du capital ou des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion.

Les Commissaires aux Comptes
Paris La Défense et Paris, le 28 avril 2014

KPMG Audit FS II
Xavier Dupuy
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise
François Shoukry
Associé

7 Informations sur la Société et le capital

7.1 Renseignements de caractère général sur la Société	220	7.3 Renseignements de caractère général sur le capital	226
7.1.1 Dénomination sociale et siège social	220	7.3.1 Structure du capital de la Société	226
7.1.2 Forme juridique, législation	220	7.3.2 Capital social autorisé, mais non émis	226
7.1.3 Dates de constitution et d'expiration	220	7.3.3 Capital potentiel	227
7.1.4 Registre du commerce et des sociétés	220	7.4 Répartition du capital et des droits de vote	227
7.1.5 Exercice social	220	7.4.1 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société	227
7.2 Statuts de la Société	221	7.4.2 Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote	229
7.2.1 Objet social	221	7.4.3 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle de la Société	229
7.2.2 Stipulations statutaires relatives au Directoire et au Conseil de Surveillance	221	7.5 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	230
7.2.3 Règles applicables à la modification des statuts	224	7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe	230
7.2.4 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions	224		
7.2.5 Modalités de modification des droits des actionnaires	224		
7.2.6 Déclaration de franchissement de seuils statutaires et obligation de mise au nominatif (extrait de l'article 8 des statuts)	225		
7.2.7 Assemblées Générales d'actionnaires (extrait de l'article 20 des statuts)	225		

7.1 Renseignements de caractère général sur la Société

7.1.1 Dénomination sociale et siège social

Dénomination sociale :

Euler Hermes

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014 d'adopter comme nouvelle dénomination sociale "Euler Hermes Group".

Siège social :

1, place des Saisons, 92048 Paris - la Défense cedex, France

Tél. : +33 (0)1 84 11 50 50

Fax : +33 (0)1 84 11 50 17

7.1.2 Forme juridique, législation

Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance.

Elle est soumise au droit français.

7.1.3 Dates de constitution et d'expiration

La Société a été constituée le 28 mars 1927 pour une durée de 99 ans ; elle viendra à expiration le 27 mars 2026.

7.1.4 Registre du commerce et des sociétés

Numéro RCS : 552 040 594 RCS Nanterre – numéro NAF : 6420Z.

7.1.5 Exercice social

Chaque exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre.

7.2 Statuts de la Société

7.2.1 Objet social

Aux termes de l'article 3 des statuts, la Société a pour objet, directement ou indirectement, tant en France qu'à l'étranger, les services financiers et d'assurance, et notamment toutes activités concourant à la gestion du compte clients des entreprises et, dans ce cadre, toutes activités en matière d'assurance-crédit, d'affacturage, de recouvrement.

La Société peut prendre, outre ses placements, toute participation dans toutes les sociétés dont l'activité se rapporte à cet objet ou participer à toute opération susceptible de faciliter son extension ou son développement.

La Société peut acquérir, sous quelque forme que ce soit, tous immeubles ou éléments d'actif.

7.2.2 Stipulations statutaires relatives au Directoire et au Conseil de Surveillance

Le descriptif ci-dessous résume les principales dispositions des statuts et du règlement intérieur relatives au Conseil de Surveillance, en particulier à son mode de fonctionnement et ses pouvoirs.

Il résume également les dispositions des statuts et du règlement intérieur relatives au Directoire.

Le Conseil de Surveillance

Composition (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Un membre du Conseil de Surveillance ne peut être âgé de plus de 70 ans. Si cette limite est atteinte par un membre du Conseil de Surveillance, ce membre sera réputé démissionnaire d'office.

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat. Cette disposition ne s'applique toutefois pas aux actionnaires salariés qui seraient nommés membres du Conseil de Surveillance en application de l'article L 225-71 du Code de Commerce.

Durée des fonctions (extrait de l'article 11 des statuts)

Sous réserve des dispositions particulières à prendre lors des premières nominations de façon à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée des fonctions des membres du Conseil de Surveillance est de trois années.

Les membres du Conseil de Surveillance sont toujours rééligibles.

Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire suivant le nombre de membres en fonction, de façon que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années. Ainsi, afin de permettre exclusivement la mise en place et le maintien d'un échelonnement des mandats des membres du Conseil de Surveillance, l'Assemblée Générale Ordinaire pourra nommer un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance pour une durée d'un (1) an ou de deux (2) ans.

En cas de vacance, par suite du décès ou de la démission d'un ou plusieurs membres du Conseil de Surveillance, il pourra être pourvu provisoirement à leur remplacement par les membres restants ; la nomination est soumise à la ratification de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire.

Présidence du Conseil de Surveillance – censeurs (extrait de l'article 11 des statuts)

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-Président, obligatoirement personnes physiques. Le Président, et en son absence le Vice-Président, est chargé de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats.

Le Conseil de Surveillance, s'il le juge utile, peut, sur la proposition du Président, s'adjoindre, pour une durée à sa convenance, des censeurs – personnes physiques ou morales – choisis ou non parmi les actionnaires, dont il fixe les attributions ainsi que les modalités de rémunération. Cette rémunération est prélevée sur le montant annuel des jetons de présence alloués par l'Assemblée Générale Ordinaire aux membres du Conseil de Surveillance.

Les censeurs peuvent être convoqués à toutes les réunions du Conseil de Surveillance et peuvent prendre part aux délibérations, mais avec voix consultative seulement.

Délibérations du Conseil de Surveillance (extrait de l'article 14 des statuts)

Le Conseil de Surveillance se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige, sur convocation de son Président ou, à défaut, du Vice-Président.

Les convocations sont faites par tout moyen et même verbalement.

Tout membre du Conseil de Surveillance peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.

Les délibérations sont prises aux conditions de quorum et de majorité prévues par la loi ; en cas de partage des voix, celle du Président de séance est prépondérante.

Pour le calcul du quorum et de la majorité des membres du Conseil de Surveillance présents au Conseil, il sera tenu compte des membres du Conseil de Surveillance participant au Conseil par visioconférence, télécommunication permettant leur identification et garantissant leur participation effective ou tout autre moyen de communication prévu par la loi.

Les dispositions du paragraphe précédent ne sont toutefois pas applicables pour l'adoption des décisions prévues au cinquième alinéa de l'article L. 225-68 (examen des comptes annuels et consolidés) et à l'article L. 225-61 du Code de Commerce (révocation des membres du Directoire).

Des membres de la Direction peuvent assister avec voix consultative aux réunions du Conseil, à l'initiative du Président.

Il est tenu un registre de présence et les procès-verbaux des délibérations sont établis conformément à la loi.

Mission et pouvoirs du Conseil de Surveillance (extrait de l'article 12 des statuts)

Le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion de la Société par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les présents statuts.

Il nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs Généraux et il fixe leur rémunération.

Il peut proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.

À toute époque de l'année, il opère les vérifications et contrôles qu'il juge opportuns et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles à l'accomplissement de sa mission.

Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance.

Dans le délai de trois mois à compter de la clôture de l'exercice, le Directoire doit présenter au Conseil de Surveillance, aux fins de vérification et de contrôle, les comptes annuels et il doit soumettre à

l'accord préalable du Conseil de Surveillance les propositions d'affectation du bénéfice distribuable de l'exercice. Le Conseil présente à l'Assemblée des actionnaires ses observations sur le rapport du Directoire, ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Le Conseil de Surveillance peut convoquer les Assemblées d'actionnaires et établit alors l'ordre du jour.

Le Conseil de Surveillance peut décider la création, en son sein, de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent une activité sous sa responsabilité, sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de déléguer à une commission les pouvoirs qui sont attribués au Conseil de Surveillance par la loi ou les statuts, ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du Directoire.

Par ailleurs sont soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance les décisions suivantes du Directoire :

- la cession d'immeubles par nature, ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du Groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances, constituer sûretés, garanties, avals ou cautions.

Le Conseil de Surveillance, dans la limite d'un montant qu'il fixe pour chacune d'elles, autorise le Directoire à procéder aux opérations visées ci-dessus ; lorsqu'une opération dépasse le montant ainsi fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.

Le Directoire

Composition (extrait de l'article 15 des statuts)

La Société est dirigée par le Directoire composé de deux membres au moins et de six membres au plus, actionnaires ou non, nommés par le Conseil de Surveillance.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans.

Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.

Durée des fonctions (extrait de l'article 15 des statuts)

Le Directoire est nommé pour une durée de quatre ans ; ses membres sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale Ordinaire sur proposition du Conseil de Surveillance.

Le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire sont fixés par le Conseil de Surveillance lors de leur nomination.

Présidence du Directoire (extrait de l'article 16 des statuts)

Le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président.

Le Président exerce ses fonctions pendant la durée de son mandat de membre du Directoire.

Le Président représente la Société dans ses rapports avec les tiers.

Le Conseil de Surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs membres du Directoire, qui portent alors le titre de Directeur Général.

Les actes concernant la Société et tous engagements pris en son nom sont signés par le Président du Directoire, par tout membre du Directoire ayant reçu du Conseil de Surveillance le titre de Directeur Général ou par tout fondé de pouvoir spécialement habilité à cet effet.

Mission et pouvoirs du Directoire (extrait de l'article 17 des statuts)

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux attribués expressément par la loi et les statuts au Conseil de Surveillance et aux Assemblées d'actionnaires.

Le Directoire peut investir un ou plusieurs de ses membres ou toute personne choisie hors de son sein, de missions spéciales, permanentes ou temporaires, qu'il détermine, et leur déléguer pour un ou plusieurs objets déterminés, avec ou sans faculté de subdéléguer, les pouvoirs qu'il juge convenables.

Le Directoire peut décider la création de comités dont il fixe la composition et les attributions, et qui exercent leur activité sous sa responsabilité, sans toutefois pouvoir leur déléguer les pouvoirs qui lui sont attribués.

(extrait de l'article 4 du règlement intérieur du Directoire)

Le Directoire fonctionne selon un règlement intérieur qui a pour but de compléter les modalités de fonctionnement prévues par les statuts tout en respectant le principe de collégialité du Directoire et de faciliter la mission du Conseil de Surveillance.

Ce règlement précise les pouvoirs et la répartition des tâches des membres du Directoire, ainsi que, conformément à l'article 12 des statuts, les décisions qui sont soumises à autorisation préalable du Conseil de Surveillance, à savoir :

- la cession d'immeubles par nature ainsi que la cession totale ou partielle de participations et la constitution de sûretés sur les biens sociaux, lorsque l'opération dépasse le montant de trente millions (30 000 000) d'euros ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances, lorsque celles-ci dépassent un montant de soixante-quinze millions (75 000 000) d'euros ;
- la délivrance de sûretés, garanties, avals ou cautions lorsque celles-ci dépassent un montant de trente millions (30 000 000) d'euros ;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du Groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité, lorsque celles-ci dépassent un montant de cinq millions (5 000 000) d'euros ;
- les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social, quel qu'en soit le montant.

Délibérations du Directoire (article 18 des statuts)

Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la Société l'exige sur la convocation de son Président, ou en cas d'empêchement, par deux de ses membres au moins.

Les réunions ont lieu, soit au siège social, soit en tout autre endroit indiqué dans l'avis de convocation.

Les convocations sont faites par tous moyens, même verbalement.

Les réunions du Directoire sont présidées par le Président, ou, à défaut, par un membre choisi par le Directoire au début de la séance.

Tout membre du Directoire peut donner mandat à un autre membre de le représenter, chaque membre ne pouvant disposer que d'une seule procuration.

Pour la validité des délibérations, le nombre de membres du Directoire présents doit être au moins égal à la moitié des membres en exercice.

Les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés.

En cas de partage des voix, celle du Président est prépondérante.

Les délibérations du Directoire sont constatées par des procès-verbaux inscrits sur un registre spécial et signés par le Président de la séance et au moins un membre du Directoire.

Les copies ou extraits des procès-verbaux sont certifiés par le Président du Directoire ou l'un quelconque de ses membres.

Par ailleurs, le règlement fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux.

7.2.3 Règles applicables à la modification des statuts

Lorsque les statuts de la Société doivent être modifiés, ils le sont conformément à la loi.

7.2.4 Droits, privilèges et restrictions attachés aux actions

Droit de vote

Le capital de la Société est divisé en actions ordinaires, toutes de même catégorie.

Il n'existe pas de clause statutaire prévoyant un droit de vote double en faveur d'actionnaires de la Société.

Il sera proposé à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014 de prévoir expressément l'absence de droits de vote double suite à la modification des dispositions de l'article L. 225-123 du Code de Commerce par la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014.

Le droit de vote appartient à l'usufruitier dans toutes les Assemblées d'actionnaires (article 20 des statuts).

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle à la fraction du capital social qu'elle représente (article 9 des statuts).

Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et transferts d'actions

Les statuts de la Société ne contiennent aucune disposition limitant les transferts d'actions.

Les actions sont librement négociables et leur cession s'opère dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

Sous réserve des dispositions de l'article 8, dernier alinéa des statuts relatives à la privation des droits de vote en cas de non-respect des obligations relatives aux déclarations de franchissements de seuils, les statuts ne contiennent pas de restriction à l'exercice des droits de vote. Cette privation de droits de vote concernant les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée peut être demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant une participation au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote.

Affectation du résultat (article 21 des statuts)

Sur le bénéfice de l'exercice, diminué, le cas échéant, des pertes antérieures, il est prélevé 5 % au moins pour constituer le fonds de réserve légale, en application de la loi. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve atteint le dixième du capital social. Il reprend son cours lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est descendue en dessous de ce dixième.

Le bénéfice distribable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué d'éventuelles pertes antérieures, ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, augmenté du report bénéficiaire.

Après approbation des comptes et constatation de l'existence d'un bénéfice distribable, l'Assemblée Générale Ordinaire décide d'inscrire celui-ci à un ou plusieurs postes de réserve, dont elle règle l'affectation ou l'emploi, de le reporter à nouveau ou de le distribuer.

L'Assemblée Générale Ordinaire peut décider la mise en distribution de sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition, en indiquant expressément les postes de réserve sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribable de l'exercice.

Hors le cas de réduction du capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont ou deviendraient à la suite de celle-ci inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer. L'écart de réévaluation n'est pas distribable ; il peut être incorporé en tout ou partie au capital.

Les modalités de mise en paiement des dividendes votées par l'Assemblée Générale Ordinaire sont fixées par elle, ou à défaut par le Directoire, la mise en paiement des dividendes devant, toutefois, obligatoirement avoir lieu dans le délai légalement fixé.

L'Assemblée Générale Ordinaire a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions de la Société.

7.2.5 Modalités de modification des droits des actionnaires

Les droits des actionnaires tels que figurant dans les statuts de la Société ne peuvent être modifiés que par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de la Société.

7.2.6 Déclaration de franchissement de seuils statutaires et obligation de mise au nominatif (extrait de l'article 8 des statuts)

Outre l'obligation légale d'informer la Société de la détention de certaines fractions du capital et d'effectuer toute déclaration d'intention en conséquence, toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions ou de droits de vote de la Société égal ou supérieur à :

1. 1 % du nombre total des actions ou des droits de vote, doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, informer la Société du nombre total des actions ou des droits de vote qu'il possède, par lettre recommandée avec accusé de réception ou tout autre moyen équivalent à l'étranger, télécopie ou télex. Cette déclaration est renouvelée chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la hausse jusqu'à 50 % inclus, et chaque fois qu'un nouveau seuil de 1 % est franchi à la baisse jusqu'à 1 % inclus ;
2. 5 % du nombre total des actions ou des droits de vote, doit, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement de ce seuil, demander à la Société l'inscription de toutes ses actions sous la forme nominative. Cette obligation de mise au nominatif s'applique à toutes les actions déjà détenues ou à celles qui viendraient à être acquises

au-delà de ce seuil. La demande de mise au nominatif est envoyée par lettre ou télécopie ou télex à la Société dans les quinze jours à compter du franchissement de ce seuil. La déclaration de franchissement de seuil effectuée au titre du (1) ci-dessus à l'occasion du franchissement du seuil prévu dans le présent paragraphe vaut demande de mise en nominatif.

Pour la détermination des seuils prévus aux (1) et (2), il sera tenu compte également des actions et droits de vote détenus indirectement et des actions et droits de vote assimilés aux actions et droits de vote possédés tels que définis par les dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de Commerce.

Dans chaque déclaration visée ci-dessus, le déclarant devra certifier que la déclaration faite comprend bien tous les titres détenus ou possédés au sens de l'alinéa qui précède. Il devra indiquer également la ou les dates d'acquisition.

Les sociétés de gestion de fonds communs de placement sont tenues de procéder à cette information pour l'ensemble des droits de vote attachés aux actions de la Société détenues par les fonds qu'elles gèrent.

7.2.7 Assemblées Générales d'actionnaires (extrait de l'article 20 des statuts)

Les Assemblées d'actionnaires sont convoquées et délibèrent dans les conditions prévues par la loi.

Les réunions se tiennent soit au siège social, soit en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation.

Les Assemblées Générales Ordinaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action. Les Assemblées Générales Extraordinaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action. Les Assemblées Spéciales se composent de tous les actionnaires détenteurs d'actions de la catégorie concernée qui détiennent, dans les conditions ci-dessous, au moins une action de cette catégorie.

Les actions sur le montant desquelles les versements exigibles n'ont pas été effectués cessent de donner droit à admission dans les Assemblées d'actionnaires et sont déduites pour le calcul du quorum.

Sous réserve des dispositions ci-dessus, tout actionnaire a le droit, sur justification de son identité, de participer aux Assemblées Générales, en y assistant personnellement, en retournant un bulletin de vote par correspondance ou en désignant un mandataire (son conjoint ou un autre actionnaire, le partenaire avec lequel il a conclu un pacte civil de solidarité, ou toute autre personne physique ou morale de son choix), sous condition

de l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou de l'intermédiaire inscrit pour son compte :

- pour les propriétaires d'actions nominatives, dans les comptes de titres nominatifs tenus par la Société ;
- pour les propriétaires d'actions au porteur, dans les comptes de titres au porteur tenus par l'intermédiaire teneur de compte.

Ces formalités doivent être accomplies au troisième jour ouvré précédant l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris.

Les Assemblées sont présidées par le Président du Conseil de Surveillance ou, en son absence, par le Vice-Président ou un membre du Conseil de Surveillance spécialement délégué à cet effet par le Conseil de Surveillance. À défaut, l'Assemblée élit elle-même son Président.

Les fonctions de scrutateurs sont remplies par les deux membres de l'Assemblée disposant du plus grand nombre de voix et acceptant cette fonction.

Le bureau de l'Assemblée désigne le secrétaire, qui peut être choisi en dehors des actionnaires.

Chaque membre de l'Assemblée a droit à autant de voix qu'il possède ou représente d'actions.

7.3 Renseignements de caractère général sur le capital

Le capital social peut être augmenté, réduit ou amorti dans les conditions prévues par la loi.

7.3.1 Structure du capital de la Société

Au 31 décembre 2013, le capital social s'élève à la somme de 14 509 497 euros, divisé en 45 342 177 actions de même catégorie, entièrement souscrites et intégralement libérées, d'un montant nominal de 0,32 euro, dont 1 161 362 actions auto-détenues.

Toutes les actions sont entièrement souscrites et intégralement libérées. Les actions sont nominatives jusqu'à leur entière libération. Les actions doivent être libérées intégralement dès leur souscription.

Les actions sont nominatives ou au porteur, au choix du titulaire sous réserve des dispositions particulières prévues par la loi. Tout actionnaire

détenant 5 % ou plus du nombre total des actions ou des droits de vote de la Société doit en demander la mise au nominatif.

La Société est autorisée à faire usage, à tout moment, des dispositions prévues à l'article L. 228-2 I du Code de Commerce et à l'article 7, alinéa 3 des statuts en matière d'identification de détenteurs de titres, conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires.

Les titres de la Société ainsi que ses actifs sont libres de tout nantissement.

7.3.2 Capital social autorisé, mais non émis

Conformément à l'article L. 225-100, alinéa 7 du Code de Commerce, sont présentées dans le tableau récapitulatif ci-après les délégations en cours de validité au 31 décembre 2013 accordées par l'Assemblée Générale des actionnaires au Directoire dans le domaine des augmentations de capital par application des articles L. 225-129-1 et L. 225-129-2 du Code de Commerce.

AGE du 20 mai 2011	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2013	Solde non utilisé au 31 décembre 2013
14 ^e	Autorisation à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société	38 mois	19 juillet 2014	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution	Non	3 % du capital social au jour de la décision d'attribution

AGE du 25 mai 2012	Objet	Durée	Terme	Plafond	Utilisation au 31 décembre 2013	Solde non utilisé au 31 décembre 2013
17 ^e	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise	26 mois	24 juillet 2014	5 millions	Non	5 millions
18 ^e	Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec maintien du droit préférentiel de souscription	26 mois	24 juillet 2014	7 millions	Non	7 millions
20 ^e	Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par émission d'actions réservées aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du Travail	26 mois	24 juillet 2014	132 000 par émission	Non	132 000

7.3.3 Capital potentiel

Au 31 décembre 2013, il n'existe aucune option de souscription susceptible d'être levée au titre des plans présentés en page 46 du présent Document de Référence.

Il n'existe pas de valeurs mobilières donnant accès au capital ni d'actions gratuites.

7.4 Répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2013, le capital de la Société se compose de 45 342 177 actions, détenues majoritairement par le groupe Allianz (67,8 % du capital représentant 69,6 % des droits de vote). Le nombre total des actions donnant des droits de vote réels s'élève à 44 180 810.

Au terme de l'exercice 2013, la part du public représente 29,6 % du capital, soit 30,4 % des droits de vote, et 2,56 % du capital est affecté à l'auto-détention.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du capital et des droits de vote de la Société depuis trois ans :

	Au 31 décembre 2013				Au 31 décembre 2012				Au 31 décembre 2011			
	Actions / Droits de vote théoriques ⁽¹⁾		Droits de vote réels ⁽²⁾		Actions / Droits de vote théoriques ⁽¹⁾		Droits de vote réels ⁽²⁾		Actions / Droits de vote théoriques ⁽¹⁾		Droits de vote réels ⁽²⁾	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Allianz Vie	3 879 818	8,6 %	3 879 818	8,8 %	3 879 818	8,6 %	3 879 818	8,8 %	3 879 818	8,6 %	3 879 818	8,9 %
Allianz France	26 864 230	59,2 %	26 864 230	60,8 %	26 864 230	59,4 %	26 864 230	61,1 %	26 864 230	59,5 %	26 864 230	61,5 %
Total Allianz	30 744 048	67,8 %	30 744 048	69,6 %	30 744 048	68,0 %	30 744 048	69,9 %	30 744 048	68,1 %	30 744 048	70,4 %
Auto-détention	1 161 362	2,6 %	0	0,0 %	1 261 544	2,8 %	0	0,0 %	1 481 765	3,3 %	0	0,0 %
Public	13 436 767	29,6 %	13 436 767	30,4 %	13 207 135	29,2 %	13 207 135	30,1 %	12 933 664	28,6 %	12 933 664	29,6 %
TOTAL	45 342 177	100,0 %	44 180 815	100,0 %	45 212 727	100,0 %	43 951 183	100,0 %	45 159 477	100,0 %	43 677 712	100,0 %
CAPITAL SOCIAL (€)	14 509 497				14 468 073				14 451 033			

(1) Y compris actions auto-détenues.

(2) Déduction faite des actions auto-détenues.

Il n'existe pas de droit de vote double.

À la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres actionnaires ou groupes d'actionnaires qui détiennent ou sont susceptibles de détenir, directement ou indirectement, isolément, conjointement ou de concert, 5 % ou plus du capital et des droits de vote.

7.4.1 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société

Part du capital détenue par Allianz

Au 31 décembre 2013, les sociétés du groupe Allianz détiennent, directement et indirectement, au total, 67,8 % du capital et 69,6 % des droits de vote de la Société.

L'existence de membres indépendants au sein du Conseil de Surveillance de la Société, conformément aux recommandations de gouvernance du

Code AFEP-MEDEF auxquelles adhère Euler Hermes, relève d'une démarche volontaire de l'actionnaire majoritaire et vise à prévenir tout risque de contrôle abusif. Enfin, la structure dualiste des organes sociaux permet de fait une dissociation des fonctions de direction, exercées par les membres du Directoire, d'une part, et de contrôle par les membres du Conseil de Surveillance, d'autre part.

Par ailleurs, Allianz figure parmi les réassureurs du Groupe. La Société accorde à son actionnaire réassureur le même traitement qu'aux nombreuses autres sociétés de réassurance auprès desquelles les sociétés du Groupe se réassurent dans le cadre normal de leur activité, tant dans la sélection des réassureurs que dans la négociation des termes des traités. La part d'Allianz dans la réassurance du Groupe correspond donc à son rôle sur ce marché, et les traités de réassurance portent sur des opérations courantes et sont conclus à des conditions normales de marché.

Franchissements de seuils

Les franchissements de seuils déclarés à la Société au cours de l'exercice 2013 et à la date du présent Document de Référence sont les suivants :

- suite aux courriers en date du 22 mai 2012, 12 juin 2012 et 17 juillet 2012 portant déclaration des franchissements à la hausse des seuils statutaires de 1 %, 2 % et 3 % respectivement, la société Franklin Resources, Inc a, par courrier en date du 14 mars 2013, déclaré avoir franchi à la hausse un nouveau seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 1 812 412 actions, soit 4,0086 % du capital d'Euler Hermes. Elle a, par courrier en date du 5 juillet 2013, déclaré avoir franchi à la hausse un nouveau seuil statutaire de 1 % et le seuil légal de 5 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 2 280 258 actions, soit 5,0337 % du capital d'Euler Hermes. Elle a, par courrier en date du 12 septembre 2013, déclaré avoir franchi à la hausse un nouveau seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 2 732 977 actions, soit 6,0274 % du capital d'Euler Hermes. Elle a, par courrier en date du 29 octobre 2013, déclaré avoir franchi à la hausse un nouveau seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 3 199 197 actions, soit 7,0557 % du capital d'Euler Hermes. Par courrier en date du 5 mars 2014, la société Franklin Resources, Inc. a déclaré avoir franchi à la baisse un seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote et détenir à cette date 3 162 324 actions, soit 6,9744 % du capital d'Euler Hermes ;
- Massachusetts Financial Services Company a déclaré par courrier en date du 29 août 2013 détenir à cette date 749 266 actions, soit 1,51 % du capital d'Euler Hermes ;
- la société Parvus Asset Management (UK) LLP a déclaré par courrier en date du 28 octobre 2013 le franchissement du seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société, et détenir à cette date 455 245 actions, soit 1 % du capital d'Euler Hermes ;
- la société Threadneedle Asset Management Holdings Ltd a déclaré, par courrier en date du 28 janvier 2014, détenir à cette date 451 843 actions, soit 0,997 % du capital d'Euler Hermes. Par courrier en date du 2 avril 2014, elle a déclaré détenir au 31 mars 2014, 484 318 actions, soit 1,068 % du capital social et des droits de vote d'Euler Hermes ;
- la société Citigroup Global Markets Ltd a, par courrier en date du 6 juin 2013, déclaré avoir franchi à la hausse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 475 083 actions, soit 1,0508 % du capital d'Euler Hermes. Elle a, par courrier en date du 28 juin 2013, déclaré avoir franchi à la baisse le seuil statutaire de 1 % du capital et des droits de vote de la Société et détenir à cette date 341 724 actions, soit 0,7558 % du capital d'Euler Hermes. Par courrier en date du 26 novembre 2013, Citigroup Global Markets Ltd a déclaré détenir 448 175 actions, soit 0,9913 % du capital d'Euler Hermes. Le 18 février 2014, elle a déclaré détenir 448 337 actions, soit 0,9917 % du capital d'Euler Hermes et 19 146 instruments dérivés à dénouement en numéraire, soit 0,0423 % du capital d'Euler Hermes. Par courrier en date du 28 février 2014, Citigroup Global Markets Ltd a déclaré détenir 448 949 actions, soit 0,9933 % du capital d'Euler Hermes et 463 459 instruments dérivés à dénouement en numéraire, soit 1,0251 % du capital d'Euler Hermes. Par courrier en date du 31 mars 2014, elle a déclaré détenir 449 584 actions, soit 0,9944 % du capital d'Euler Hermes.

Les franchissements de seuils déclarés à la Société au cours de l'exercice 2012 figurent en page 223 du Document de Référence 2012, et ceux déclarés au cours de l'exercice 2011 en page 218 du Document de Référence 2011.

Auto-détention

Au 31 décembre 2013, les actions auto-détenues représentent au total 2,6 % du capital de la Société, soit 1 161 362 actions. La valeur nominale globale s'élève à 371 635,84 euros.

Depuis 2007, la Société a confié à la société Rothschild & Cie Banque la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Amafi.

Dans le cadre de ce contrat, la Société a procédé au cours de l'exercice 2013 à l'achat de 474 190 actions propres et à la cession de 474 190 actions propres. Le tableau ci-après détaille l'évolution des cours des transactions sur les actions propres ainsi que la répartition des actions propres par objectifs. Les seuls achats et ventes réalisés au cours de l'exercice l'ont été dans le cadre du contrat de liquidité.

Les commissions d'opérations sur titres payées à la société Rothschild & Cie Banque au titre du contrat de liquidité s'élèvent à 210 000 euros pour 2013.

Mois	Cours moyen pondéré à l'achat (en euros)	Cours moyen à la vente (en euros)	Nombre d'actions achetées	Nombre d'actions vendues
Janvier 2013	65,1309	65,3307	41 433	41 408
Février 2013	66,7694	66,9264	54 789	54 814
Mars 2013	68,1782	68,2808	31 801	31 801
Avril 2013	68,8845	68,9714	36 542	36 042
Mai 2013	72,8826	73,0525	19 886	20 336
Juin 2013	73,8992	73,9758	29 769	29 819
Juillet 2013	78,6422	78,7261	25 750	25 750
Août 2013	85,5640	85,6810	32 586	32 586
Septembre 2013	89,8258	88,2572	35 922	14 422
Octobre 2013	93,0929	92,3651	32 975	54 475
Novembre 2013	94,3445	94,4412	103 067	103 067
Décembre 2013	94,8863	94,9938	296 670	29 670
TOTAL 2013	80,8539	80,9767	474 190	474 190

Participation des salariés dans le capital

Au 31 décembre 2013, les salariés du Groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 41 076 actions, soit 0,09 % du capital.

7.4.2 Accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote

À la connaissance de la Société, il n'existe pas actuellement de pacte d'actionnaires entre les actionnaires de la Société. Il existe certaines conventions et engagements réglementés dont les détails figurent à la section 8.3 du présent Document de Référence.

Il n'existe aucune disposition dans les statuts, aucune charte et aucun règlement d'Euler Hermes pouvant avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.

7.4.3 Accords pouvant entraîner un changement de contrôle de la Société

À la connaissance de la Société, il n'existe, à la date du présent Document de Référence, aucun accord dont la mise en œuvre pourrait, à une date ultérieure, entraîner un changement de son contrôle.

7.5 Éléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

En application de l'article L. 225-100-3, nous vous précisons les points suivants susceptibles d'avoir une incidence en matière d'offre publique :

- la structure du capital ainsi que les participations directes ou indirectes connues de la Société et toutes informations en la matière sont décrites à la section 7.4 ;
- il n'existe pas de restriction statutaire à l'exercice des droits de vote, à l'exception de la privation de droits de vote concernant les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, susceptible d'être demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant une participation au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote en cas de défaut de déclaration de franchissement de seuil statutaire ;
- à la connaissance de la Société, il n'existe pas de pactes et autres engagements signés entre actionnaires (cf. *section 7.4.2*) ;
- il n'existe pas de titre comportant des droits de contrôle spéciaux ;
- les droits de vote attachés aux actions Euler Hermes détenues par le personnel au travers du fonds commun de placement d'entreprise « FAC EH » sont exercés par un ou plusieurs représentants mandatés par le Conseil de Surveillance du fonds à l'effet de le représenter à l'Assemblée Générale ;
- les règles de nomination et de révocation des membres du Directoire sont les règles légales et statutaires décrites à la section 7.2.2 ;
- en matière de pouvoirs du Directoire, les délégations en cours sont décrites dans le tableau des délégations d'augmentation du capital figurant à la section 7.3.2 ;
- la modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires ;
- il n'existe aucun accord conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société ;
- les indemnités susceptibles d'être dues en cas de cessation des fonctions de membres du Directoire sont décrites en page 48 du présent Document de Référence.

7.6 Prises de participations de la Société hors du Groupe

La Société n'a pas pris de participations ni de contrôle dans des sociétés françaises hors du Groupe.

8 Assemblée Générale



8.1	Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014	232	8.3	Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés	243
8.2	Observations du Conseil de Surveillance du 13 février 2014 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2013	242	8.4	Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014	247
			8.5	Descriptif du programme de rachat d'actions	254

8.1 Rapport du Directoire sur les projets de résolutions soumis à l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014

Chers actionnaires,

- Nous vous avons réunis en Assemblée Générale conformément à la loi et aux dispositions de nos statuts, à l'effet notamment de vous demander de statuer sur les comptes de l'exercice clos 31 décembre 2013.
- Les convocations à la présente Assemblée ont été régulièrement effectuées.
- Les documents prévus par la réglementation en vigueur vous ont été adressés ou ont été tenus à votre disposition notamment sur le site de la Société (www.eulerhermes.com) dans les délais impartis.

1 Approbation des comptes sociaux et consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2013 et approbation des dépenses et charges non déductibles (première et deuxième résolutions)

Nous vous demandons de bien vouloir approuver les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2013 se soldant par un bénéfice de 194 339 482,36 euros ainsi que les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2013 se soldant par un bénéfice (part du Groupe) de 313,7 millions d'euros.

Nous vous demandons également d'approuver le montant global des dépenses et charges visées au 4 de l'article 39 du Code Général des Impôts, soit la somme de 14 983,36 euros et l'impôt correspondant, soit 5 158,77 euros.

Nous vous rappelons que le détail des comptes figure dans le Document de Référence 2013, incluant le rapport de gestion et les rapports des Commissaires aux Comptes, et les principaux éléments dans le dossier de convocation à l'Assemblée Générale du 28 mai 2014.

2 Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende (troisième résolution)

L'affectation du résultat de notre Société que nous vous proposons est conforme à la loi et à nos statuts.

Nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice 2013 de la façon suivante :

Origine

■ Bénéfice de l'exercice	194 339 482,36 €
■ Report à nouveau	273 667 144,59 €

Affectation

■ Réserve légale	4 142,40 €
■ Autres réserves	0,00 €
■ Dividendes	190 437 143,40 €
■ Report à nouveau	277 565 341,15 €

Ainsi, le dividende brut revenant à chaque action, serait de 4,20 euros. La distribution serait éligible, pour les personnes physiques fiscalement domiciliées en France, à la réfaction de 40 % prévue à l'article 158-3 2° du Code Général des Impôts.

Le détachement du coupon interviendrait le lundi 2 juin. Le dividende serait mis en paiement le jeudi 5 juin 2014.

Il est précisé qu'en cas de variation du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport aux 45 342 177 actions composant le capital social au 13 février 2014, le montant global des dividendes serait ajusté en conséquence et le montant affecté au compte de report à nouveau serait déterminé sur la base des dividendes effectivement mis en paiement.

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, nous vous rappelons qu'au cours des trois derniers exercices les distributions de dividendes ont été les suivantes :

Au titre de l'exercice	Revenus éligibles à la réfaction		Revenus non éligibles à la réfaction
	Dividendes	Autres revenus distribués	
2010	180 410 928 €* Soit 4 € par action	-	-
2011	198 701 698,80 €* Soit 4,40 € par action	-	-
2012	180 850 908 €* Soit 4 € par action	-	-

* Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

3 Ajustement de la réserve pour actions propres (quatrième résolution)

Le Directoire propose à l'Assemblée Générale d'ajuster la réserve pour actions propres par une reprise de 5 303 512,93 € pour tenir compte d'une part des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité géré par Rothschild et Cie Banque au cours de l'exercice écoulé et d'autre part des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions.

La réserve pour actions propres qui s'élevait à 66 782 147,45 euros au 31 décembre 2013 serait ainsi ajustée à 61 478 634,52 euros.

4 Approbation des conventions réglementées (cinquième résolution)

Nous vous demandons d'approuver les conventions visées à l'article L. 225-86 du Code de Commerce régulièrement autorisées par le Conseil de Surveillance et qui sont les suivantes :

- renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse) : dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 5 novembre 2013 a autorisé le renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse), permettant à Euler Hermes SA de garantir les engagements de Euler Hermes Reinsurance AG.

Les mandataires concernés sont M. Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire d'Euler Hermes SA et Président du Conseil d'Administration d'Euler Hermes Reinsurance AG et M. Frédéric Bizière, membres du Directoire d'Euler Hermes SA et administrateur d'Euler Hermes Reinsurance AG ;

- autorisation de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Deutschland AG (Allemagne) : le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 15 janvier 2014, a autorisé la mise en place d'une garantie par Euler Hermes SA au profit de Euler Hermes Deutschland AG, par laquelle Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements pris par Euler Hermes Deutschland AG, en cas de défaut de celle-ci, au profit de l'État fédéral allemand conformément au contrat cadre de 1967.

Les mandataires concernés sont M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, M. Gerd-Uwe Baden, M. Frédéric Bizière, M. Dirk Overmann, M. Paul Overeem, membres du Directoire.

Nous vous rappelons que seules les conventions nouvelles conclues au cours du dernier exercice clos et au début de l'exercice en cours ou ayant fait l'objet d'une tacite reconduction au cours de cette période sont soumises à la présente Assemblée.

Ces conventions sont également présentées dans le rapport spécial des Commissaires aux Comptes y afférent figurant à la section 8.3 du Document de Référence et qui vous sera présenté en Assemblée.

5 Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire et à Messieurs Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière, Dirk Oevermann et Paul Overeem, membres du Directoire (sixième et septième résolutions)

Conformément aux recommandations de l'article 24.3 du Code AFEP-MEDEF de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées révisé en juin 2013 auquel la Société se réfère, nous soumettons à votre avis les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 à :

Monsieur Wilfried VERSTRAETE, Président du Directoire

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
Rémunération fixe	540 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2012 était de 500 000 €.
Rémunération variable annuelle	410 300 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 28 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des six critères suivants : le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le business plan de l'activité Collection, les objectifs d'effectif liés à la restructuration et le ratio des coûts du Groupe. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : l'organisation et administration du système de technologie de l'information conformément au plan d'action. La rémunération variable annuelle pour 2013 a été payée en mars 2014.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 410 300 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme (<i>Mid Term Bonus</i> – MTB) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> ■ développement du chiffre d'affaires, ■ développement de la profitabilité, ■ comparaison avec les concurrents, ■ capital-risque (solvabilité), ■ autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.). Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 410 300 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2013 interviendra en 2018.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	281 500 € (montant versé)	Indemnités spécifiques de logement, indemnité relative à la mobilité internationale, voiture de fonction, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), AWC (Assurance médicale Allianz Worldwide Care), plan de retraite Allianz.
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> ■ réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ; ■ ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %. Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie. Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 25 mai 2012.
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire du groupe Allianz : 251 588 €. L'augmentation de la contribution au régime de retraite est liée à l'allongement de l'espérance de vie.

Monsieur Gerd-Uwe BADEN, membre du Directoire

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
Rémunération fixe	400 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2012 était de 400 000 €.
Rémunération variable annuelle	223 600 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 21 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des six critères suivants : le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le développement de nouvelles activités, le taux de sinistralité brut et la gestion des coûts. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : l'analyse de souscriptions et du portefeuille, la mise en place d'une stratégie d'information. La rémunération variable annuelle pour 2013 a été payée en mars 2014.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 223 600 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme (<i>Mid Term Bonus</i> – MTB) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> ■ développement du chiffre d'affaires, ■ développement de la profitabilité, ■ comparaison avec les concurrents, ■ capital-risque (solvabilité), ■ autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.). Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 223 600 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2013 interviendra en 2018.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	186 700 € (montant versé)	Indemnités spécifiques de logement, indemnité relative à la mobilité internationale, voiture de fonction, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC), AWC (assurance médicale Allianz Worldwide Care), plan de retraite Allianz.
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> ■ réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ; ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %. ■ Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie. Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 25 mai 2012.
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire du groupe Allianz : 276 541 €. L'augmentation de la contribution au régime de retraite est liée à l'allongement de l'espérance de vie.

Monsieur Frédéric BIZIÈRE, membre du Directoire

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
Rémunération fixe	294 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2012 était de 250 000 €.
Rémunération variable annuelle	183 600 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 22 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des six critères suivants : le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le développement de nouvelles activités, le taux de sinistralité brut et le ratio des coûts du Groupe. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : les résultats convenus sur les opérations de restructuration et de fusion-acquisition et le développement de l'activité dans les régions à forte croissance. La rémunération variable annuelle pour 2013 a été payée en mars 2014.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 183 600 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme (<i>Mid Term Bonus – MTB</i>) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> ■ développement du chiffre d'affaires, ■ développement de la profitabilité, ■ comparaison avec les concurrents, ■ capital-risque (solvabilité), ■ autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.). Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 183 600 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2013 interviendra en 2018.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	15 030 € (montant versé)	Voiture de fonction et garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Frédéric Bizière, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> ■ réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ; ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %. ■ Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie. Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 25 mai 2012.
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire géré par AG2R : 19 766 €.

Monsieur Dirk OEVERMANN, membre du Directoire

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
Rémunération fixe	294 000 € (montant versé)	La rémunération fixe au titre de 2012 était de 294 000 €.
Rémunération variable annuelle	181 800 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 22 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des six critères suivants : le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le business plan de l'activité Collection, les objectifs d'effectif liés à la restructuration et le ratio des coûts du Groupe. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : l'organisation et administration du système de technologie de l'information conformément au plan d'action. La rémunération variable annuelle pour 2013 a été payée en mars 2014.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 181 800 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme (<i>Mid Term Bonus – MTB</i>) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> ■ développement du chiffre d'affaires, ■ développement de la profitabilité, ■ comparaison avec les concurrents, ■ capital-risque (solvabilité), ■ autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.). Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 181 800 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2013 interviendra en 2018.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	93 150 € (montant versé)	Indemnités spécifiques de logement, allocation à un régime de retraite au choix, voiture de fonction, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Dirk Overmann, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> ■ réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ; ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %. ■ Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie. Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 25 mai 2012.
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire géré par AG2R ainsi qu'une allocation à un régime de retraite au choix : 49 166 €.

Monsieur Paul OVEREEM, membre du Directoire

Éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013	Montants ou valorisation comptable soumis au vote	Présentation
Rémunération fixe	294 000 € (montant versé)	M. Paul Overeem est membre du Directoire depuis le 1er janvier 2013.
Rémunération variable annuelle	181 800 € (montant versé)	La rémunération variable annuelle représente 22 % de la rémunération globale. 70 % du variable est calculé sur la base d'objectifs financiers lesquels sont évalués en fonction des cinq critères suivants : le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, le résultat opérationnel du Groupe, le résultat net du Groupe, le développement de nouvelles activités et la gestion des coûts. 30 % du variable est calculé sur la base d'objectifs individuels soumis à des critères qualitatifs ou quantitatifs spécifiques comme par exemple : la restructuration des équipes commerciales en Allemagne, la conception et la mise en œuvre d'un nouveau plan de croissance pour l'activité de caution et la rétention du portefeuille. La rémunération variable annuelle pour 2013 a été payée en mars 2014.
Rémunération variable différée	Bonus à moyen terme : 181 800 € (montant à verser)	Bonus à moyen terme (<i>Mid Term Bonus</i> – MTB) mis en place pour augmenter la fidélisation des dirigeants et évaluer la performance sur plusieurs années. Au-delà de l'évaluation de la performance des objectifs fixés pour la rémunération variable décrite précédemment, une évaluation complémentaire sur la base de trois années a été effectuée sur les critères suivants : <ul style="list-style-type: none"> développement du chiffre d'affaires, développement de la profitabilité, comparaison avec les concurrents, capital-risque (solvabilité), autres critères (enquêtes de satisfaction, etc.). Le paiement du MTB (2013-2015) interviendra en 2016.
	Bonus à long terme : 181 800 € (montant à verser)	Le montant servant à calculer le nombre de <i>Restricted Stock Units</i> (RSU) à attribuer est soumis aux mêmes critères d'évaluation que la rémunération variable annuelle (70 % d'objectifs financiers, 30 % d'objectifs individuels). 50 % des RSU attribués sont liées au cours de bourse moyen d'Allianz et les autres 50 % au cours de bourse moyen d'Euler Hermes, les deux étant déterminés sur les 10 jours de bourse suivant la publication des résultats financiers d'Allianz et Euler Hermes, avec une période d'acquisition des droits de quatre ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1. Le paiement correspondant aux RSU attribués au titre de 2013 interviendra en 2018.
Rémunération variable pluriannuelle	n/a	Absence d'attribution.
Rémunération exceptionnelle	n/a	Absence de rémunération exceptionnelle.
Options d'actions, actions de performance ou tous autres éléments de rémunération de long terme	Options : n/a Actions : n/a Autre élément : n/a	Absence d'attribution.
Jetons de présence	n/a	Le membre du Directoire en tant que dirigeant mandataire social ne perçoit pas de jetons de présence.
Valorisation des avantages de toute nature	49 210 € (montant versé)	Indemnités spécifiques de logement, garantie sociale des chefs d'entreprise (GSC).
Indemnité de départ	0 €	Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 4 décembre 2012 a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Paul Overeem, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants : L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie. Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants : <ul style="list-style-type: none"> réalisation de 75 % des objectifs annuels après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation. Si le mandataire est présent depuis moins de trois ans, la réalisation de 75 % des objectifs est calculée sur un ou sur deux ans si celui-ci est présent depuis deux ans ; ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %. Si les deux conditions sont remplies, la totalité de l'indemnité est versée. Un versement de 50 % de l'indemnité est effectué si une seule des deux conditions ci-dessus est remplie. Le montant de l'indemnité de départ n'excède pas deux ans de rémunération (fixe et variable). Cette indemnité a été soumise à l'approbation de l'Assemblée Générale du 24 mai 2013.
Indemnité de non-concurrence	n/a	Absence de clause de non-concurrence
Régime de retraite supplémentaire	0 €	Absence de régime de retraite à prestation définie Cotisation versée par la Société au titre du régime de retraite complémentaire géré par AG2R ainsi qu'une allocation au titre du régime de retraite différé aux États-Unis : 49 166 €.

Pour plus d'informations, il est possible de se référer au chapitre 2 du Document de Référence 2013.

6 Fixation du montant des jetons de présence alloués aux membres du conseil (huitième résolution)

Nous vous suggérons de porter le montant global annuel des jetons de présence à allouer au Conseil de Surveillance de 500 000 euros à 600 000 euros pour l'exercice en cours afin de :

- prendre en compte l'augmentation des jetons de présence du Président décidée par le Conseil de Surveillance du 13 février 2014 suivant recommandation du Comité des Nominations et Rémunérations en date du 12 février 2014, lequel a, suite à un benchmark, proposé d'augmenter la rémunération du Président de 75 000 à 110 000 euros pour l'aligner avec les pratiques de marché ; et
- de couvrir de façon adéquate le paiement des jetons de présence dans l'hypothèse d'une présence à 100 % des membres aux réunions du Conseil de Surveillance en 2014.

Le montant des jetons de présence serait maintenu pour les exercices à venir, et ce jusqu'à décision contraire.

7 Autorisation de mettre en place un programme de rachat d'actions et de réduire le capital par annulation d'actions auto-détenues (article L. 225-209 du Code de Commerce) (neuvième et dixième résolutions)

Nous vous proposons de conférer au Directoire, pour une période de dix-huit mois, les pouvoirs nécessaires pour procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, d'actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme.

Cette autorisation mettrait fin à l'autorisation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 dans sa quatorzième résolution à caractère ordinaire.

Les acquisitions pourraient être effectuées en vue de :

- assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action EULER HERMES par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie de l'AMAFI admise par l'AMF ;
- conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la Société ;
- assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et/ou de plans d'actions attribuées gratuitement (ou plans assimilés) au bénéfice des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ainsi que toutes allocations d'actions au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de Groupe (ou plan assimilé), au titre de la participation aux résultats de l'entreprise et/ou toutes autres formes d'allocation d'actions à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ;

- assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur ;
- procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, sous réserve de l'autorisation à conférer par la présente Assemblée Générale des actionnaires dans sa dixième résolution à caractère extraordinaire.

Ces opérations ne pourraient pas être effectuées en période d'offre publique.

La société n'entend pas utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés.

Nous vous proposons de fixer le prix maximum d'achat à 125 euros par action et en conséquence le montant maximal de l'opération à 566 777 212 euros.

En conséquence de l'objectif d'annulation, nous vous demandons de bien vouloir autoriser le Directoire, pour une durée de 24 mois, à annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital, calculé au jour de la décision d'annulation, déduction faite des éventuelles actions annulées au cours des 24 derniers mois précédant, les actions que la Société détient ou pourra détenir par suite des rachats réalisés dans le cadre de son programme de rachat et à réduire le capital social à due concurrence conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Le Directoire disposerait donc des pouvoirs nécessaires pour faire le nécessaire en pareille matière.

8 Les délégations financières

Le Directoire souhaite pouvoir disposer des délégations nécessaires pour procéder s'il le juge utile à toutes émissions qui pourraient s'avérer nécessaires dans le cadre du développement des activités de la Société.

C'est la raison pour laquelle, il est demandé aux actionnaires de bien vouloir renouveler les délégations dont il disposait et qui arriveront prochainement à échéance dans les conditions présentées ci-après :

8.1 Délégation de compétence en vue d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfiques et/ou primes (onzième résolution)

La délégation de compétence en vue d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfiques et/ou primes expire le 24 juillet 2014.

En conséquence, nous vous demandons de bien vouloir la renouveler et donc de conférer au Directoire pour une nouvelle période de 26 mois la compétence aux fins d'augmenter le capital par incorporation au capital de réserves, bénéfiques, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, par l'émission et l'attribution gratuite d'actions ou par l'élévation du nominal des actions ordinaires existantes, ou de la combinaison de ces deux modalités.

Le montant d'augmentation de capital résultant des émissions réalisées au titre de cette délégation ne pourrait pas excéder le montant nominal de 5 millions euros. Ce montant n'inclurait pas la valeur nominale globale des actions ordinaires supplémentaires à émettre éventuellement pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs

mobilières donnant droit à des actions. Ce plafond serait indépendant de l'ensemble des plafonds prévus par les autres délégations de l'Assemblée.

8.2 Délégations de compétence en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription (douzième résolution)

Les délégations de compétence en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières par apport de numéraire avec maintien du droit préférentiel de souscription prend fin le 24 juillet 2014. En conséquence, il vous est proposé de le renouveler dans les conditions détaillées ci-après.

Cette délégation a pour objet de conférer au Directoire toute latitude pour procéder aux époques de son choix à l'émission d'actions ordinaires et/ou de toute valeur mobilière donnant accès, immédiatement ou à terme, à des actions ordinaires et/ou de toute valeur mobilière donnant droit à l'attribution de titres de créance pendant une période de 26 mois.

Conformément à la loi, les valeurs mobilières à émettre pourraient donner accès à des actions ordinaires de toute société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital social de notre Société ou de toute société dont notre Société possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital social.

Nous vous proposons de fixer le montant nominal global maximum des actions susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation à 7 millions d'euros. À ce plafond s'ajouterait, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

Le montant nominal des titres de créance sur la Société susceptibles d'être émis en vertu de la présente délégation ne pourrait être supérieur à 7 millions d'euros.

Les plafonds visés ci-dessus seraient indépendants de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée.

Au titre de cette délégation, les émissions d'actions ordinaires et/ou de toute valeur mobilière donnant accès au capital seraient réalisées avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Si les souscriptions à titre irréductible, et le cas échéant à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourrait utiliser les facultés suivantes :

- limiter l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devrait atteindre au moins les $\frac{3}{4}$ de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible,
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits,
- offrir au public tout ou partie des titres non souscrits.

8.3 Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires (treizième résolution)

Nous vous proposons, dans le cadre de la délégation avec maintien du droit préférentiel de souscription précitée, de conférer au Directoire la faculté d'augmenter, dans les conditions et limites fixées par les dispositions légales et réglementaires, le nombre de titres prévu dans l'émission initiale.

8.4 Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital au profit des adhérents d'un PEE (quatorzième résolution)

Nous soumettons à votre vote la présente résolution, afin d'être en conformité avec les dispositions de l'article L. 225-129-6 du Code de Commerce, aux termes duquel l'Assemblée Générale Extraordinaire doit également statuer sur une résolution tendant à la réalisation d'une augmentation de capital dans les conditions prévues par les articles L. 3332-18 et suivants du Code du Travail, lorsqu'elle délègue sa compétence pour réaliser une augmentation de capital en numéraire.

Dans le cadre de cette délégation, nous vous proposons d'autoriser le Directoire, à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois par l'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société au profit des adhérents à un ou plusieurs plans d'épargne entreprise ou de groupe établis par la Société et/ou les entreprises françaises ou étrangères qui lui sont liées dans les conditions de l'article L. 225-180 du Code de Commerce et de l'article L. 3344-1 du Code du Travail.

En application des dispositions de l'article L. 3332-21 du Code du Travail, le Directoire pourrait prévoir l'attribution aux bénéficiaires, à titre gratuit, d'actions à émettre ou déjà émises ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société à émettre ou déjà émis, au titre (i) de l'abondement qui pourrait être versé en application des règlements de plans d'épargne d'entreprise ou de groupe, et/ou (ii), le cas échéant, de la décote.

Conformément à la loi, l'Assemblée Générale supprimerait le droit préférentiel de souscription des actionnaires.

Le montant nominal maximum des augmentations de capital qui pourraient être réalisées par utilisation de la délégation serait de 132 000 euros. (ou : 1 % du montant du capital social atteint lors de la décision du Directoire de réalisation de cette augmentation), étant précisé que ce montant serait indépendant de tout autre plafond prévu en matière de délégation d'augmentation de capital. À ce montant s'ajouterait, le cas échéant, le montant supplémentaire des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux éventuelles stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital de la Société.

Cette délégation aurait une durée de 26 mois.

Il est précisé que, conformément aux dispositions de l'article L. 3332-19 du Code du Travail, le prix des actions à émettre ne pourrait être ni inférieur de plus de 20 % (ou de 30 % lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan en application des articles L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du Travail est

supérieure ou égale à dix ans) à la moyenne des premiers cours cotés de l'action lors des 20 séances de bourse précédant la décision du Directoire relative à l'augmentation de capital et à l'émission d'actions correspondante, ni supérieur à cette moyenne.

Le Directoire disposerait, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires notamment pour fixer les conditions de la ou des émissions, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent, procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, à sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et plus généralement faire le nécessaire en pareille matière.

9 Autorisation d'attribuer gratuitement des actions aux membres du personnel salarié (et/ou certains mandataires sociaux) (Quinzième résolution)

Pour permettre de poursuivre une politique d'actionnariat salarié incitative et de nature à conforter le développement de l'entreprise, nous vous proposons d'autoriser le Directoire à procéder à l'attribution d'actions gratuites comme suit :

Nous vous proposons d'autoriser le Directoire, pour une durée de 38 mois à procéder, dans le cadre de l'article L. 225-197-1 du Code de Commerce, à l'attribution gratuite d'actions nouvelles résultant d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices, ou d'actions existantes.

Les bénéficiaires de ces attributions pourraient être :

- les membres du personnel salarié de la société ou des sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de Commerce ;
- et/ou les mandataires sociaux qui répondent aux conditions de l'article L. 225-197-1 du Code de Commerce.

Le nombre d'actions pouvant être attribuées gratuitement par le Directoire au titre de la présente autorisation ne pourrait dépasser 5 % du capital social existant au jour de l'attribution, étant précisé que le nombre total d'actions pouvant être attribuées aux membres du Directoire ne pourra dépasser 2 % du capital au sein de ce plafond (ce plafond spécifique est prévu conformément à l'article 23.2.4 du Code AFEP-MEDEF).

L'attribution des actions aux bénéficiaires serait définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée sera fixée par le Directoire, celle-ci ne pouvant être inférieure à deux ans. Les bénéficiaires devraient ensuite conserver ces actions pendant une durée fixée par le Directoire, étant précisé que le délai de conservation ne pourrait être inférieur à deux ans à compter de l'attribution définitive desdites actions.

Toutefois, le Directoire serait autorisé, dans la mesure où la période d'acquisition pour tout ou partie d'une ou plusieurs attributions serait au minimum de quatre ans, à n'imposer aucun délai de conservation pour les actions en cause.

Par exception, l'attribution définitive interviendrait avant le terme de la période d'acquisition en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au

classement dans la deuxième et la troisième des catégories prévues à l'article L. 341-4 du Code de la sécurité sociale.

La présente autorisation emporterait de plein droit renonciation à votre droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles émises par incorporation de réserves, primes et bénéfices.

Ainsi, le Directoire disposerait, dans les limites fixées ci-dessus, de tous pouvoirs pour fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions, déterminer l'identité des bénéficiaires des attributions gratuites parmi les personnes remplissant les conditions fixées ci-dessus ainsi que le nombre d'actions revenant à chacun d'eux, déterminer les incidences sur les droits des bénéficiaires, des opérations modifiant le capital ou susceptibles d'influer sur la valeur des actions à attribuer et réalisées pendant les périodes d'acquisition et de conservation, le cas échéant constater l'existence de réserves suffisantes et procéder lors de chaque attribution au virement à un compte de réserves indisponibles des sommes requises pour la libération des actions nouvelles à attribuer, décider la ou les augmentations de capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices, corrélative(s) à l'émission des actions nouvelles attribuées gratuitement, procéder aux acquisitions des actions nécessaires dans le cadre du programme de rachat d'actions et les affecter au plan d'attribution et généralement faire dans le cadre de la réglementation en vigueur, tout ce que la mise en œuvre de la présente autorisation rendra nécessaire.

10 Changement de dénomination sociale et modification de l'article 2 des statuts (Seizième résolution)

Afin de permettre de mieux distinguer la société holding tête de Groupe et cotée sur Euronext Paris des autres sociétés du Groupe, nous vous proposons d'adopter comme nouvelle dénomination EULER HERMES GROUP et de modifier en conséquence l'article 2 des statuts « Dénomination sociale ».

11 Modification de l'article 20 des statuts en vue de prévoir expressément l'absence de droit de vote double (Dix-septième résolution)

Nous vous proposons :

- de prévoir expressément l'absence de droits de vote double suite à la modification des dispositions de l'article L. 225-123 du Code de Commerce par la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 ;
- de modifier le treizième alinéa de l'article 20 des statuts comme suit, le reste de l'article demeurant inchangé :

« Chaque membre de l'Assemblée a droit à autant de voix qu'il possède ou représente d'actions. Les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire ne bénéficient pas d'un droit de vote double. »

Votre Directoire vous invite à approuver par votre vote, le texte des résolutions qu'il vous propose.

LE DIRECTOIRE

8.2 Observations du Conseil de Surveillance du 13 février 2014 sur le rapport du Directoire et sur les comptes de 2013

Conformément à l'article L. 225-68 du Code de Commerce, votre Conseil de Surveillance est appelé à vous présenter ses observations sur le rapport du Directoire ainsi que sur les comptes de l'exercice.

Lors de sa réunion du 13 février 2014, le Conseil de Surveillance a procédé à l'examen des comptes consolidés, établis selon les normes IFRS, et des comptes individuels, établis en normes françaises, d'Euler Hermes pour l'exercice 2013.

Le Conseil a étudié les principaux postes du bilan et du compte de résultat.

Il a pris connaissance des conclusions du Comité d'Audit et des Risques et a entendu les Commissaires aux Comptes.

Le Conseil a également pris connaissance du rapport du Directoire sur l'exercice 2013.

Ayant ainsi opéré les vérifications nécessaires, le Conseil de Surveillance informe les actionnaires qu'il n'a pas d'observation particulière à formuler sur les rapports de gestion et les comptes consolidés du groupe Euler Hermes, ainsi que sur les comptes individuels d'Euler Hermes.

Par ailleurs, l'activité du Conseil de Surveillance durant l'exercice 2013 est détaillée dans le rapport du Président du Conseil, établi en vertu de l'article L. 225-68 du Code de Commerce.

Ce document est annexé au rapport de gestion.

Le Conseil de Surveillance invite les actionnaires à adopter les résolutions qui leur sont présentées par le Directoire.

Le Conseil rappelle par ailleurs que, conformément à la recommandation du Code AFEP-MEDEF révisé en juin 2013 (article 24.3), Code auquel la Société se réfère en application de l'article L. 225-68 du Code de Commerce, sont soumis à l'avis des actionnaires les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos aux membres du Directoire.

Le Conseil de Surveillance invite l'Assemblée Générale à émettre un avis favorable sur ces éléments de rémunération tels que figurant dans les sections 2.3 et 8.1 du présent Document de Référence.

LE CONSEIL DE SURVEILLANCE

8.3 Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

Assemblée générale d'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions et engagements dont nous avons été avisés ou que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions et engagements. Il vous appartient, selon les termes

de l'article R. 225-58 du Code de Commerce, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et engagements en vue de leur approbation.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations prévues à l'article R. 225-58 du Code de Commerce relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Conventions et engagements soumis à l'approbation de l'assemblée générale

a) Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article L. 225-88 du Code de Commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements suivants qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil de surveillance.

1 Renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse)

Mandataires concernés : M. Gerd Uwe Baden et M. Frédéric Bizière

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, votre Conseil de Surveillance du 5 novembre 2013 a autorisé le renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse), permettant à Euler Hermes SA de garantir les engagements de Euler Hermes Reinsurance AG.

Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements garantis selon les termes et conditions de tout traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel correspondant dès lors qu'Euler Hermes Reinsurance AG ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Reinsurance AG à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Reinsurance AG peut avoir vis-à-vis de l'Assuré.

b) Conventions et engagements autorisés depuis la clôture

Nous avons été avisés des conventions et engagements suivants, autorisés depuis la clôture de l'exercice écoulé, qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre conseil de surveillance.

1 Autorisation de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Deutschland AG

Mandataires concernés : M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, M. Gerd-Uwe Baden, M. Frédéric Bizière, M. Dirk Oevermann, M. Paul Overeem, membres du Directoire

Votre Conseil de Surveillance, dans sa séance du 15 janvier 2014, a autorisé la mise en place d'une garantie par Euler Hermes SA au profit de Euler Hermes Deutschland AG, par laquelle Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements pris par Euler Hermes Deutschland AG, en cas de défaut de celle-ci, au profit de l'Etat fédéral allemand conformément au contrat cadre de 1967.

Conventions et engagements déjà approuvés par l'assemblée générale

a) Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé

En application de l'article R. 225-57 du Code de Commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

1 Renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV (Pays-Bas)

Mandataires concernés : M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, M. Gerd-Uwe Baden, M. Frédéric Bizière, M. Dirk Oevermann, M. Paul Overeem, membres du Directoire

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, votre Conseil de Surveillance du 13 février 2013 a ratifié le renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV (Pays-Bas), succursale d'Euler Hermes Europe SA.

Cette garantie a été mise en place de manière à permettre à la société néerlandaise de bénéficier d'une notation similaire à celle des autres sociétés du groupe.

Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements garantis selon les termes et conditions de toute police émise par Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV dès lors que Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis à l'assuré. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Europe Kreditverzekering NV à l'Assuré.

2 Renouvellement de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse)

Mandataires concernés : M. Gerd Uwe Baden et M. Frédéric Bizière

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, votre Conseil de Surveillance du 13 février 2013 a ratifié le renouvellement

de la convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse), permettant à Euler Hermes SA de garantir les engagements de Euler Hermes Reinsurance AG.

Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements garantis selon les termes et conditions de tout traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel correspondant dès lors qu'Euler Hermes Reinsurance AG ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Reinsurance AG à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Reinsurance AG peut avoir vis-à-vis de l'Assuré.

3 Lettre de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Europe et Euler Hermes Services (Belgium)

Mandataires concernés : M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, M. Gerd-Uwe Baden, M. Frédéric Bizière, M. Dirk Oevermann, M. Paul Overeem, membres du Directoire

Dans le cadre de la mise en place d'un plan de préretraite dans les filiales en Belgique, votre Conseil de Surveillance du 4 novembre 2010 a autorisé la mise en place d'une convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Credit Insurance Belgium (nouvellement dénommée Euler Hermes Europe) et Euler Hermes Services Belgium.

Cette lettre a été mise en place de manière à garantir aux bénéficiaires du plan de retraite des sociétés susvisées le paiement des indemnités complémentaires qui leur seraient dues dans l'hypothèse où les sociétés Euler Hermes Europe et Euler Hermes Services Belgium seraient définitivement incapables d'honorer leurs obligations de paiement.

4 Modification du Long Term Incentive Plan

Personnes concernées : Allianz en qualité d'actionnaire, M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, M. Gerd-Uwe Baden, M. Frédéric Bizière, M. Dirk Oevermann, M. Paul Overeem, membres du Directoire

Votre Conseil de Surveillance, dans sa séance du 4 novembre 2010, a décidé de modifier les modalités de rémunération des membres du Directoire à compter de l'exercice 2011 de manière à ce que la partie correspondant au plan de bonus à long terme soit composée à 50 % des RSU dont le montant est lié à l'évolution du cours de bourse d'Allianz et à

50 % des RSU dont le montant est lié à l'évolution du cours de bourse d'Euler Hermes avec une période d'acquisition des droits de 4 ans à compter de la date d'attribution en rémunération de la performance sur l'année N-1.

Chaque société du Groupe Allianz doit supporter le coût de ce plan pour la part qui la concerne.

Au titre de 2013, le Comité des Nominations et des Rémunérations lors de sa séance du 12 février 2014, a validé l'attribution du Long Term Incentive Plan (réparti 50 % en RSU Allianz et 50 % en RSU Euler Hermes) pour un montant total de 1 181 100 euros.

Le Long Term Incentive Plan Allianz est soumis à un contrat de couverture (« *Hedging Contract* ») avec Allianz dont le coût de 653 514 euros a été comptabilisé par Euler Hermes.

b) Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs sans exécution au cours de l'exercice écoulé

Par ailleurs, nous avons été informés de la poursuite des conventions et engagements suivants, déjà approuvés par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, qui n'ont pas donné lieu à exécution au cours de l'exercice écoulé.

1 Engagements pris au bénéfice de Monsieur Wilfried Verstraete

Mandataire concerné : M. Wilfried Verstraete

Votre Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

Si les deux conditions étaient remplies, la totalité de l'indemnité serait versée. Un versement de 50 % de l'indemnité serait effectué si une seule des deux conditions ci-dessus était remplie.

Le montant de l'indemnité de départ n'excéderait pas deux ans de rémunération (fixe et variable).

2 Engagement pris au bénéfice de Monsieur Gerd-Uwe Baden

Mandataire concerné : M. Gerd-Uwe Baden

Votre Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

Si les deux conditions étaient remplies, la totalité de l'indemnité serait versée. Un versement de 50 % de l'indemnité serait effectué si une seule des deux conditions ci-dessus était remplie.

Le montant de l'indemnité de départ n'excéderait pas deux ans de rémunération (fixe et variable).

3 Engagement pris au bénéfice de Monsieur Frédéric Bizière

Mandataire concerné : M. Frédéric Bizière

Votre Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Frédéric Bizière, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

Si les deux conditions étaient remplies, la totalité de l'indemnité serait versée. Un versement de 50 % de l'indemnité serait effectué si une seule des deux conditions ci-dessus était remplie.

Le montant de l'indemnité de départ n'excéderait pas deux ans de rémunération (fixe et variable).

4 Engagement pris au bénéfice de Monsieur Dirk Oevermann

Mandataire concerné : M. Dirk Oevermann

Votre Conseil de Surveillance, dans sa séance du 16 février 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Dirk Oevermann, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

Si les deux conditions étaient remplies, la totalité de l'indemnité serait versée. Un versement de 50 % de l'indemnité serait effectué si une seule des deux conditions ci-dessus était remplie.

Le montant de l'indemnité de départ n'excéderait pas deux ans de rémunération (fixe et variable).

5 Engagements pris au bénéfice de Monsieur Paul Overeem

Mandataire concerné : M. Paul Overeem

Votre Conseil de Surveillance, dans sa séance du 4 décembre 2012, a décidé la mise en place d'une indemnité de départ au profit de M. Paul Overeem, membre du Directoire et dont les termes seraient les suivants :

L'indemnité de départ serait due notamment en cas de départ contraint et lié à un changement de contrôle ou de stratégie.

Le versement de l'indemnité de départ serait soumis à la réalisation des critères de performance suivants :

- réalisation de 75 % des objectifs après évaluation sur au moins deux ans des trois dernières années précédant la révocation ;
- ratio combiné moyen des trois dernières années précédant la révocation égal ou inférieur à 95 %.

Si les deux conditions étaient remplies, la totalité de l'indemnité serait versée. Un versement de 50 % de l'indemnité serait effectué si une seule des deux conditions ci-dessus était remplie.

Le montant de l'indemnité de départ n'excéderait pas deux ans de rémunération (fixe et variable).

Les Commissaires aux Comptes
Paris La Défense et Paris, le 28 avril 2014

KPMG Audit FS II
Xavier Dupuy
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise
François Shoukry
Associé

8.4 Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014

Projet d'ordre du jour

À caractère ordinaire

1. Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2013, des dépenses non déductibles fiscalement,
2. Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2013,
3. Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende,
4. Ajustement de la réserve pour actions propres,
5. Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation de ces conventions,
6. Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire,
7. Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 à Messieurs Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière, Dirk Oevermann et Paul Overeem, membres du Directoire,
8. Montant des jetons de présence alloués aux membres du Conseil de Surveillance,
9. Autorisation à donner au Directoire à l'effet de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de Commerce, durée de l'autorisation, finalités, modalités, plafond,
11. Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfiques et/ou primes, durée de la délégation, montant nominal maximal de l'augmentation de capital, sort des rompus,
12. Délégation de compétence à donner au Directoire pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital (de la Société ou d'une société du Groupe) et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance avec maintien du droit préférentiel de souscription, durée de la délégation, montant nominal maximal de l'augmentation de capital, faculté d'offrir au public les titres non souscrits,
13. Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires,
14. Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par émission d'actions avec suppression de droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du Travail, durée de la délégation, montant nominal maximal de l'augmentation de capital, prix d'émission, possibilité d'attribuer des actions gratuites en application de l'article L. 3332-21 du Code du Travail,
15. Autorisation à donner au Directoire en vue d'attribuer gratuitement des actions existantes et/ou à émettre aux membres du personnel salarié et/ou certains mandataires sociaux de la Société ou des sociétés liées, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription, durée de l'autorisation, plafond, durée des périodes d'acquisition notamment en cas d'invalidité et de conservation,

À caractère extraordinaire

10. Autorisation à donner au Directoire en vue d'annuler les actions rachetées par la Société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de Commerce, durée de l'autorisation, plafond,
16. Changement de dénomination sociale et modification corrélative de l'article 2 des statuts,
17. Modification de l'article 20 des statuts,
18. Pouvoirs pour les formalités.

Projet de résolutions

À caractère ordinaire

Première résolution

Approbation des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2013, approbation des dépenses non déductibles fiscalement

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, du Président du Conseil et des Commissaires aux Comptes sur l'exercice clos le 31 décembre 2013, approuve, tels qu'ils ont été présentés, les comptes annuels arrêtés à cette date se soldant par un bénéfice de 194 339 482,36 euros.

L'Assemblée Générale approuve spécialement le montant global, s'élevant à 14 983,36 euros, des dépenses et charges visées au 4 de l'article 39 du Code Général des Impôts, ainsi que l'impôt correspondant.

Deuxième résolution

Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2013

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance des rapports du Directoire, du Président du Conseil et des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés au 31 décembre 2013, approuve ces comptes tels qu'ils ont été présentés se soldant par un bénéfice (part du Groupe) de 313,7 millions d'euros.

Conformément aux dispositions de l'article 243 bis du Code Général des Impôts, l'Assemblée constate qu'il lui a été rappelé qu'au titre des trois derniers exercices les distributions de dividendes et revenus ont été les suivantes :

Au titre de l'exercice	Revenus éligibles à la réfaction		Revenus non éligibles à la réfaction
	Dividendes	Autres revenus distribués	
2010	180 410 928 €* Soit 4 € par action	-	-
2011	198 701 698,80 €* Soit 4,40 € par action	-	-
2012	180 850 908 €* Soit 4 € par action	-	-

* Incluant le montant du dividende correspondant aux actions auto-détenues non versé et affecté au compte report à nouveau.

Troisième résolution

Affectation du résultat de l'exercice et fixation du dividende

L'Assemblée Générale, sur proposition du Directoire, décide de procéder à l'affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2013 suivante :

Origine

■ Bénéfice de l'exercice	194 339 482,36 €
■ Report à nouveau	273 667 144,59 €

Affectation

■ Réserve légale	4 142,40 €
■ Autres réserves	0,00 €
■ Dividendes	190 437 143,40 €
■ Report à nouveau	277 565 341,15 €

L'Assemblée Générale constate que le dividende global brut revenant à chaque action est fixé à 4,20 euros, l'intégralité du montant ainsi distribué est éligible à la réfaction de 40% mentionnée à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts.

Le détachement du coupon interviendra le lundi 2 juin 2014.

Le paiement des dividendes sera effectué le jeudi 5 juin 2014.

En cas de variation du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport aux 45 342 177 actions composant le capital social au 13 février 2014, le montant global des dividendes serait ajusté en conséquence et le montant affecté au compte de report à nouveau serait déterminé sur la base des dividendes effectivement mis en paiement.

Quatrième résolution

Ajustement de la réserve pour actions propres

L'Assemblée Générale prenant acte des achats et ventes d'actions propres effectués par la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2013, au titre du programme de rachat des actions de la Société tel qu'autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 24 mai 2013, et en particulier des modalités d'acquisition par la Société de ses propres actions dans les conditions des articles L. 225-209 et suivants du Code de Commerce, décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 alinéa 3 du Code de Commerce, d'ajuster la réserve pour actions propres par une reprise de 5 303 512,93 € pour tenir compte d'une part des mouvements d'achats et de ventes d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité géré par Rothschild et Cie Banque au cours de l'exercice écoulé et d'autre part des mouvements de ventes liés à l'exercice d'option d'achats d'actions.

Par conséquent, l'Assemblée Générale prend acte que la réserve pour actions propres qui s'élevait à 66 782 147,45 € au 31 décembre 2013 sera ajustée à 61 478 634,52 €.

Cinquième résolution

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés et approbation de ces conventions

Statuant sur le rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés qui lui a été présenté, l'Assemblée Générale approuve les conventions nouvelles qui y sont mentionnées.

Sixième résolution

Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire

L'Assemblée Générale, consultée en application de la recommandation du §24.3 du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de juin 2013, lequel constitue le Code de référence de la Société en application de l'article L. 225-68 du Code de Commerce, émet un avis favorable sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 à Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire, tels que présentés dans le rapport du Directoire à l'Assemblée Générale à la section 8.1 du Document de Référence 2013.

Septième résolution

Avis sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 à Messieurs Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière, Dirk Oevermann et Paul Overeem, membres du Directoire

L'Assemblée Générale, consultée en application de la recommandation du §24.3 du Code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF de juin 2013, lequel constitue le Code de référence de la Société en application de l'article L. 225-68 du Code de Commerce, émet un avis favorable sur les éléments de la rémunération due ou attribuée au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2013 à Messieurs Gerd-Uwe Baden, Frédéric Bizière, Dirk Oevermann et Paul Overeem, membres du Directoire, tels que présentés dans le rapport du Directoire à l'Assemblée Générale à la section 8.1 du Document de Référence 2013.

Huitième résolution

Montant des jetons de présence alloués aux membres du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale décide de porter le montant global annuel des jetons de présence à allouer au Conseil de Surveillance de 500 000 euros à 600 000 euros.

Cette décision applicable à l'exercice en cours sera maintenue jusqu'à nouvelle décision.

Neuvième résolution

Autorisation à donner au Directoire à l'effet de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de Commerce

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, autorise ce dernier, pour une période de dix-huit mois, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de Commerce, à procéder à l'achat, en une ou plusieurs fois aux époques qu'il déterminera, d'actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme.

Cette autorisation met fin à l'autorisation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale du 24 mai 2013 dans sa quatorzième résolution à caractère ordinaire.

Les acquisitions pourront être effectuées en vue de :

- assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action EULER HERMES par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie de l'AMAFI admise par l'AMF,
- conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la Société,
- assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et/ou de plans d'actions attribuées gratuitement (ou plans assimilés) au bénéfice des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ainsi que toutes allocations d'actions au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe (ou plan assimilé), au titre de la participation aux résultats de l'entreprise et/ou toutes autres formes d'allocation d'actions (ou plans assimilés) à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe,
- assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur,
- procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, sous réserve de l'autorisation à conférer par la présente Assemblée Générale des actionnaires dans sa dixième résolution à caractère extraordinaire.

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Directoire appréciera.

Toutefois, ces opérations ne pourront pas être effectuées en période d'offre publique.

La société n'entend pas utiliser des mécanismes optionnels ou instruments dérivés.

Le prix maximum d'achat est fixé à 125 euros par action. En cas d'opération sur le capital, notamment de division ou de regroupement des actions ou d'attribution gratuite d'actions, le montant sus-indiqué sera ajusté dans les mêmes proportions (coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre d'actions composant le capital avant l'opération et le nombre d'actions après l'opération).

Le montant maximal de l'opération est ainsi fixé à 566 777 212 euros.

L'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire à l'effet de procéder à ces opérations, d'en arrêter les conditions et les modalités, de conclure tous accords et d'effectuer toutes formalités.

À caractère extraordinaire

Dixième résolution

Autorisation à donner au Directoire en vue d'annuler les actions rachetées par la Société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de Commerce

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport des Commissaires aux Comptes :

1. donne au Directoire l'autorisation d'annuler, sur ses seules décisions, en une ou plusieurs fois, dans la limite de 10 % du capital calculé au jour de la décision d'annulation, déduction faite des éventuelles actions annulées au cours des 24 derniers mois précédents, les actions que la Société détient ou pourra détenir par suite des rachats réalisés dans le cadre de l'article L. 225-209 du Code de Commerce ainsi que de réduire le capital social à due concurrence conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur,
2. fixe à vingt-quatre mois à compter de la présente Assemblée, soit jusqu'au 27 mai 2016, la durée de validité de la présente autorisation,
3. donne tous pouvoirs au Directoire pour réaliser les opérations nécessaires à de telles annulations et aux réductions corrélatives du capital social, modifier en conséquence les statuts de la Société et accomplir toutes les formalités requises.

Onzième résolution

Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices et/ou primes

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, connaissance prise du rapport du Directoire, et conformément aux dispositions des articles L. 225-129-2 et L. 225-130 du Code de Commerce :

1. délègue au Directoire, sa compétence à l'effet de décider d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, aux époques et selon les modalités qu'il déterminera, par incorporation au capital de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, par l'émission et l'attribution gratuite d'actions ou par l'élévation du nominal des actions ordinaires existantes, ou de la combinaison de ces deux modalités ;

2. décide qu'en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation, conformément aux dispositions de l'article L. 225-130 du Code de Commerce, en cas d'augmentation de capital sous forme d'attribution gratuite d'actions, les droits formant rompus ne seront pas négociables, ni cessibles et que les titres de capital correspondants seront vendus ; les sommes provenant de la vente seront allouées aux titulaires des droits dans le délai prévu par la réglementation ;
3. fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée ;
4. décide que le montant d'augmentation de capital résultant des émissions réalisées au titre de la présente résolution ne devra pas excéder le montant nominal de 5 millions d'euros, compte non tenu du montant nécessaire pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des actions.
 - Ce plafond est indépendant de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée ;
5. confère au Directoire tous pouvoirs à l'effet de mettre en œuvre la présente résolution, et, généralement, de prendre toutes mesures et effectuer toutes les formalités requises pour la bonne fin de chaque augmentation de capital, en constater la réalisation et procéder à la modification corrélative des statuts ;
6. prend acte que la présente délégation prive d'effet, à compter de ce jour, à hauteur, le cas échéant, de la partie non utilisée, toute délégation antérieure ayant le même objet.

Douzième résolution

Délégation de compétence à donner au Directoire pour émettre des actions ordinaires et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, avec maintien du droit préférentiel de souscription

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément aux dispositions du Code de Commerce et, notamment, de son article L. 225-129-2 :

1. délègue au Directoire sa compétence pour procéder à l'émission, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, soit en euros, soit en monnaies étrangères ou en toute autre unité de compte établie par référence à un ensemble de monnaies,
 - d'actions ordinaires,
 - et/ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme, à tout moment ou à date fixe, à des actions ordinaires de la

Société, que ce soit, par souscription, conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière,

- et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance.

Conformément à l'article L. 228-93 du Code de Commerce, les valeurs mobilières à émettre pourront donner accès à des actions ordinaires de toute société qui possède directement ou indirectement plus de la moitié de son capital ou dont elle possède directement ou indirectement plus de la moitié du capital ;

2. fixe à vingt-six mois la durée de validité de la présente délégation, décomptée à compter du jour de la présente Assemblée.
3. décide de fixer, ainsi qu'il suit, les limites des montants des émissions autorisées en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence :
 - Le montant nominal global des actions susceptibles d'être émises en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 7 millions d'euros.
 - À ce plafond s'ajoutera, le cas échéant, la valeur nominale des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.
 - Le montant nominal des titres de créance sur la Société susceptibles d'être émis en vertu de la présente délégation ne pourra être supérieur à 7 millions d'euros.
 - Les plafonds visés ci-dessus sont indépendants de l'ensemble des plafonds prévus par les autres résolutions de la présente Assemblée ;
4. en cas d'usage par le Directoire de la présente délégation de compétence dans le cadre des émissions visées au 1) ci-dessus :
 - a) décide que la ou les émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital seront réservées par préférence aux actionnaires qui pourront souscrire à titre irréductible,
 - b) décide que si les souscriptions à titre irréductible, et le cas échéant à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité d'une émission visée au 1/, le Directoire pourra utiliser les facultés suivantes :
 - limiter le montant de l'émission au montant des souscriptions, étant précisé qu'en cas d'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières dont le titre primaire est une action, le montant des souscriptions devra atteindre au moins les trois quarts de l'émission décidée pour que cette limitation soit possible,
 - répartir librement tout ou partie des titres non souscrits,
 - offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;

5. décide que le Directoire disposera, dans les limites fixées ci-dessus, des pouvoirs nécessaires notamment pour fixer les conditions de la ou des émissions, le cas échéant, constater la réalisation des augmentations de capital qui en résultent, procéder à la modification corrélative des statuts, imputer, à sa seule initiative, les frais des augmentations de capital sur le montant des primes qui y sont afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation et, plus généralement, faire le nécessaire en pareille matière.
6. prend acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

Treizième résolution

Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires

Pour chacune des émissions d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital décidées en application de la douzième résolution, le nombre de titres à émettre pourra être augmenté dans les conditions prévues par l'article L. 225-135-1 du Code de Commerce et dans la limite des plafonds fixés par l'Assemblée, lorsque le Directoire constate une demande excédentaire.

Quatorzième résolution

Délégation de compétence à donner au Directoire pour augmenter le capital par émission d'actions avec suppression de droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-18 et suivants du Code du Travail

L'Assemblée Générale, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, statuant en application des articles L. 225-129-6 et L. 225-138-1 du Code de Commerce et L. 3332-18 et suivants du Code du Travail :

1. autorise le Directoire, s'il le juge opportun, sur ses seules décisions, à augmenter le capital social en une ou plusieurs fois par l'émission d'actions ordinaires ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société au profit des adhérents à un ou plusieurs plans d'épargne entreprise ou de groupe établis par la Société et/ou les entreprises françaises ou étrangères qui lui sont liées dans les conditions de l'article L. 225-180 du Code de Commerce et de l'article L. 3344-1 du Code du Travail ;
2. supprime en faveur de ces personnes le droit préférentiel de souscription aux actions qui pourront être émises en vertu de la présente délégation ;
3. fixe à vingt-six mois à compter de la présente Assemblée la durée de validité de cette délégation ;
4. limite le montant nominal maximum de la ou des augmentations pouvant être réalisées par utilisation de la présente autorisation à

132 000 euros (ou : à 1 % du montant du capital social atteint lors de la décision du Directoire de réalisation de cette augmentation), ce montant étant indépendant de tout autre plafond prévu en matière de délégation d'augmentation de capital. À ce montant s'ajoutera, le cas échéant, le montant supplémentaire des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi et aux éventuelles stipulations contractuelles applicables prévoyant d'autres cas d'ajustement, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant droit à des titres de capital de la Société ;

5. décide que le prix des actions à émettre, en application du 1) de la présente délégation, ne pourra être ni inférieur de plus de 20 %, ou de 30 % lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan en application des articles L. 3332-25 et L. 3332-26 du Code du Travail est supérieure ou égale à dix ans, à la moyenne des premiers cours cotés de l'action lors des 20 séances de bourse précédant la décision du Directoire relative à l'augmentation de capital et à l'émission d'actions correspondante, ni supérieur à cette moyenne ;
6. décide, en application des dispositions de l'article L. 3332-21 du Code du Travail, que le Directoire pourra prévoir l'attribution aux bénéficiaires définis au premier paragraphe ci-dessus, à titre gratuit, d'actions à émettre ou déjà émises ou d'autres titres donnant accès au capital de la Société à émettre ou déjà émis, au titre (i) de l'abondement qui pourra être versé en application des règlements de plans d'épargne d'entreprise ou de groupe, et/ou (ii), le cas échéant, de la décote ;
7. prend acte que la présente délégation prive d'effet toute délégation antérieure ayant le même objet.

Le Directoire pourra ou non mettre en œuvre la présente délégation, prendre toutes mesures et procéder à toutes formalités nécessaires.

Quinzième résolution

Autorisation à donner au Directoire en vue d'attribuer gratuitement des actions aux membres du personnel salarié (et/ou certains mandataires sociaux)

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes, autorise le Directoire, à procéder, en une ou plusieurs fois, conformément aux articles L. 225-197-1 et L. 225-197-2 du Code de Commerce, à l'attribution d'actions ordinaires de la Société, existantes ou à émettre, au profit :

- des membres du personnel salarié de la Société ou des sociétés qui lui sont liées directement ou indirectement au sens de l'article L. 225-197-2 du Code de Commerce ;
- et/ou des mandataires sociaux qui répondent aux conditions fixées par l'article L. 225-197-1 du Code de Commerce.

Le nombre total d'actions ainsi attribuées gratuitement ne pourra dépasser 5 % du capital social à la date de la décision de leur attribution par le Directoire, étant précisé que le nombre total d'actions pouvant être attribuées aux membres du Directoire ne pourra dépasser 2 % du capital au sein de ce plafond.

L'attribution des actions aux bénéficiaires sera définitive au terme d'une période d'acquisition dont la durée sera fixée par le Directoire, celle-ci ne pouvant être inférieure à deux ans, les bénéficiaires devant conserver ces actions pendant une durée fixée par le Directoire, étant précisé que le délai de conservation ne pourra être inférieur à deux ans à compter de l'attribution définitive desdites actions.

Toutefois, l'Assemblée Générale autorise le Directoire, dans la mesure où la période d'acquisition pour tout ou partie d'une ou plusieurs attributions serait au minimum de quatre ans, à n'imposer aucun délai de conservation pour les actions en cause.

Par exception, l'attribution définitive interviendra avant le terme de la période d'acquisition en cas d'invalidité du bénéficiaire correspondant au classement dans la deuxième et la troisième des catégories prévues à l'article L. 341-4 du Code de la sécurité sociale.

Tous pouvoirs sont conférés au Directoire à l'effet de :

- fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions ;
- déterminer l'identité des bénéficiaires ainsi que le nombre d'actions attribuées à chacun d'eux ;
- déterminer les incidences sur les droits des bénéficiaires, des opérations modifiant le capital ou susceptibles d'affecter la valeur des actions attribuées et réalisées pendant les périodes d'acquisition et de conservation et, en conséquence, modifier ou ajuster, si nécessaire, le nombre des actions attribuées pour préserver les droits des bénéficiaires ;
- le cas échéant :
 - constater l'existence de réserves suffisantes et procéder lors de chaque attribution au virement à un compte de réserve indisponible des sommes nécessaires à la libération des actions nouvelles à attribuer,
 - décider, le moment venu, la ou les augmentations de capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices corrélative(s) à l'émission des actions nouvelles attribuées gratuitement, étant précisé que le montant de cette ou ces augmentations de capital ne s'impute par sur le plafond de la délégation d'augmentation de capital par incorporation de réserves donnée par la présente Assemblée,
 - procéder aux acquisitions des actions nécessaires dans le cadre du programme de rachat d'actions et les affecter au plan d'attribution,
 - prendre toutes mesures utiles pour assurer le respect de l'obligation de conservation exigée des bénéficiaires,
 - et, généralement, faire dans le cadre de la législation en vigueur tout ce que la mise en œuvre de la présente autorisation rendra nécessaire.

La présente autorisation emporte de plein droit renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles émises par incorporation de réserves, primes et bénéfices.

Elle est donnée pour une durée de trente-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée.

Elle prive d'effet toute autorisation antérieure ayant le même objet.

Seizième résolution

Changement de dénomination sociale et modification corrélative de l'article 2 des statuts

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide d'adopter comme nouvelle dénomination sociale, à compter de ce jour : **EULER HERMES GROUP**.

En conséquence, l'article 2 des statuts est modifié comme suit :

- « Article 2 - Dénomination sociale
La dénomination sociale est : **EULER HERMES GROUP**. »

Dix-septième résolution

Modification de l'article 20 des statuts

L'Assemblée Générale, connaissance prise du rapport du Directoire, décide :

- de prévoir expressément l'absence de droits de vote double suite à la modification des dispositions de l'article L. 225-123 du Code de Commerce par la loi n° 2014-384 du 29 mars 2014 ;
- de modifier le treizième alinéa de l'article 20 des statuts comme suit, le reste de l'article demeurant inchangé :

« Chaque membre de l'Assemblée a droit à autant de voix qu'il possède ou représente d'actions. Les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire ne bénéficient pas d'un droit de vote double. »

Dix-huitième résolution

Pouvoirs pour les formalités

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au porteur d'un exemplaire, d'une copie ou d'un extrait du présent procès-verbal à l'effet d'accomplir toutes les formalités de dépôt et de publicité requises par la loi.

8.5 Descriptif du programme de rachat d'actions

Euler Hermes, société cotée sur le marché Euronext Paris Compartiment A, souhaite continuer à disposer d'un programme de rachat d'actions. À cette fin, il sera proposé à l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoquée pour le 28 mai 2014 d'autoriser, au travers du vote de la neuvième résolution, la mise en œuvre d'un nouveau programme de rachat d'actions, conformément à l'article L. 225-209 du Code de Commerce, au règlement n° 2273/2003 de la Commission

européenne du 22 décembre 2003 pris en application de la directive 2003/6/CE du 28 janvier 2003 et des articles 241-1 à 241-6 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Ce programme se substituerait au programme existant mis en place par l'Assemblée Générale Mixte du 24 mai 2013, qui avait autorisé le Directoire d'Euler Hermes à acquérir par tous moyens ses propres actions.

Date de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à autoriser le nouveau programme de rachat d'actions

Le nouveau programme de rachat d'actions sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 28 mai 2014.

Nombre de titres et part du capital détenus directement ou indirectement par la Société

Le nombre total d'actions détenues directement par Euler Hermes à la date du 31 mars 2014 est de 1 277 987, soit 2,82 % du capital à cette date.

Euler Hermes ne détient aucune action indirectement.

Répartition par objectifs des titres de capital détenus

La répartition par objectifs du nombre d'actions ainsi détenues était la suivante au 31 mars 2014 :

- 170 000 actions propres à l'attribution aux salariés ou aux dirigeants de la Société et de ses filiales, au titre de leur participation aux fruits de l'expansion de l'entreprise, d'un plan d'options d'acquisition d'actions, d'attribution gratuite d'actions existantes ou d'un plan d'épargne entreprise ;
- 986 987 actions pour la remise d'actions à titre d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe ou à l'occasion d'émission de titres donnant accès au capital de la Société ;
- 121 000 actions dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la société Rothschild & Cie Banque.

Objectifs du nouveau programme de rachat d'actions

Ces achats d'actions seraient autorisés en vue :

- d'assurer l'animation du marché secondaire ou la liquidité de l'action Euler Hermes par l'intermédiaire d'un prestataire de service d'investissement au travers d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie de l'Amafi admise par l'AMF ;
- de conserver les actions achetées et les remettre ultérieurement à l'échange ou en paiement dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, étant précisé que les actions acquises à cet effet ne peuvent excéder 5 % du capital de la Société ;
- d'assurer la couverture de plans d'options d'achat d'actions et/ou de plans d'actions attribuées gratuitement (ou plans assimilés) au bénéfice des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ainsi que toutes allocations d'actions au titre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de Groupe (ou plan assimilé), au titre de la participation aux résultats de l'entreprise et/ou toutes autres formes d'allocation d'actions (ou plans assimilés) à des salariés et/ou des mandataires sociaux du Groupe ;
- d'assurer la couverture de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions de la Société dans le cadre de la réglementation en vigueur,
- de procéder à l'annulation éventuelle des actions acquises, conformément à l'autorisation soumise au vote de l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 28 mai 2014 dans sa dixième résolution à caractère extraordinaire.

Ces achats d'actions pourront être opérés par tous moyens, y compris par voie d'acquisition de blocs de titres, et aux époques que le Directoire appréciera, étant précisé que la part du programme pouvant être réalisée par négociation de blocs n'est pas limitée.

Ces opérations pourront notamment être effectuées en période d'offre publique dans le respect de la réglementation en vigueur.

Part maximale de capital à acquérir et nombre maximal de titres susceptibles d'être acquis, caractéristiques des titres susceptibles d'être rachetés, prix maximum d'achat

1 Part maximale du capital à acquérir par Euler Hermes

Aux termes de ce nouveau programme, le Directoire serait autorisé à racheter des actions de la Société dans la limite de 10 % du nombre d'actions composant le capital social, le cas échéant ajusté afin de tenir compte des éventuelles opérations d'augmentation ou de réduction de capital pouvant intervenir pendant la durée du programme. Le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de cette limite correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée du programme dans le cadre de l'objectif de liquidité.

Euler Hermes s'engage, en application de la loi, à ne pas dépasser la limite de détention directe ou indirecte de 10 % de son capital (celui-ci étant, à titre indicatif, composé de 45 342 177 actions au 31 mars 2014).

Conformément à l'article L. 225-210 du Code de Commerce, le nombre d'actions qu'Euler Hermes détiendra à quelque moment que ce soit ne pourra dépasser 10 % des actions composant le capital de la Société à la date considérée.

Compte tenu des titres déjà détenus, soit 1 277 987 actions au 31 mars 2014 (2,82 % du capital), et sous réserve des éventuels ajustements affectant le montant du capital de la Société postérieurement à

l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014, les rachats pourront porter au maximum sur 3 256 231 actions (7,18 % du capital), sauf à céder ou annuler les titres déjà détenus.

2 Caractéristiques des titres concernés

- Nature des titres rachetés : actions ordinaires.
- Libellé : ELE.
- Code ISIN : FR 0004254035.

3 Prix maximum d'achat

Conformément à la neuvième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014, le prix maximum d'achat (hors frais) dans le cadre du nouveau programme de rachat d'actions est fixé à 125 euros par action.

Par ailleurs, le montant maximum qu'Euler Hermes serait susceptible d'engager dans ce programme de rachat d'actions serait fixé à 566 777 212 euros conformément à la neuvième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014.

Durée du programme

Conformément à la neuvième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 28 mai 2014, ce programme aura une durée maximum de dix-huit mois à compter de ladite Assemblée et pourra donc se poursuivre au plus tard jusqu'au 28 novembre 2015 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date.

9 Informations complémentaires



9.1	Personne responsable du Document de Référence	258	9.5	Glossaire	261
9.2	Attestation du responsable	259	9.6	Tableaux de concordance	263
9.3	Contrôleurs légaux des comptes	260	9.6.1	Rapport de gestion du Directoire – Table de concordance	263
9.3.1	Commissaires aux Comptes titulaires	260	9.6.2	Règlement européen du 29 avril 2004 – Table de concordance	264
9.3.2	Commissaires aux Comptes suppléants	260	9.6.3	Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF	266
9.3.3	Honoraires des contrôleurs légaux des comptes	260	9.6.4	Rapport financier annuel – Table de concordance	266
9.4	Documents accessibles au public	261			

9

Informations complémentaires
Personne responsable du Document de Référence

9.1 Personne responsable du Document de Référence

Monsieur Wilfried Verstraete, Président du Directoire.

9.2 Attestation du responsable

J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent Document de Référence sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'atteste, à ma connaissance, que les comptes sont établis conformément aux normes comptables applicables et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion, dont les différentes rubriques sont mentionnées à la section 9.6.1 du présent Document de Référence, présente un tableau fidèle de l'évolution des affaires, des résultats et de la situation financière de la Société et de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, ainsi qu'une description des principaux risques et incertitudes auxquels elles sont confrontées.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent Document de Référence ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Document de Référence.

Les informations financières historiques consolidées présentées dans le présent Document de Référence ont fait l'objet d'un rapport des contrôleurs légaux qui contient une observation figurant en page 198 du présent Document de Référence.

Paris, le 28 avril 2014

Monsieur Wilfried Verstraete

Président du Directoire

9.3 Contrôleurs légaux des comptes

9.3.1 Commissaires aux Comptes titulaires

ACE Auditeurs et Conseils d'Entreprise SA

5, avenue Franklin-Roosevelt
75008 Paris

Représenté par M. François Shoukry.

ACE Audit est inscrit auprès de la Compagnie régionale des Commissaires aux Comptes de Paris.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a renouvelé le mandat de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise en tant que Commissaire aux comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016. Depuis l'exercice 2009, la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, est représentée par M. François Shoukry.

KPMG AUDIT FS II

Immeuble Le Palatin
3, cours du Triangle
92939 Paris - la Défense cedex

Représenté par M. Xavier Dupuy.

KPMG AUDIT FS II est inscrit près de la Compagnie régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011, en remplacement de KPMG SA, a nommé KPMG AUDIT FS II en tant que Commissaires aux Comptes titulaire pour une période de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016. Depuis septembre 2012, la société KPMG AUDIT FS II est représentée par M. Xavier Dupuy.

9.3.2 Commissaires aux Comptes suppléants

M. Emmanuel Charrier

5, avenue Franklin-Roosevelt
75008 Paris

Commissaire aux comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, M. Emmanuel Charrier est inscrit auprès de la Compagnie régionale des Commissaires aux Comptes de Paris.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011 a renouvelé le mandat de M. Emmanuel Charrier en tant que Commissaire aux comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

KPMG AUDIT FS I

Immeuble Le Palatin
3, cours du Triangle
92939 Paris - la Défense cedex

Commissaire aux comptes suppléant de KPMG AUDIT FS II, KPMG AUDIT FS I est inscrit auprès de la Compagnie régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

L'Assemblée Générale du 20 mai 2011, en remplacement de la SCP Jean-Claude André et Autres, a nommé KPMG AUDIT FS I en qualité de Commissaire aux comptes suppléant de KPMG AUDIT FS II pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

9.3.3 Honoraires des contrôleurs légaux des comptes

En application de l'article 222-8 du règlement général de l'AMF, veuillez vous référer à la note 33 « Honoraires d'audit » des comptes consolidés figurant à la section 5.6 du présent Document de Référence, laquelle contient un tableau présentant le montant des honoraires versés par

Euler Hermes à chacun des contrôleurs légaux des comptes du Groupe, en distinguant les honoraires correspondants, d'une part, à la mission légale et aux diligences directement liées à celle-ci et, d'autre part, aux autres prestations.

9.4 Documents accessibles au public

Les documents suivants peuvent être consultés au siège social d'Euler Hermes (Direction juridique), dont l'adresse est indiquée à la section 7.1.1, jusqu'au dépôt du prochain Document de Référence :

- les statuts ;
- les rapports ou autres documents établis par un expert à la demande de la Société, dont une partie est incluse ou visée dans le présent Document de Référence ;
- les comptes sociaux et les comptes consolidés d'Euler Hermes de chacun des deux exercices précédant la publication du présent Document de Référence.

9.5 Glossaire

Action : l'action est un titre de propriété. Elle donne des droits : droit pécuniaire, droit à l'information, droit de vote, droit sur les actifs.

Agrément : réponse donnée par Euler Hermes à la demande émanant d'un assuré pour couvrir tout ou partie de l'encours commercial de l'un de ses clients.

Appétence au risque : niveau de risque qu'une organisation est prête à accepter, avant qu'une action soit jugée nécessaire pour le réduire.

Assurance-crédit : technique qui consiste pour une entreprise à se prémunir contre les risques de non-paiement de ses créances commerciales.

Augmentation de capital : quand une société a besoin de fonds, elle peut procéder à une augmentation de capital. Elle propose, notamment aux anciens actionnaires, de souscrire à de nouveaux titres à un prix déterminé.

Bénéfice par action : il s'agit du résultat net consolidé divisé par le nombre de titres composant le capital social, déduction faite des titres en auto détention.

Capitalisation boursière : il s'agit de la valeur boursière d'une entreprise. Elle se calcule en multipliant le cours de bourse par le nombre d'actions qui composent le capital social.

Cash pooling : méthode de gestion centralisée sur un point unique de l'ensemble des comptes bancaires des sociétés d'un groupe. Son but est d'optimiser les besoins et les excédents de trésorerie ; il peut être domestique ou international, notionnel ou par transfert de fonds.

CET : compte épargne temps.

Chiffre d'affaires : somme des primes acquises et des prestations de services.

Courtier : intermédiaire indépendant qui prospecte les entreprises afin de leur proposer un contrat d'assurance-crédit. Il conseille l'assuré lors de la mise en place du contrat et dans sa gestion quotidienne.

Développement durable : lancé en 1987 par la Commission Brundtland des Nations Unies, ce concept se fonde sur l'idée qu'il faut « répondre aux besoins des générations actuelles tout en préservant ceux des générations futures ». Appliquée à l'entreprise, une politique de développement durable suppose la poursuite simultanée de trois objectifs : « la croissance économique, la préservation de l'environnement et le bien-être social ».

Différence permanente : différence entre les règles comptables et les règles fiscales n'impactant pas le résultat taxable de l'année suivante.

Différence temporelle : différence entre les règles comptables et les règles fiscales impactant le résultat taxable de l'année suivante.

Dividende : partie du bénéfice d'une société attribuable à l'actionnaire. On distingue le dividende net, somme effectivement versée par l'entreprise à son actionnaire, et le dividende brut, qui inclut également l'avoir fiscal.

Effet dilutif : effet qui diminue le bénéfice net par action (par exemple par augmentation du nombre d'actions).

Excédent de réserve de sinistres brut de réassurance : l'excédent de réserves de sinistres brut de réassurance s'entend par la différence entre l'estimation du coût ultime des sinistres à la fin de la première année et son estimation actuelle pour une année d'attachement donnée. Ce calcul effectué avant réassurance se définit comme brut de réassurance.

Fonds propres : total des actifs possédés par une société moins l'ensemble des dettes.

Gestion du poste clients : ensemble des services offerts à l'entreprise visant à assurer le recouvrement de la créance après facturation de la prestation du débiteur et jusqu'à la phase contentieuse, le cas échéant.

Groupe intégré : groupe détenant un réseau exclusif de filiales qui mettent en commun leurs moyens et leurs compétences pour offrir une qualité de service homogène et une gestion de proximité.

IAS (International Accounting Standards) : normes comptables internationales.

IFRS (International Financial Reporting Standards) : normes internationales d'informations financières. Depuis 2002, l'appellation IFRS s'applique à l'ensemble des normes approuvées par le Bureau international des normes comptables (IASB). Les normes déjà approuvées conservent l'appellation IAS.

Indemnisation : remboursement par Euler Hermes des pertes subies par un assuré du fait de l'insolvabilité d'un ou de plusieurs de ses clients sous réserve de garantie préalable.

Indice : instrument de mesure et de comparaison de performance des actions et des obligations.

Information propriétaire : information élaborée par les sociétés du Groupe et dont Euler Hermes est le propriétaire exclusif, gage de la qualité de service pour sa clientèle.

Insolvabilité : incapacité juridiquement constatée du débiteur de faire face à ses engagements et donc de payer ses dettes.

Marge de solvabilité : montant réglementaire à constituer, en complément des provisions techniques, pour assurer le respect des engagements envers la clientèle.

Modèle « Cox-Ross-Rubinstein » (CRR) : modèle binomial simplifié utilisé pour la valorisation des plans d'options.

Obligation : une obligation est un titre de créance négociable représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise, une entité du secteur public ou l'État. Le porteur d'une obligation sera remboursé avant les actionnaires en cas de faillite de l'entreprise. En contrepartie, il ne bénéficie pas des droits sociaux liés à l'action (droit au bénéfice et droit à la gestion de l'entreprise *via* le droit de vote).

PER (Price Earning Ratio) : rapport entre le cours de bourse et le bénéfice net par action. On l'appelle également multiple de capitalisation.

Police : contrat d'assurance-crédit entre Euler Hermes et son assuré.

Prestations de services :

- Revenus de l'information : études et analyses réalisées en vue de la fourniture des couvertures nécessaires à nos assurés sur leurs clients ainsi que de la facturation du suivi de la solvabilité des acheteurs couverts.
- Revenus de recouvrement : procédure extra-judiciaire et/ou judiciaire menée par Euler Hermes afin d'obtenir le paiement d'une créance par le débiteur.

Preuve d'impôt : explication du passage entre l'impôt théorique correspondant au taux de la maison mère et l'impôt réel enregistré au compte de résultat.

Prévention : processus par lequel l'assuré peut, en s'appuyant sur les informations fournies par Euler Hermes sur la solvabilité de ses clients, sélectionner sa clientèle et ainsi réduire lui-même ses pertes.

Prime : somme payée par l'assuré à son assureur en contrepartie de la couverture des risques. On distingue :

- la prime émise : montant facturé au cours de la période pour la couverture des risques prévus au contrat ;

- la prime acquise : part de la prime émise au cours de la période ou antérieurement, correspondant à la couverture des risques pendant la période considérée.

Prime d'émission : dans le cadre d'une augmentation de capital, la prime d'émission est la différence entre la valeur de souscription (valorisation de la Société) et la valeur nominale du capital. La prime d'émission fait partie des capitaux propres d'une entreprise.

Prime de fusion : une prime de fusion est une prime égale à la différence entre l'augmentation de capital de la société absorbante et l'apport de la société rachetée.

Provisions techniques : montant des engagements d'un assureur vis-à-vis de ses clients. Elles figurent au passif du bilan.

Ratio combiné : somme du ratio de coût et du ratio des sinistres.

Ratio de coûts : frais généraux et marge de service divisés par les primes acquises.

Ratio de sinistres : montant des indemnisations rapporté à celui des primes.

Réassurance : opération par laquelle un assureur s'assure lui-même auprès d'un tiers (le réassureur) pour une partie des risques qu'il a garantis, moyennant le paiement d'une prime.

Recouvrement : démarche amiable et/ou judiciaire effectuée par Euler Hermes pour obtenir le paiement par le débiteur de sa créance.

Résultat technique : somme du chiffre d'affaires, des charges de sinistres, des dépenses opérationnelles (frais d'acquisition de contrats, frais administratifs et coûts des prestations de service) et du résultat de réassurance.

Risque : objet de l'assurance, probabilité de survenance d'un sinistre.

Risque de crédit : risque qu'un co-contractant ne remplisse pas ses obligations et provoque une perte financière pour l'autre co-contractant.

RSU (Restricted Stock Units) : plan d'attribution d'actions gratuites ou d'acquisition d'actions à cours défini, soumis à conditions (atteinte d'objectifs,...).

SAR (Stock Appreciation Rights) : plan d'attribution en numéraire ou en actions de l'accroissement de valeur d'un nombre désigné d'actions sur la période du plan.

Sauvetages : le terme « sauvetages » ou plus généralement « Recours et sauvetages » s'entend comme l'ensemble des recouvrements après indemnisation quand la société d'assurance subroge l'assuré dans le recouvrement des créances couvertes et indemnisées.

Sinistre : situation de réalisation d'un risque et d'ouverture de droit à indemnisation pour l'assuré qui déclenche la mise en jeu de l'indemnisation prévue au contrat d'assurance-crédit.

Stock-option : les *stock-options* sont des options d'achat ou de souscription d'action à un prix fixe distribué généralement aux gestionnaires d'une entreprise afin de leur donner un intérêt direct à l'accroissement de la valeur de l'entreprise.

Valeur nette comptable : il s'agit de l'actif net de la Société, soit le total des actifs sous déduction de l'ensemble des dettes. C'est en quelque sorte le patrimoine de la Société. On peut la calculer pour la société mère (valeur nette comptable sociale) ou pour l'ensemble d'un groupe de sociétés (valeur nette comptable consolidée).

9.6 Tableaux de concordance

9.6.1 Rapport de gestion du Directoire – Table de concordance

Le présent Document de Référence comprend tous les éléments du rapport de gestion du Directoire d'Euler Hermes prévu par les articles L. 225-100 et L. 225-100-2 du Code de Commerce.

Vous trouverez ci-après les références aux extraits du Document de Référence correspondant aux différentes parties du rapport de gestion tel qu'arrêté par le Directoire de la Société.

Rubriques	Page(s)	
1	Activité et évolution des affaires/Résultats/Situation financière et indicateurs de performance	77 à 96
2	Utilisation des instruments financiers par la Société, lorsque cela est pertinent pour l'évaluation de son actif, de son passif, de sa situation financière et de ses pertes et profits	73 à 121, 155 à 160
3	Description des principaux risques et incertitudes	101 à 121
4	Prises de participation significatives dans des sociétés ayant leur siège en France	230
5	Faits postérieurs à la clôture/Perspectives d'avenir	76, 197, 97 à 99
6	Montant des dividendes distribués au cours des trois derniers exercices	217, 233, 248
7	Informations sur les risques encourus en cas de variation de taux d'intérêt, de taux de change ou de cours de bourse	115 à 118
8	Achats et ventes d'actions propres	228 à 229
9	Rémunération des mandataires sociaux	39 à 50, 190, 234 à 238
10	Opérations réalisées par les dirigeants sur leurs titres	44
11	Mandats et fonctions des mandataires sociaux	34 à 38
12	Dispositifs ayant une incidence en cas d'offre publique	230
13	Actionnariat de la Société	15, 227
14	Actionnariat salarié	229
15	Ajustement des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital	46
16	Informations sociales et environnementales	18 à 30
17	Activités en matière de recherche et de développement	n/a
18	Délais de paiement	217
19	Tableau de suivi des délégations en matière d'augmentation de capital	226
20	Tableau des résultats de la Société au cours des cinq derniers exercices	216
21	Rapport du Président du Conseil de Surveillance	51 à 71

9.6.2 Règlement européen du 29 avril 2004 – Table de concordance

Document de Référence déposé auprès de l'AMF le 30 avril 2014.

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004		Pages
1.	PERSONNES RESPONSABLES	
1.1	Personnes responsables des informations	258
1.2	Attestation du responsable du Document de Référence	259
2.	CONTRÔLEURS LÉGAUX DES COMPTES	
2.1	Coordonnées	260
2.2	Changements	260
3.	INFORMATIONS FINANCIÈRES SÉLECTIONNÉES	
3.1	Informations financières historiques	75
3.2	Informations financières intermédiaires	n/a
4.	FACTEURS DE RISQUE	101 à 121
5.	INFORMATIONS CONCERNANT L'ÉMETTEUR	
5.1	Histoire et évolution de la Société	8
5.1.1	Raison sociale	220
5.1.2	Enregistrement au R.C.S	220
5.1.3	Date de création et durée	220
5.1.4	Siège social – forme juridique – législation applicable	220
5.1.5	Événements importants dans le développement des activités de la Société	8
5.2	Principaux investissements	90 à 91, 115 à 120, 155 à 160
5.2.1	réalisés	90 à 91, 115 à 120, 155 à 160
5.2.2	en cours	n/a
5.2.3	programmés	n/a
6.	APERÇU DES ACTIVITÉS	
6.1	Principales activités	9 à 11
6.1.1	Opérations et principales activités	9 à 11
6.1.2	Nouveaux produits	n/a
6.2	Principaux marchés	12
6.3	Événements exceptionnels	n/a
6.4	Degré de dépendance	n/a
6.5	Position concurrentielle	14
7.	ORGANIGRAMME	
7.1	Description sommaire du Groupe	16 à 17
7.2	Liste des filiales importantes	135 à 138, 214 à 215
8.	PROPRIÉTÉS IMMOBILIÈRES, USINES ET ÉQUIPEMENTS	
8.1	Immobilisations corporelles importantes existantes ou planifiées	12
8.2	Impact environnemental de l'utilisation de ces immobilisations	22 à 25
9.	EXAMEN DE LA SITUATION FINANCIÈRE ET DU RÉSULTAT	
9.1	Situation financière	94, 114, 125
9.2	Résultat d'exploitation	77, 84 à 92, 113 à 115, 126
9.2.1	Facteurs importants	n/a
9.2.2	Changements importants du chiffre d'affaires net ou des produits nets	84 à 85
9.2.3	Influences extérieures	84 à 92
10.	TRÉSORERIE ET CAPITAUX	
10.1	Capitaux de l'émetteur	94 à 95, 130 à 131
10.2	Flux de trésorerie	92, 128 à 129
10.3	Conditions d'emprunt et structure de financement	93
10.4	Restriction à l'utilisation des capitaux	105

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004		Pages
10.5	Sources de financement attendues	n/a
11.	R&D, BREVETS ET LICENCES	n/a
12.	INFORMATION SUR LES TENDANCES	
12.1	Principales tendances	97 à 99
12.2	Éléments susceptibles d'influer sensiblement sur les perspectives	97 à 99
13.	PRÉVISIONS OU ESTIMATIONS DU BÉNÉFICE	n/a
13.1	Principales hypothèses	n/a
13.2	Rapport des Commissaires aux Comptes	n/a
14.	ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE SURVEILLANCE ET DIRECTION GÉNÉRALE	
14.1	Informations concernant les membres des organes d'administration et de direction de la Société	32 à 38
14.2	Conflits d'intérêts au niveau des organes d'administration, de direction et de la Direction Générale	32 à 38, 51 à 71
15.	RÉMUNÉRATION ET AVANTAGES	
15.1	Rémunérations versées	39 à 50, 234 à 238
15.2	Provisions pour retraites ou autres	48, 58
16.	FONCTIONNEMENT DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	
16.1	Durée des mandats	34 à 38
16.2	Contrats de service	32
6116.3	Comités	58 à 61
16.4	Conformité aux règles du gouvernement d'entreprise	51 à 52
17.	SALARIÉS	
17.1	Répartition des effectifs	18 à 19, 196
17.2	<i>Participations et stock-options</i>	46 à 47, 191 à 192, 229
17.3	Accord de participation au capital	191 à 195
18.	PRINCIPAUX ACTIONNAIRES	
18.1	Répartition du capital	15, 227
18.2	Droits de vote différents	224, 227
18.3	Contrôle de l'émetteur	227 à 229
18.4	Accords d'actionnaires	229
19.	OPÉRATIONS AVEC DES APPARENTÉS	189 à 190, 243 à 246
20.	INFORMATIONS FINANCIÈRES CONCERNANT LE PATRIMOINE, LA SITUATION FINANCIÈRE ET LES RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ	
20.1	Informations financières historiques	123 à 197, 201 à 216
20.2	Informations financières proforma	n/a
20.3	États financiers	123 à 197, 201 à 216
20.4	Vérification des informations financières historiques annuelles	198 à 199, 218
20.4.1	Déclarations	198 à 199, 218
20.4.2	Autres informations vérifiées	29 à 30, 72, 243 à 246
20.4.3	Autres informations non vérifiées	n/a
20.5	Dates des dernières informations financières	124, 261
20.6	Informations financières intermédiaires et autres	n/a
20.7	Politique de distribution des dividendes	217
20.8	Procédures judiciaires et d'arbitrage	121
20.9	Changement significatif de la situation financière ou commerciale	76 à 77
21.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	
21.1	Capital social	208, 226, 227
21.1.1	Capital souscrit et autorisé	226
21.1.2	Actions non représentatives du capital	n/a
21.1.3	Auto-détention et auto-contrôle	228 à 229
21.1.4	Valeurs mobilières	227
21.1.5	Conditions d'acquisition	226 à 227
21.1.6	Options ou accords	n/a
21.1.7	Historique du capital	227

Rubriques de l'annexe 1 du règlement européen n° 809/2004		Pages
21.2	Acte constitutif et statuts	221 à 225
21.2.1	Objet social	221
21.2.2	Règlement des organes de gestion et de contrôle	221 à 223
21.2.3	Droits et privilèges des actions	224
21.2.4	Modification des droits des actionnaires	224
21.2.5	Assemblées Générales	225
21.2.6	Éléments de changement de contrôle	229
21.2.7	Seuils de participation	225, 228
21.2.8	Modification du capital	63, 222 à 223
22.	CONTRATS IMPORTANTS	n/a
23.	INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS, DÉCLARATIONS D'EXPERTS ET DÉCLARATIONS D'INTÉRÊTS	n/a
23.1	Déclaration d'expert	n/a
23.2	Autres déclarations	n/a
24.	DOCUMENTS ACCESSIBLES AU PUBLIC	261
25.	INFORMATIONS SUR LES PARTICIPATIONS	135 à 138, 214 à 215, 230

9.6.3 Autres informations périodiques requises aux termes du règlement général de l'AMF

Rubriques	Page(s)
Montant des honoraires versés aux Commissaires aux Comptes en 2013 et 2012 (art. 222-8)	197, 260
Descriptif du programme de rachat d'actions propres (art. 241-2)	254 à 256

9.6.4 Rapport financier annuel – Table de concordance

Le présent Document de Référence intègre tous les éléments du rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du Code Monétaire et Financier ainsi qu'à l'article 222-3 du règlement général de l'AMF.

Vous trouverez ci-après les références aux extraits du Document de Référence correspondant aux différentes rubriques du rapport financier annuel.

Rubriques	Page(s)
Comptes annuels de la Société	201 à 216
Comptes consolidés du Groupe	123 à 197
Rapport de gestion	263
Attestation du responsable du rapport financier annuel	259
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels	218
Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés	198 à 199
Honoraires des Commissaires aux Comptes	197, 260
Rapport du Président du Conseil de Surveillance sur le gouvernement d'entreprise et sur les procédures de contrôle interne	51 à 71
Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance	72

CALENDRIER FINANCIER 2014

RÉSULTATS DU PREMIER TRIMESTRE 2014

30/04/2014

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES

28/05/2014

RÉSULTATS DU PREMIER SEMESTRE 2014

30/07/2014

RÉSULTATS DU TROISIÈME TRIMESTRE 2014

28/10/2014

1 place des Saisons, 92048 Paris-La-Défense cedex
Tél. : + 33 (0)1 84 11 50 50 – Fax : + 33 (0)1 84 11 50 17
www.eulerhermes.com

Conception et réalisation : **RR DONNELLEY**