

Document de référence 2008

Euler Hermes aide les entreprises à gérer leurs risques commerciaux partout dans le monde.



Membre d'Allianz 

Sommaire

Rapport de gestion du Directoire

Rapport du Président

Comptes consolidés

Comptes sociaux

Renseignements de caractère général

■ Profil	003
■ Chiffres clés	004
■ Organigramme simplifié	006
■ Rapport de gestion du Directoire	008
■ Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce	059
■ Comptes consolidés au 31 décembre 2008	076
■ Comptes sociaux	176
■ Marché des titres	197
■ Renseignements de caractère général	203
■ Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009	247
■ Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009	254
■ Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)	257
■ Tableau de concordance du document de référence	266
■ Glossaire	269

Profil

Rapport de gestion du Directoire

Rapport du Président

Comptes consolidés

Comptes sociaux

Renseignements de caractère général

Leader mondial de l'assurance-crédit avec une part de marché de 36 %, Euler Hermes accompagne la croissance des entreprises de toutes tailles et de tous secteurs en sécurisant leurs activités commerciales. Sa mission principale est de les protéger contre le risque d'insolvabilité de leurs clients, sur leur marché domestique comme à l'export.

2 166,5

millions d'euros
Chiffre d'affaires consolidé

97,2%

Ratio combiné

6 182

Nombre de collaborateurs
dans le monde

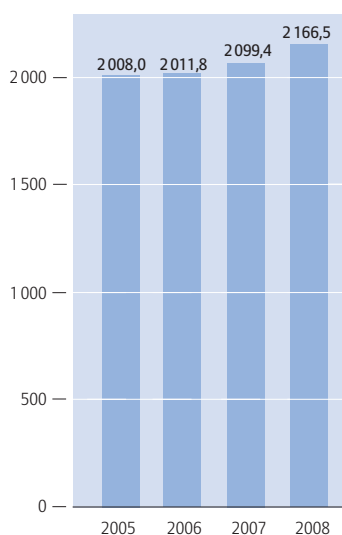
AA-

Notation Standard & Poor's
(juillet 2008)

800

milliards d'euros
Transactions commerciales assurées

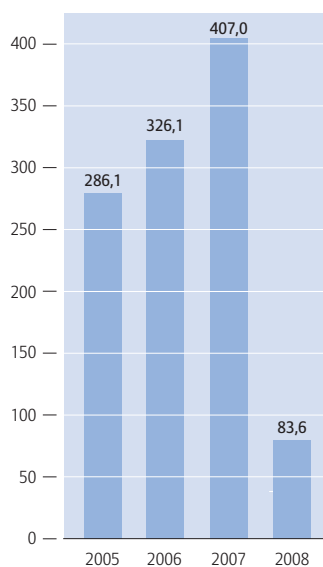
Chiffres clés 2008



Chiffre d'affaires consolidé

En millions d'euros

La croissance du chiffre d'affaires demeure bien orientée dans un contexte économique difficile. Il s'élève à 2 166,5 millions d'euros, en progression de 3,2 % (5,2 % à périmètre et taux de change constants). Si la zone euro et les États-Unis ont connu un tassement des primes suite à la baisse du chiffre d'affaires des assurés, la croissance reste soutenue au Royaume-Uni, en Pologne, ainsi que dans les pays scandinaves et les nouveaux marchés grâce à une augmentation de la demande.



Résultat net consolidé

En millions d'euros

Le résultat net consolidé part du groupe s'élève à 83,6 millions d'euros, en baisse de 79,5 %. Le résultat net par action atteint 1,92 euro.

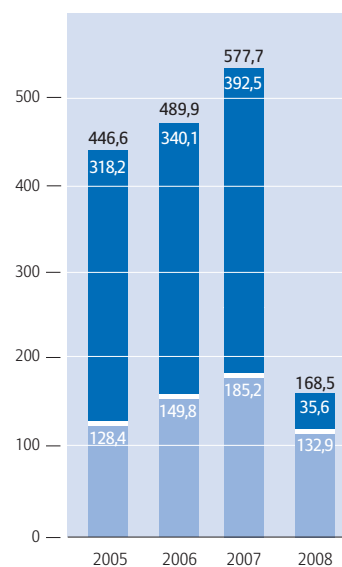
Résultat opérationnel

En millions d'euros

■ Résultat opérationnel avant produits financiers

■ Produits financiers nets

Le résultat opérationnel du groupe Euler Hermes est en retrait de 70,8 %, à 168,5 millions d'euros. Cette évolution s'explique par la forte hausse de la sinistralité.



Chiffres clés

Rapport de gestion du Directoire

Rapport du Président

Comptes consolidés

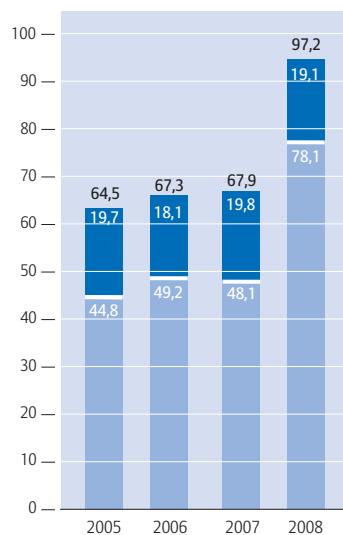
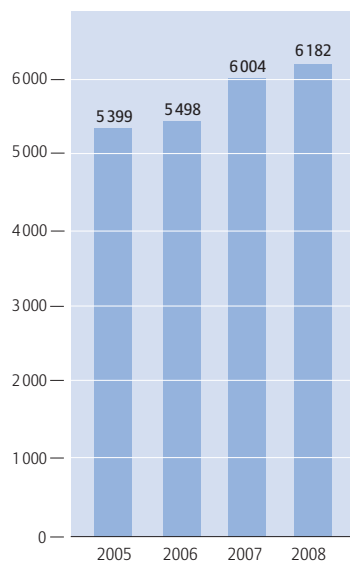
Comptes sociaux

Renseignements de caractère général

Effectifs

Au 31 décembre 2008

Avec 6 182 collaborateurs équivalents plein temps, l'effectif global d'Euler Hermes a légèrement progressé en 2008. Groupe international multiculturel présent dans plus de cinquante pays, ses performances reposent sur les talents de ses collaborateurs rassemblés autour des mêmes valeurs, et sur leur diversité.



Ratio combiné net

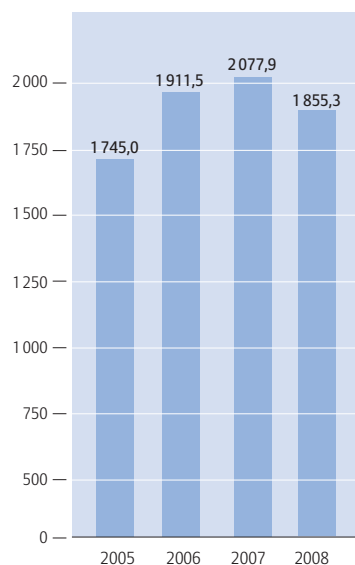
En pourcentage

- Ratio des coûts
- Ratio des sinistres

Le ratio combiné s'établit à 97,2 %, en augmentation de 29,3 points. Le taux de sinistralité et le ratio des coûts, les deux composantes du ratio combiné, ont toutefois connu des évolutions opposées en 2008 : tandis que le taux de sinistralité net affiche une forte dégradation s'élevant à 78,1 %, le ratio des coûts net continue à s'améliorer, passant de 19,8 % à 19,1 %, traduisant ainsi la stricte maîtrise des coûts au sein du groupe.

Fonds propres consolidés

En millions d'euros



Les fonds propres du groupe s'élèvent à 1 855,3 millions d'euros, soit une baisse de 10,7 %. La rentabilité des capitaux propres atteint 4,3 %.

Rapport de gestion du Directoire

Rapport du Président

Comptes consolidés

Comptes sociaux

Renseignements de caractère général

Organigramme simplifié



NOS PRINCIPALES IMPLANTATIONS

AMÉRIQUE

- 1** Brésil
Euler Hermes Seguros de Crédito SA
São Paulo 100 %
- 2** États Unis
Euler Hermes ACI Inc.
Owing Mills 100 %
- 3** Mexique
Euler Hermes Seguros de Crédito SA
Mexico DF 100 %

4 Canada

Euler Hermes Canada
Montreal Quebec

AFRIQUE

- 5** Maroc
Euler Hermes Acmar
Casablanca 55 %

EUROPE

- 6** Allemagne
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG
Hambourg 100 %
- 7** Belgique
*Euler Hermes
Credit Insurance Belgium SA (NV)*
Bruxelles 100 %
- 8** Espagne
*Euler Hermes Crédito Compañía
de Seguros y Reaseguros SA*
Madrid 100 %
- 9** France
*Euler Hermes SA
Société mère Euler Hermes
SFAC SA*
Paris, France 100 %
- 10** Grèce
Euler Hermes Emporiki
Athènes 60 %
- 11** Hongrie
*Euler Hermes Magyar
Hitelbiztosító Rt*
Budapest 74,89 %

Rapport de gestion du Directoire

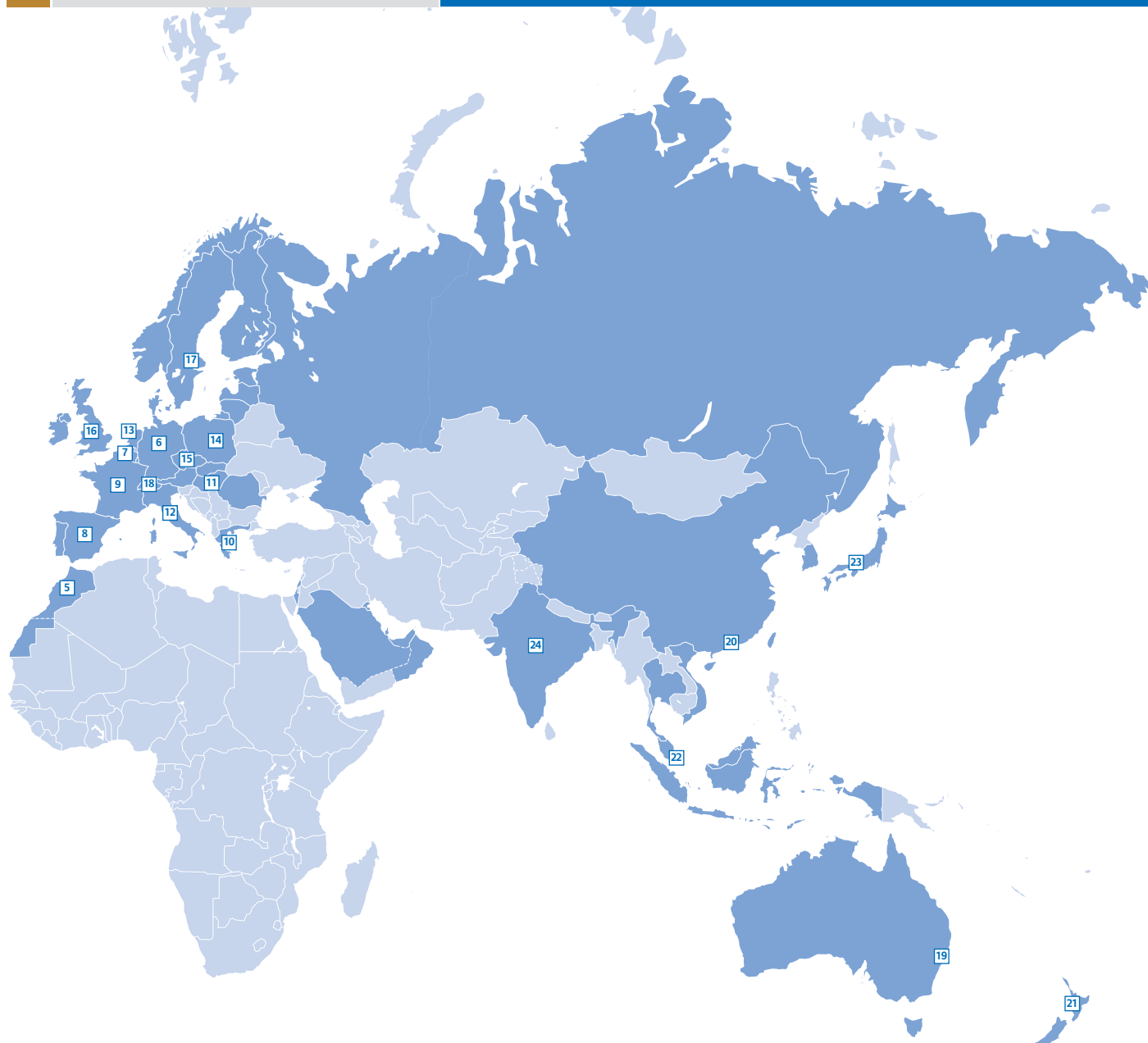
Rapport du Président

Comptes consolidés

Comptes sociaux

Renseignements de caractère général

Organigramme simplifié



12 Italie
Euler Hermes SIAC
Rome 100 %

13 Pays-Bas
Euler Hermes
Kredietverzekering NV
Hertogenbosch 100 %

14 Pologne
Euler Hermes Zarzadzanie
Ryzykiem S.p. Z.o.o.
Varsovie 100 %

15 République tchèque
Euler Hermes Cescob,
uverova pojist'ovna, a.s.
Prague 100 %

16 Royaume-Uni
Euler Hermes UK Plc.
Londres 100 %

17 Suède
Euler Hermes Credit Insurance Nordic AB
Stockholm 100 %

18 Suisse
Euler Hermes Reinsurance AG
Zurich 100 %

ASIE-PACIFIQUE

19 Australie
Lumley Insurance
Sydney 100 %

20 Hong Kong
Euler Hermes Credit Underwriters
Hong Kong Ltd.
Hong Kong 100 %

21 Nouvelle-Zélande
Lumley Insurance
Auckland 100 %

22 Singapour
Euler Hermes Credit Insurance
Agency (S) Pte. Ltd.
Singapour 100 %

23 Japon
Euler Hermes Credit Services
(Japan) Ltd.
Tokyo 100 %

24 Inde
Euler Hermes Services India
Pvt. Ltd.
Mumbai



Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport de gestion du Directoire

SOMMAIRE

■ Bilan de l'année 2008	10
■ Stratégie d'Euler Hermes	14
■ Faits marquants de l'exercice	16
■ Évolution de l'activité	18
■ Résultat consolidé du groupe	20
■ Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe	27
■ Capitaux propres consolidés et capital ajusté	37
■ Création de valeur pour l'actionnaire	39
■ Évolution de l'activité de la société Euler Hermes SA	41
■ Perspectives d'avenir	43
■ Développement durable	44
■ Le gouvernement d'entreprise	47
■ Rémunération des dirigeants	49
■ Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants	52
■ Observation du Conseil de Surveillance sur le rapport de gestion du Directoire	58

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Bilan de l'année 2008

Bilan de l'année 2008 : l'année zéro d'une crise inédite

2008 s'inscrit sans doute dans les livres d'histoire économique comme l'année où l'économie mondiale est entrée, après des années de croissance dynamique, dans une crise globale et profonde. Le choc subi par l'économie mondiale est exceptionnel, puisque tout à la fois de forte intensité et rapide.

Il s'agit, de façon simultanée, d'une crise de l'économie réelle et d'une crise de la sphère financière, les deux s'auto-entretenant dangereusement dans une spirale récessive. C'est une crise globale aussi du fait de sa propagation à toutes les régions du monde (Amérique, Europe, Asie...) et de sa diffusion à tous les grands agents économiques (ménages, entreprises, banques, collectivités et États), touchant ainsi toutes les composantes de la demande (consommation, investissement des entreprises, investissement logement). Cette dégradation de la conjoncture, qui s'est accélérée avec les développements dramatiques de la crise financière depuis septembre (faillite de Lehman Brothers, sauvetage *in extremis* de AIG et de Citigroup, etc.), a amené la plupart des acteurs économiques à revoir leurs perspectives à court et moyen terme, tant pour les pays développés que pour les pays émergents.

Les pays développés, qui représentent 70 % du PIB mondial, sont passés du mode « fort ralentissement », qui était celui attendu, au mode « récession ou presque », pour tous, de façon brutale en cours d'année 2008. La baisse de régime s'était enclenchée dès la fin 2007, avec le retournement de l'immobilier dans plusieurs pays et la prolongation de la crise financière, puis elle s'était confortée au 2^e trimestre 2008 avec l'envolée des prix énergétiques et de l'alimentaire. Elle s'est accélérée encore au 3^e trimestre, jusqu'à aboutir à une nette contraction de la production de l'ensemble des pays développés, avec une croissance négative de - 0,2 %, pour la première fois depuis le 3^e trimestre 2001, et avec déjà plusieurs pays *de facto* officiellement entrés en récession technique (Japon, Allemagne, Italie, Irlande, Suède). Mais le pire n'a pas été atteint pour autant fin septembre 2008, car c'est un véritable déluge d'indicateurs conjoncturels en retrait, ou en effondrement, qui s'est abattu sur l'ensemble des pays développés en octobre, puis en novembre puis à nouveau en décembre 2008.

C'est le fléchissement très net de la demande interne, dans ses deux principales composantes, consommation privée et investissement, qui est à l'origine de la rupture dans les pays développés, avec d'autant plus d'impact que ces pays sont aussi respectivement tous les principaux partenaires commerciaux les uns des autres.

Dans le même temps, les pays émergents ont aussi ralenti, alors qu'ils représentent 30 % du PIB mondial et surtout qu'ils sont les principaux contributeurs à sa progression depuis plusieurs années (55 % de la croissance mondiale de 2006-2007). La thèse du découplage n'a pas résisté à l'ampleur du décrochage des pays développés et à la propagation du *tsunami* financier aux pays émergents, lesquels n'ont pas tardé à se matérialiser dans la sphère réelle et dans la sphère financière, avec de forts replis sur les marchés boursiers et les marchés des changes locaux, et avec une remontée rapide des inquiétudes sur la situation extérieure de nombre d'entre eux. Les voies de contagion de la crise sont en fait multiples : commerce extérieur, flux d'investissements, prix des matières premières (pour les économies qui reposent sur l'exploitation des ressources), financement externe...

Perspectives 2009 : probablement l'année la plus difficile pour l'économie mondiale depuis 50 ans

Le décrochage de l'activité sera donc important encore en début d'année 2009 : tous les pays développés de l'OCDE, ou presque, se retrouveraient en état de récession technique à la fin du 1^{er} trimestre 2009, plusieurs d'entre eux alignant même déjà plus de trois trimestres consécutifs de croissance négative (Japon, Allemagne, Italie, Irlande, Royaume-Uni, Suède...).

L'aggravation du retournement des effets richesse (liés à l'immobilier et aux marchés boursiers), l'aggravation de la crise financière et bancaire, et le début de la dégradation des marchés de l'emploi entretiennent la déflagration générale. Les emplois redeviendraient la priorité n° 1 des ménages, contrecarrant l'indispensable rebond de la confiance des ménages, rapidement tombée à des points bas dans la plupart des pays fin 2008, avec la probabilité accrue d'augmenter la propension à épargner des ménages, malgré un net reflux de l'inflation. À ce recul de la consommation privée devraient s'ajouter ceux de l'investissement logement et de l'investissement productif, ces derniers s'ajustant à la baisse de la demande, au besoin de déstockage et à la baisse des profits.

La sortie de crise semble incertaine à court terme : elle ne repose pour l'essentiel que sur deux ressorts de croissance, d'une part la désinflation des prix énergétiques et, d'autre part, les mesures exceptionnelles prises du point de vue budgétaire et monétaire, dont l'efficacité risque fort de ne pas être aussi ample et rapide qu'espérée. Cette reprise ne se ferait pas avant le 2^e semestre 2009 et resterait difficile, vu l'ampleur des déséquilibres à

Bilan de l'année 2008

résorber. Au final, elle n'empêchera pas d'avoir un bilan 2009 nettement plus dégradé que celui de 2008 qui a bénéficié d'un environnement plus favorable durant son premier semestre. Ainsi, il faut s'attendre à une récession dans les pays de l'OCDE (- 0,5 %) et à un fort ralentissement dans les pays émergents (+ 3,6 %).

L'évolution des défaillances d'entreprises

Dans ce contexte, la croissance des défaillances d'entreprises a été spectaculaire en 2008 : + 25 % en moyenne mondiale. Les économies hors OCDE subissant une fermeture parallèle de tous leurs débouchés, nombre de défaillances en chaîne dans des secteurs dédiés à l'exportation, y compris dans des pays aussi dynamiques que la Chine, se sont produites. Les deux premiers secteurs subissant l'envolée des défaillances dans de nombreux pays sont l'immobilier et la finance : sur les dix principales défaillances enregistrées en 2008 aux États-Unis, cinq sont dans l'intermédiation financière et trois dans l'immobilier, tandis qu'au Japon, les chiffres sont respectivement de quatre et cinq. Si la mondialisation explique directement la diffusion dans le secteur financier, celle dans les secteurs immobiliers est plus difficile à interpréter. Ainsi, en Allemagne et en France, à côté de l'industrie, ce sont les secteurs liés à la consommation, notamment le commerce de détail, qui sont touchés en nombre par les défaillances de 2008. Enfin, au Royaume-Uni, économie sans doute la plus déstabilisée par la crise actuelle, une conjonction de défaillances dans tous ces secteurs à la fois est constatée.

Les défaillances de plus de 100 millions d'euros en 2008 (liste établie à fin octobre)

Tableau établi à partir des plus grosses défaillances 2008 connues à fin octobre et identifiées par les filiales du groupe Euler Hermes dans les pays suivants : États-Unis, Canada, Japon, Allemagne, France, Italie, Espagne, Pays-Bas, Belgique, Finlande, Royaume-Uni, Suède, Danemark, Norvège, Suisse et Pologne.

Pays	Société	Dernier CA connu en M€	Activité	Date de la faillite
Japon	Lehman Brothers Japan Inc.	25 418	Intermédiation financière	09/08
États-Unis	Washington Mutual Inc.	7 025	Intermédiation financière	09/08
États-Unis	SemGroup LP	6 899	Extraction de pétrole brut et de gaz naturel	07/08
Royaume-Uni	Future Communications (UK) Ltd	4 096	Activités informatiques et activités rattachées	03/08
Japon	Lehman Brothers Holdings Japan Inc.	3 822	Intermédiation financière	09/08
Japon	Lehman Brothers Commercial Mortgage K.K.	2 848	Intermédiation financière	09/08
Japon	Sunrise Finance Co.	2 696	Intermédiation financière	09/08
États-Unis	Lehman Brothers Holdings Inc.	2 269	Intermédiation financière	09/08
Royaume-Uni	Innovative Global Business Group Ltd	2 258	Services aux entreprises	03/08
États-Unis	LandSource Communities Development LLC	2 101	Activités immobilières	09/08
Japon	Urban Corporation	1 895	Activités immobilières	08/08
États-Unis	TOUSA, Inc.	1 725	Construction	01/08
États-Unis	Quebecor World (USA) Inc.	1 590	Imprimerie et activités annexes	01/08
Japon	KR Estate Co., Ltd	1 243	Activités immobilières	04/08
France	groupe LERO	1 078	Commerce, entretien et réparation de véhicules automobiles et de motocycles commerce de détail de carburants automobiles	06/08
Espagne	Martinsa-Fadesa Group	1 028	Activités immobilières	07/08
Japon	Roppongi Kaihatsu K.K.	993	Activités immobilières	01/08

Bilan de l'année 2008

Pays	Société	Dernier CA connu en M€	Activité	Date de la faillite
Royaume-Uni	MFI Retail Ltd	840	Commerce de détail	10/08
Royaume-Uni	UDL Realisations Ltd (Unique Distribution Ltd)	825	Prod., collecte et distribution d'électricité	03/08
Royaume-Uni	XL Leisure Group Plc.	802	Transports aériens	09/08
Canada	Quebecor World Inc.	782	Édition, imprimerie et reprodu. de supports enregistrés	01/08
Royaume-Uni	Lehman Brothers Limited	722	Intermédiation financière	09/08
Japon	Zephyr Co., Ltd	703	Activités immobilières	07/08
Allemagne	Hertie GmbH	680	Commerce de détail	07/08
Italie	ALITALIA SERVIZI S.P.A.	652	Fab. de matériels de transport	09/08
France	groupe CAUVAL	650	Fab. de meubles	09/08
États-Unis	IndyMac Bancorp Inc.	641	Intermédiation financière	07/08
Royaume-Uni	Merchant Holdco Limited	597	Intermédiation financière	02/08
Royaume-Uni	Resource Partners Group Ltd	592	Intermédiation financière	02/08
Japon	Kyodo Kosan K.K.	558	Activités immobilières	08/08
Japon	Niiusu K.K.	542	Industrie manufacturière	04/08
Canada	InterTan Canada (Circuit City)	472	Commerce de détail	02/08
Allemagne	Maxdata AG	470	Fab. de machines de bureau et de matériel de traitement de l'information	06/08
Royaume-Uni	MK Airlines Ltd	451	Transports aériens	06/08
Allemagne	Sinn-Leffers GmbH	450	Textile/Habillement (Commerce de détail)	08/08
Espagne	Prometheus Group	446	Commerce de gros	10/08
Espagne	Seop Obras y Proyectos sl	434	Construction	04/08
Italie	"Kartogroup Societa 'a responsabilita 'limitata" Abbrevibile in "Kartogroup	419	Fab. de papier, carton	09/08
France	ARES	412	Activités informatiques et activités rattachées	07/08
Corée du Sud	Taesun LCD Co., Ltd	384	Fab. d'équipements et appareils de radio, télévision et communication	09/08
États-Unis	Fremont General Corporation	382	Intermédiation financière	06/08
France	CAMIF Particuliers	360	Distribution	10/08
R. tchèque	FIC CZ, s.r.o.	339	Fab. d'autres matériels électriques	07/08
Royaume-Uni	Erinaceous Group Plc.	332	Immobilier	04/08
Allemagne	Knaus Tabbert Group GmbH	329	Caravanes et mobile-homes	10/08
États-Unis	WCI Communities Inc.	293	Construction	08/08
France	groupe MATUSSIÈRE ET FOREST	280	Fab. de papier, carton	04/08

Bilan de l'année 2008

Pays	Société	Dernier CA connu en M€	Activité	Date de la faillite
Allemagne	Ricó Internationale Transporte und Logistik GmbH	280	Transports, entreposage et communications	03/08
Royaume-Uni	The Laurel Pub Group Company Limited	272	Restaurants, cafés et cantines	03/08
Royaume-Uni	Dowelhurst (Holdings) Ltd	263	Commerces de gros	02/08
Espagne	Urazca Group	250	Construction	06/08
Allemagne	Scheufelen GmbH & Co. KG	230	Fab. de papier, de carton et d'articles en papier et en carton	07/08
Corée du Sud	Wooyoung Co., Ltd	220	Fab. d'équipements et appareils de radio, télévision et communication	02/08
France	Marie Brizard et Roger International	207	Commerces de gros	07/08
France	groupe CELEOS	200	Activités immobilières	09/08
R. tchèque	Bohemia Crystalex Trading, a.s.	199	Commerces de gros	09/08
France	Lamberet Constructions Isothermes	198	Construction de véhicules automobiles, de remorques et de semi-remorques	10/08
Allemagne	Wehmeyer GmbH & Co. KG	189	Textile (Commerce de détail)	07/08
France	Eurostyle France	180	Fab. d'articles en matières plastiques	10/08
France	groupe DMC	180	Fab. de textiles	05/08
Italie	Alitalia Airport S.P.A.	160	Transports aériens	09/08
Espagne	Labaro Grupo Inmobiliario SA	150	Activités immobilières	04/08
Canada	Bentley Leathers Inc	136	Commerce de détail	03/08
Allemagne	Lindenau GmbH	134	Construction et réparation de navires	09/08
Belgique	ERA-DATA	122	Informatique (détail)	06/08
Espagne	Cosmani Group	120	Activités immobilières	05/08
Italie	C.P.L. IMPERIAL 2 S.P.A.	119	Commerce de gros	08/08
Belgique	RALOS	116	Fabrication de tapis et moquettes	08/08
Italie	Medi Max Electronics S.P.A.	116	Commerce de gros	03/08
Autriche	Dr. Karl Hofer (Notar), Wien	110	Services aux entreprises	07/08
R. tchèque	Spektrum CZ, a.s.	108	Commerces de gros	08/08
Italie	Alpi Eagles S.P.A.	106	Transports aériens	05/08
Italie	Favini S.P.A. - in Liquidazione	105	Fab. de papier, carton	04/08
Danemark	Santech Micro Group Denmark A/S Under Konkurs	105	Commerce de gros	2008
Allemagne	Donges Stahlbau GmbH	100	Fab. de meubles	03/08

Sommaire	<h1>Stratégie d'Euler Hermes</h1>
Rapport de gestion du Directoire	
Rapport du Président	
Comptes consolidés	
Comptes sociaux	
Renseignements de caractère général	

La stratégie d'Euler Hermes se décompose en trois axes afin de faire face aux défis à court, moyen et long terme.

1. Stratégie à court terme

La stratégie à court terme d'Euler Hermes se fonde sur la protection de sa base de capital quel que soit l'environnement macroéconomique. Dans le contexte actuel, où la plupart des économies sont confrontées à une forte contraction de l'activité économique, cette protection devient même essentielle.

La protection de sa base de capital s'articule autour de quatre axes :

- une gestion adéquate du portefeuille commercial et du portefeuille des risques afin de maintenir un ratio de sinistralité inférieur à 80 % ;
- un contrôle strict des coûts permettant de maintenir un ratio combiné inférieur à 100 % ;
- une politique de réassurance protégeant la base de capital du groupe en offrant une cession adéquate des risques de sévérité au marché de la réassurance et en permettant ainsi de limiter l'impact direct d'un gros sinistre à moins de 5 % des fonds propres du groupe ;
- une gestion prudente du portefeuille financier en donnant la priorité aux investissements à profil de risque faible (obligations d'État, dépôts à court terme...) et à rendement stable.

L'exécution de cette stratégie, hors sinistres exceptionnels, a pour but de permettre à Euler Hermes de dégager un résultat net positif, même dans un environnement macroéconomique moins favorable.

2. Stratégie à moyen terme

Euler Hermes considère que son activité est fortement liée aux cycles des économies mondiales qui se traduisent par des périodes de croissance et de décroissance plus ou moins longues. Sur une période de 10 ans, Euler Hermes vise à offrir à ses actionnaires un retour sur fonds propres d'environ 15 % en tablant sur un ratio combiné moyen de 80 % et un rendement moyen de son portefeuille financier de 4 %.

Euler Hermes tient également à rassurer ses assurés sur sa solidité financière en visant un rating S&P A+ au minimum tout au long du cycle.

3. Stratégie à long terme

La stratégie à long terme d'Euler Hermes est focalisée sur le développement de son métier cœur, l'assurance-crédit, et s'articule autour de quatre grands axes :

a. Une position très forte de leader sur le marché européen

L'Europe, y compris l'Europe de l'Est, est le marché cœur du groupe Euler Hermes. Euler Hermes est le leader du marché dans la plupart des pays européens et reste attentif à toute opportunité de consolidation de sa position sur ce marché.

La rentabilité dégagée par Euler Hermes sur ce marché cœur lui permet d'investir dans des relais de croissance hors d'Europe où les besoins de ses clients sont croissants et où l'économie mondiale est aujourd'hui la plus dynamique.

b. Des relais de croissance importants notamment en Amérique du Nord et dans les marchés émergents

Le premier des relais de croissance d'Euler Hermes hors Europe se situe en Amérique du Nord. Euler Hermes y poursuit une politique de croissance long terme et continue d'y renforcer sa couverture géographique et son réseau de commercialisation.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Stratégie d'Euler Hermes

Parallèlement, le groupe Euler Hermes poursuit son développement dans de nouveaux marchés. Ainsi, en 2008, le groupe a-t-il :

- renforcé sa présence en Asie et en Russie ;
- développé ses activités en Turquie et Israël et démarré une activité à Dubaï et au Qatar ;
- lancé une activité en Argentine et en Colombie.

c. Une stratégie de croissance s'appuyant sur une infrastructure commune et des processus intégrés

Le logiciel IRP « gestion de l'Information, du Risque et des Polices », développé en interne, permet une utilisation extensive d'informations détaillées à travers le monde. Ce logiciel est désormais utilisé par toutes les filiales.

Chaque société du groupe n'est pas seulement responsable des décisions d'engagements sur sa zone géographique de compétence pour ses propres assurés, mais arbitre également les demandes de garanties émises par les sociétés sœurs sur des risques crédits localisés dans sa zone de responsabilité.

Par ailleurs, l'échange des *best practices* à travers le groupe reste une source primordiale d'augmentation de la productivité pour toutes les filiales. Euler Hermes a ainsi entamé depuis 2006 un projet d'harmonisation de ses méthodes de recouvrement à travers le monde afin d'étendre au niveau du groupe les meilleures pratiques locales.

Un exercice similaire a été engagé en 2007 pour l'activité de réassurance à travers une migration sur une plateforme commune de tous les traités de réassurance en 2008. Ce projet permettra d'automatiser les processus opérationnels et comptables entre les différentes entités du groupe et les réassureurs.

Euler Hermes a également lancé un programme d'harmonisation de ses outils comptables en lançant un projet de déploiement de SAP dans toutes ses grandes entités opérationnelles. À fin 2009, toutes les grandes filiales européennes auront finalisé la migration sur la plateforme commune.

d. Un développement commercial fort grâce à une attention toujours plus grande portée aux clients

Euler Hermes cherche à améliorer sans cesse la satisfaction et la fidélité de ses clients via :

- une qualité de service de premier plan (délais de réponses plus courts, justification des décisions...) ;
- le développement d'une gamme de polices très complète et adaptée à toutes les tailles de sociétés, des toutes petites entreprises aux entreprises multinationales (*World Policy*) ;
- une politique de recouvrement très efficace qui fait d'Euler Hermes un des leaders mondiaux du secteur ;
- une démarche structurée en faveur de l'innovation au service de ses clients.

Ce plan s'est traduit notamment en 2008 par le lancement d'une structure commerciale dédiée exclusivement aux entreprises internationales. Cette nouvelle entité opérationnelle est promue sous le nom de « Euler Hermes World Agency ».

Enfin, Euler Hermes continue de déployer des ressources pour dynamiser ses activités de services, notamment dans le domaine du recouvrement et de l'information.

Faits marquants de l'exercice

La profonde crise économique et financière qui a frappé l'ensemble des économies mondiales en 2008 s'est principalement traduite pour le groupe Euler Hermes par une forte croissance de la fréquence des sinistres, tant en nombre qu'en montant.

Par ailleurs, l'année 2008 a été marquée par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 15 mai 2008, a décidé le versement d'un dividende de 5 euros par titre. Au 31 décembre 2008, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 082 230, soit 68,20 % des actions.

Au cours de l'exercice 2008, 29 717 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre des plans de stock-options 1998 et 2003. Au 31 décembre 2008, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 082 230 dont 1 540 644 actions propres.

Poursuite du développement à l'international

Au 1^{er} janvier 2008, la filiale chinoise Euler Hermes Information Consulting Co., Ltd. a été ouverte à Shanghai. Elle reprend toutes les activités de l'ancienne société de service Euler Hermes Services Shanghai Representative Office, à savoir l'évaluation et la signature d'agrèments.

Le 26 février 2008, Euler Hermes a annoncé l'ouverture d'une filiale en Colombie dont le siège se trouve à Bogotá. Le groupe offre à ses clients colombiens une large gamme de services pour améliorer la gestion de leur poste clients ainsi qu'un accès à son réseau international. En parallèle, tous les clients d'Euler Hermes à travers le monde peuvent bénéficier de l'ouverture d'un bureau d'arbitrage du risque dans cette région.

Au début du deuxième trimestre, Euler Hermes a renforcé sa présence en Inde avec la création d'Euler Hermes Services India Pvt. Ltd. Euler Hermes a débuté son activité en Inde en 2005 avec le partenariat signé avec l'assureur Bajaj Allianz.

Le 7 avril 2008, Euler Hermes a annoncé la création de la société Euler Hermes World Agency, nouvelle filiale au service des entreprises multinationales. Cette structure, intégralement dédiée aux multinationales, met à leur disposition une équipe d'experts internationaux et leur propose une gamme de services unique pour optimiser la gestion et la sécurisation de l'ensemble de leur poste clients.

Le 9 juin 2008, Euler Hermes a annoncé la signature d'un accord de coopération avec la Qatar Insurance Company et ses filiales d'Oman et du Koweït.

Grâce à ces accords de coopération et de réassurance, les entreprises présentes dans ces trois pays bénéficient aujourd'hui de la souplesse et de l'efficacité de l'assurance-crédit pour gérer leurs risques de crédit. Elles peuvent également s'appuyer sur l'expertise et les compétences d'analystes connaissant leur environnement économique et leur culture pour optimiser la gestion de leur poste clients.

Le 3 juillet 2008, Euler Hermes et Rosno, tous deux membres du groupe Allianz, donnent un nouvel élan à leur collaboration en Russie, démarrée en 2004. Après l'ouverture d'un bureau de représentation d'Euler Hermes dans les locaux de Rosno en Russie, la création de la société OOO Euler Hermes Credit Management marque une étape supplémentaire dans la diffusion de l'assurance-crédit auprès des entreprises russes et des sociétés exportant vers la Russie.

Variations du périmètre de consolidation

Les variations du périmètre de consolidation intervenues au cours de 2008 sont les suivantes :

Entrées de périmètre

Les sociétés de service Euler Hermes Information Consulting (Shanghai) Co., Ltd, Euler Hermes Colombia, Euler Hermes World Agency, OOO Euler Hermes Credit Management (Russie) et Euler Hermes Services India Pvt. Ltd. ont été intégrées globalement à compter du 1^{er} janvier 2008.

Au cours du troisième trimestre 2008, le groupe Euler Hermes a fait l'acquisition de 49 % de la société OeKB Beteiligungs- und Management A.G., détenue par Österreichische Kontrollbank (ÖKB), dont l'offre d'assurance-crédit intègre une couverture du risque politique. Cette acquisition a été financée par l'apport des titres Prisma Kreditversicherungs-AG (49 %) et par un complément en numéraire.

L'impact dans les comptes consolidés de l'apport de Prisma Kreditversicherungs-AG au sein de cette société est le suivant :

- une plus-value de cession a été constatée à hauteur de 12 millions d'euros ;
- l'écart d'acquisition enregistré s'élève à 7 millions d'euros.

Sorties de périmètre

À fin décembre 2008, l'entité lituanienne mise en équivalence Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas a été liquidée.

Augmentation de la rétention

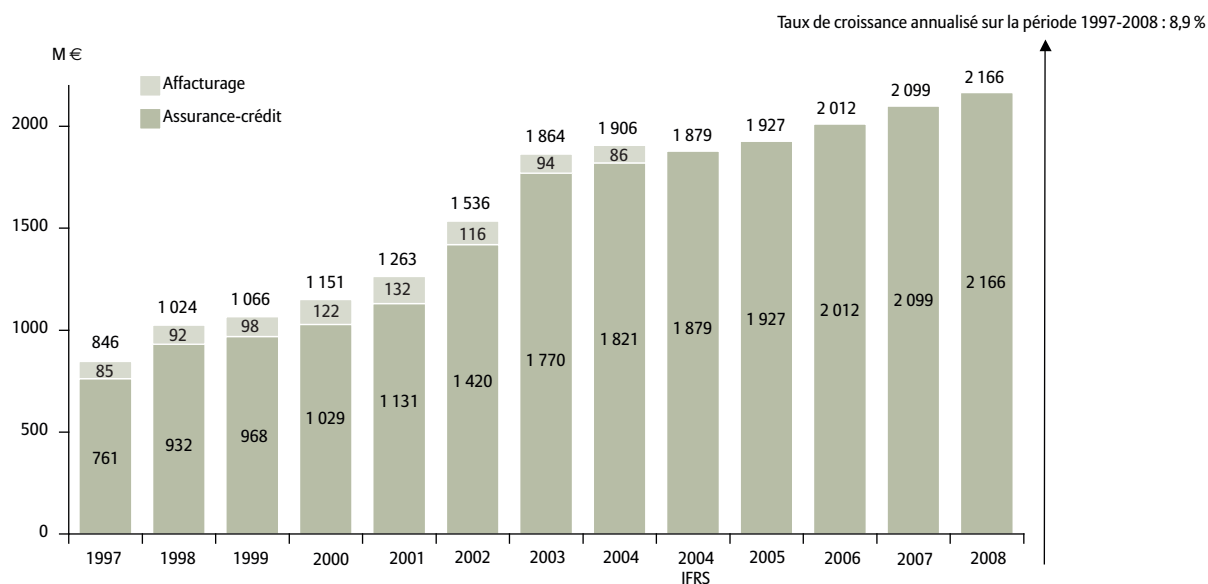
Le taux de rétention des primes est défini comme le rapport entre les primes après cessions en réassurance et ces mêmes primes avant cession. Ce taux est passé de 73,5 % pour l'exercice 2007 à 77,4 % à fin décembre 2008, et les primes acquises nettes de réassurance ont progressé de 8,3 % entre 2007 et 2008, dont 5,6 % s'expliquent par la hausse de la rétention.

Évolution de l'activité

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2008 s'élève à 2 166,5 millions d'euros en progression de 3,2 % par rapport au chiffre d'affaires de l'exercice 2007 (2 099,4 millions d'euros).

Après prise en compte des variations de périmètre de consolidation et des effets de variation de change, le chiffre d'affaires progresse de 5,2 %.

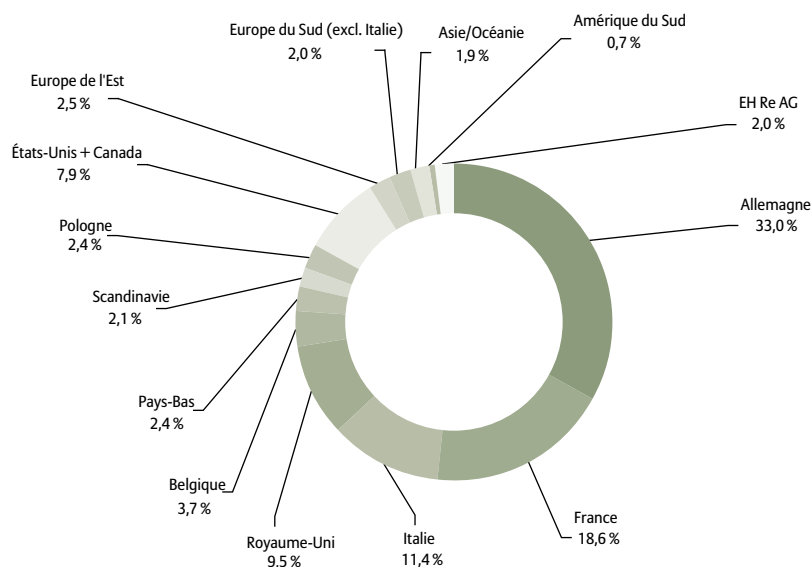
Chiffres d'affaires consolidés (M€)



Chiffre historique jusqu'à 2004, pro forma 2005.

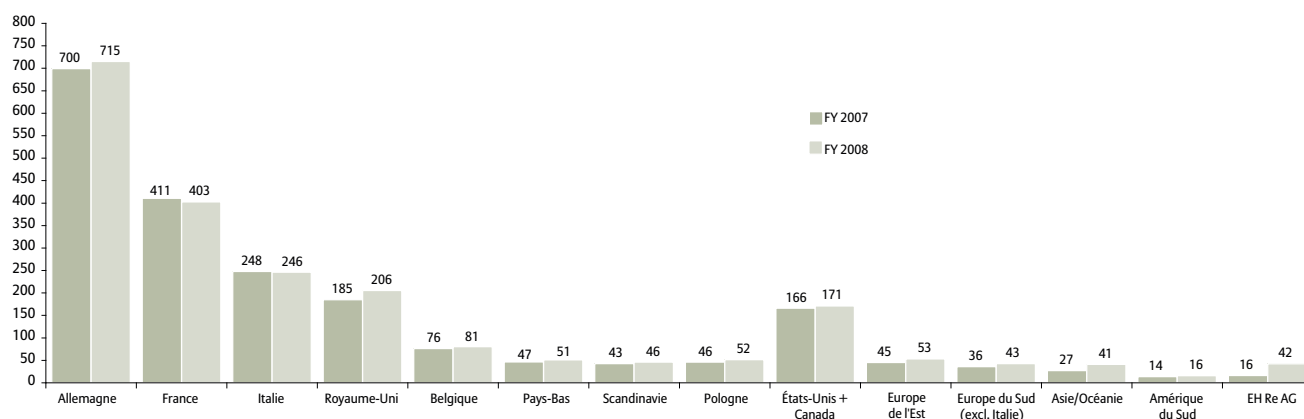
La croissance du chiffre d'affaires en 2008 s'explique par une dynamique commerciale différenciée par zone géographique et par nature d'activité.

Répartition du chiffre d'affaires par pays



Évolution de l'activité

Chiffres d'affaires



Le tableau ci-dessus reprend le chiffre d'affaires 2007 après élimination des effets de variations de périmètre, de taux de change et excluant les ajustements comptables.

La croissance du chiffre d'affaires en 2008 demeure relativement bien orientée dans le contexte difficile évoqué précédemment. Ainsi, hors variations de périmètre de consolidation et des effets de variations de change, le chiffre d'affaires progresse de 5,2 %, croissance à peine inférieure à celle affichée en 2007 (5,6 %).

Dans la zone euro, la croissance limitée de la contribution au chiffre d'affaires (+ 1 %) s'explique, d'une part, par un tassement des primes suite à la baisse du chiffre d'affaires assuré directement imputable au contexte économique et, d'autre part, par la bonne tenue des activités de services.

L'activité au Royaume-Uni affiche, à taux de change constant, pour la deuxième année consécutive, une forte progression de + 11,1 % (+ 8,6 % en 2007). Cette très bonne performance s'explique principalement par une nouvelle production très dynamique et une pression moindre sur les taux de primes.

Aux États-Unis, la contribution au chiffre d'affaires marque le pas après plusieurs années de forte hausse avec une progression plus faible de 2,1 % hors effet de change. Cette croissance limitée est le résultat d'un tassement des primes suite à la baisse du chiffre d'affaires enregistré par nos assurés confrontés à un contexte économique plus difficile.

En Pologne et dans les pays scandinaves, la contribution au chiffre d'affaires reste très bien orientée avec une croissance respective hors effet de change de 12,5 % et 8,2 %.

Enfin, les nouveaux pays continuent à afficher un fort dynamisme, principalement en Asie et en Europe de l'Est, avec une croissance de 35,1 % (35,7 % après élimination des effets de variations de périmètre et de taux de change).

Répartition du chiffre d'affaires entre primes et activités de services

(en millions d'euros)	2008	2007	Variation en montant	Variation %
Primes	1 773 959	1 726 703	47 257	2,7%
Accessoires de primes	392 492	372 745	19 747	5,3%
Total chiffre d'affaires	2 166 451	2 099 448	67 003	3,2%

Les primes affichent une croissance légèrement moins importante que le chiffre d'affaires total, soutenu par la progression des revenus de services. Ces derniers progressent de 5,3 % et profitent notamment de la bonne tenue des revenus liés à l'activité de recouvrement.

Résultat consolidé du groupe

Le **ratio des sinistres** se définit comme la charge de sinistres rapportée aux primes acquises, dont les ristournes sont déduites. Le **ratio des 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 accessoires de primes rapportés aux primes acquises, dont les ristournes sont déduites. Les autres charges et produits non techniques sont exclus du ratio de coût (à l'exception des produits et charges non techniques relatifs aux immeubles d'exploitation).

Primes acquises

Le montant des primes acquises brutes (**1 774,0** millions d'euros) augmente de **2,7 %** par rapport à l'exercice 2007.

Le taux de cession en réassurance continue à diminuer en 2008 (- **3,9** points) en application de la stratégie d'Euler Hermes d'augmenter sa rétention.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises brutes	1 773 959	1 726 703	2,7%
Primes cédées	(400 740)	(458 243)	- 12,5%
Primes nettes acquises	1 373 220	1 268 460	8,3%
Taux de cession	- 22,6%	- 26,5%	

Les primes nettes acquises progressent de 8,3 % dont 5,6 % s'expliquent par la hausse de la rétention.

Charge des sinistres

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Charge de prestation d'assurance	(1 307 430)	(754 063)	73,4%
Sinistres cédés en réassurance	234 636	144 207	62,7%
Charge nette de sinistres	(1 072 794)	(609 856)	75,9%
Ratio de sinistres brut	73,7%	43,7%	
Ratio de sinistres net	78,1%	48,1%	

L'exercice 2008 enregistre une charge brute des prestations d'assurance en forte hausse de 73,4 % par rapport à 2007. Cette progression s'explique en grande partie par la profonde crise économique et financière qui s'est traduite par une importante hausse de la fréquence des sinistres et, dans une moindre mesure, par la réduction des boni de liquidation sur exercices antérieurs (- 16,7 % équivalant à - 28,4 millions d'euros).

Les sinistres cédés en réassurance ont également augmenté de 62,7 %. Cette croissance inférieure à celle de la charge brute des prestations d'assurance s'explique par une rétention des sinistres plus élevée (impact - 15,4 millions d'euros).

Par conséquent, l'exercice 2008 enregistre une augmentation très sensible de la charge nette des sinistres (+ 463 millions d'euros), soit **+ 75,9 %** par rapport à 2007.

Le ratio de sinistres après prise en compte de la réassurance s'établit ainsi à **78,1 %** en hausse de **30** points par rapport à 2007.

Résultat consolidé du groupe

Charges de sinistres de l'année en cours

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Charges de sinistres brutes de l'année en cours	(1 448 875)	(923 920)	56,8%
Charges de sinistres cédées relatives à l'année en cours	275 650	196 380	40,4%
Charges de sinistres nettes relatives à l'année en cours	(1 173 225)	(727 540)	61,3%
Taux de cession de l'année en cours	19%	21%	

Après deux années ayant bénéficié d'un environnement très favorable de la sinistralité de l'année en cours, l'exercice 2008 aura connu une très forte dégradation de celle-ci.

Ainsi, la hausse de 56,8 % des charges de sinistres brutes est principalement imputable à la forte croissance de la fréquence des sinistres, tant en nombre qu'en montant, et dans une moindre mesure à un sinistre de sévérité majeure, Woolworths, dont l'impact brut sur les comptes est de près de 59 millions d'euros.

Le taux de cession des sinistres ayant logiquement baissé de 2,2 points en raison de l'augmentation de la rétention, la charge de l'exercice en cours après prise en compte de la réassurance affiche une hausse de 61,3 % par rapport à l'année 2007.

Évolution des boni de liquidation nets de recours

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Charges de sinistres brutes des années antérieures	141 445	169 857	- 16,7%
Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures	(41 014)	(52 173)	- 21,4%
Charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures	100 431	117 685	- 14,7%

Les boni bruts de liquidation liés aux exercices précédents diminuent de 16,7 % par rapport à 2007. Ce recul s'explique par des développements des courbes de sinistralité 2007 en 2008 plus proches de celles estimées à fin 2007. À fin 2008, le ratio boni de liquidation brut sur primes brutes est égal à 8 % contre 9,8 % à fin 2007.

Les boni de liquidation cédés en 2008 reculent quant à eux de 21,4 %. Ce recul s'explique par la localisation géographique des boni, ces derniers ayant été plutôt constatés dans des pays à forte rétention, et par la hausse générale des taux de rétention depuis 2002. Ainsi, à taux de cession stable, les boni de liquidation enregistrés en 2008 se seraient élevés à 43 millions d'euros contre 41 millions d'euros actuellement.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Charges de sinistres nettes relatives à l'année en cours	(1 173 225)	(727 540)	61,3%
Charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures	100 431	117 685	- 14,7%
Charges de sinistres nettes	(1 072 794)	(609 855)	75,9%

Résultat consolidé du groupe

La forte augmentation de la sinistralité en 2008, combinée dans une moindre mesure à la hausse générale de la rétention durant ces dernières années et à des boni de liquidation bruts moins importants sur exercices antérieurs, est à la base de la hausse des charges nettes de sinistres (+ 75,9%). Le ratio de sinistres net de réassurance se dégrade logiquement à 78,1 % contre 48,1 %.

Frais d'exploitation

Dans un contexte difficile, Euler Hermes a su maintenir en 2008 ses frais d'exploitation bruts à un niveau similaire à celui de 2007. Ainsi, compte tenu de la progression affichée par les primes brutes, on constate une baisse du ratio des coûts bruts de l'ordre de 1,7 point.

Les commissions de réassurance sur cession proportionnelle reculent de 15,4 %, alors que les primes cédées ne diminuent que de 12,5 %. En effet, au regard de la forte dégradation de la sinistralité, la part variable des taux de commission accordés par les réassureurs sur les cessions proportionnelles a été revue à la baisse, les clauses de participation bénéficiaires qui existent dans les contrats de réassurance du groupe ne permettant d'amortir que très partiellement cette baisse ainsi que celle du volume des commissions liée à l'augmentation de la rétention.

La stricte maîtrise des coûts bruts permet néanmoins de fortement limiter l'impact de la perte de commissions liée à l'augmentation de la rétention et à la dégradation des taux de commission. Ainsi, les frais d'exploitation nets ne progressent que de 3,9 %, entraînant une baisse du ratio des coûts nets 2008 (19,1 % contre 19,9 % en 2007).

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Frais d'acquisition des contrats	(311 506)	(302 514)	3,0%
Frais d'administration	(220 563)	(214 270)	2,9%
Autres produits et charges techniques courants	(276 947)	(290 930)	- 4,8%
Accessoires de primes	392 492	372 745	5,3%
Frais d'exploitation bruts	(416 525)	(434 968)	- 4,2%
Commission de réassurance	154 740	182 925	- 15,4%
Frais d'exploitation nets	(261 785)	(252 043)	3,9%
Ratio des coûts bruts	- 23,5%	- 25,2%	
Ratio des coûts nets	- 19,1%	- 19,9%	

Résultat consolidé du groupe

Résultat opérationnel courant avant produits financiers

Le résultat opérationnel courant avant produits financiers diminue de 90,9 % à 35,6 millions d'euros. Cette baisse importante est directement imputable à la forte dégradation de la sinistralité enregistrée en 2008, conséquence de la profonde crise économique et financière mondiale.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes nettes acquises	1 373 220	1 268 460	8,3%
Charge nette de sinistres	(1 072 794)	(609 856)	75,9%
Frais d'exploitation nets	(261 785)	(252 043)	3,9%
Autres charges non techniques	(3 081)	(14 030)	- 78,0%
Résultat opérationnel hors financier	35 560	392 532	- 90,9%
Ratio combiné	- 97,2%	- 67,9%	

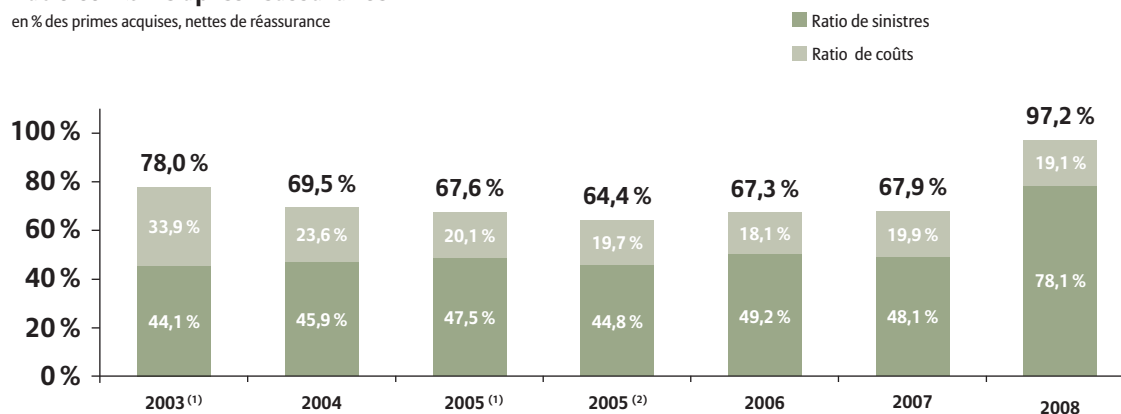
Ratio combiné net

Le ratio combiné après réassurance s'établit à **97,2%** pour l'année 2008 en progression de **29,3** points par rapport au ratio combiné de l'année 2007. Cette hausse est la résultante des éléments suivants :

- la forte augmentation du taux de sinistralité ;
- de moindres commissions de réassurance suite à l'augmentation de la rétention.

Ratio combiné après réassurance

en % des primes acquises, nettes de réassurance



(1) Chiffres historiques (non IFRS).

(2) Nouvelle définition: ristournes déduites des primes et autres charges non techniques exclues des coûts.

Résultat consolidé du groupe

Évolution des marchés financiers

En 2008, les marchés financiers ont connu la pire année depuis 1931.

Dans la continuité de l'année 2007, la poursuite de la crise de l'immobilier américain et les pertes importantes accumulées sur le secteur financier ont inquiété les investisseurs qui ont vendu massivement.

Cette baisse a été stoppée au printemps grâce au sauvetage, par la Réserve Fédérale, de Bear Stearns et les baisses des taux directeurs par les banques centrales américaines et anglaises. Ces différentes actions ont permis au marché de rebondir durant l'été.

Cependant, des indicateurs économiques montrant la dégradation qui se propageait en dehors des États-Unis et la faillite en septembre de la banque d'affaires Lehman Brothers ont entraîné un fort recul des marchés.

Ainsi, sur l'année, les marchés actions se sont repliés respectivement de 31,3 % (Londres) ; 38,5 % (New York) ; 40,4 % (Francfort) ; 42,7 % (Paris). Pour faire face à une crise de confiance sans précédent, les gouvernements ont mis en place des plans de sauvetage des institutions financières tant aux États-Unis (AIG ; Freddie Mac ; Fannie Mae) qu'en Europe (Dexia ; Fortis ; HBOS ; Northern Rock).

Par ailleurs, ces mesures se sont accompagnées de plans de relance très conséquents (1 700 milliards d'euros en Europe), d'injection de liquidités massives et de baisses de taux par les banques centrales :

- la FED a revu ses taux directeurs dès janvier qui sont passés de 4,25 à 3,5 % pour finir à 0 % en décembre ;
- la BCE, après avoir malencontreusement remonté ses taux en juillet à 4,25 % par crainte d'inflation, a ensuite suivi le mouvement pour terminer l'année à 2,50 % ;
- le mouvement opéré par la Banque d'Angleterre a été aussi très significatif, les taux passant de 5,5 % en janvier à 2 % en décembre.

Ces inquiétudes se sont répercutées sur les marchés de crédit où les marges ont bondi, signe de la défiance des investisseurs, et sur les taux à court terme. L'Euribor 3 mois s'est apprécié jusqu'à 5,40 % en octobre, soit un écart de taux historique avec le taux au jour le jour (+ 120 points). Il finit l'année à 2,89 %.

À l'inverse, les emprunts d'État ont joué leur rôle de valeur refuge. Ainsi, en zone euro, les taux à 10 ans allemands sont passés de 4,31 % en début d'année à 2,95 % le 31 décembre ; aux États-Unis, les mêmes échéances passaient de 4,45 % à 2,68 %.

Sur le marché des changes, on a constaté une très forte volatilité : si, à la fin du premier semestre, l'euro s'était apprécié de 22 % contre dollar (1,60), il termine l'année en baisse de 5 % (1,39).

Même mouvement sur les matières premières. Durant la première partie de l'année, poussés par la crainte de l'inflation, les indices ont fortement monté, et le baril de pétrole culminait à 147 USD ; ce mouvement s'est inversé au deuxième semestre, avec la même ampleur, le baril terminait à 44,6 USD, soit une baisse de 53 % sur l'année.

Résultats financiers

Le résultat financier s'élève à **132,9** millions et se décompose, d'une part, de revenus des investissements et, d'autre part, des plus-values réalisées nettes de variation des dépréciations. Dans un contexte où les marchés financiers ont fortement chuté, Euler Hermes a continué à dégager des plus-values réalisées nettes de variation des dépréciations sur placement de 16,5 millions d'euros tout en évitant des dépréciations trop importantes de son portefeuille financier contrairement à la plupart des acteurs du secteur financier.

Les revenus des investissements, qui restent très bien orientés et affichent une progression de 9,7 %, sont principalement le résultat de la politique d'investissement d'Euler Hermes qui a privilégié des investissements à faible profil de risque (dépôts court terme, obligations d'État) par rapport aux actions et obligations corporate. Cette politique d'allocation d'actifs prudente a amené le groupe à procéder à des cessions d'actions en 2007 et durant le premier semestre 2008, afin de réduire son exposition sur les marchés actions à un niveau inférieur à 5 % du portefeuille d'investissement soit, à fin 2008, 4,6 % du portefeuille incluant la trésorerie.

Ces ventes ont permis de générer des plus-values sur le premier semestre et de limiter la variation négative des dépréciations sur placement sur le second semestre alors que la dégradation des marchés s'était encore amplifiée.

Résultat consolidé du groupe

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Revenus des immeubles de placement	7 159	7 460	- 4,0%
Revenus des placements	86 940	82 063	5,9%
Autres revenus financiers	37 805	30 697	23,2%
Revenus des investissements	131 905	120 220	9,7%
Charges des placements	(10 936)	(8 635)	26,6%
Résultat de change	(4 549)	808	- 663,0%
Plus-values réalisées et dépréciations nettes de reprises	16 521	72 763	- 77,3%
Produits des placements nets de charges	132 940	185 159	- 28,2%

À fin décembre 2008, le portefeuille d'investissement du groupe s'élève, en valeur de marché à 2 725,1 millions d'euros, en baisse de 12,6 % par rapport au 31 décembre 2007. Toutefois, en incluant la trésorerie, le montant des investissements représente 3 339,1 millions d'euros à fin décembre 2008 contre 3 497,6 millions d'euros à fin décembre 2007, soit une baisse limitée de - 4,5 %.

La baisse du portefeuille est liée, d'une part, au recul des *cash flow* opérationnels directement imputable à la hausse des sinistres et, d'autre part, au versement de dividendes à hauteur de 218 millions d'euros, le plus élevé qu'Euler Hermes ait versé dans son histoire, garantissant ainsi un rendement de près de 10 % aux actionnaires sur base du cours de fin mai 2008.

Compte tenu des plus-values réalisées (39,9 millions d'euros) et de l'évolution des marchés, les plus-values latentes et réserves de réévaluation sont en net recul de - 69,9 millions d'euros pour atteindre 141 millions, soit 4,2 % du portefeuille de placement.

Dans un contexte difficile, la performance économique nette de charges du portefeuille de placement sur la période 2008 a toutefois pu se maintenir à 4,0 %.

(en milliers d'euros)	31/12/2008					31/12/2007				
	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:	136 083	16 064	152 147	152 147	-	297 844	128 498	426 342	426 342	-
- Obligations:	1 812 265	62 584	1 874 849	1 874 903	54	2 209 150	5 749	2 214 899	2 214 884	(15)
- Prêts et autres placements:	563 990	-	563 990	563 990	-	315 349	-	315 349	315 349	-
Total Placement financier	2 512 338	78 648	2 590 986	2 591 040	54	2 822 343	134 247	2 956 590	2 956 575	(15)
Immobilier de placement			71 834	134 139	62 305			86 247	162 931	76 684
Trésorerie			613 907	613 907	-			378 103	378 103	-
Total			3 276 727	3 339 086	62 359			3 420 940	3 497 609	76 669

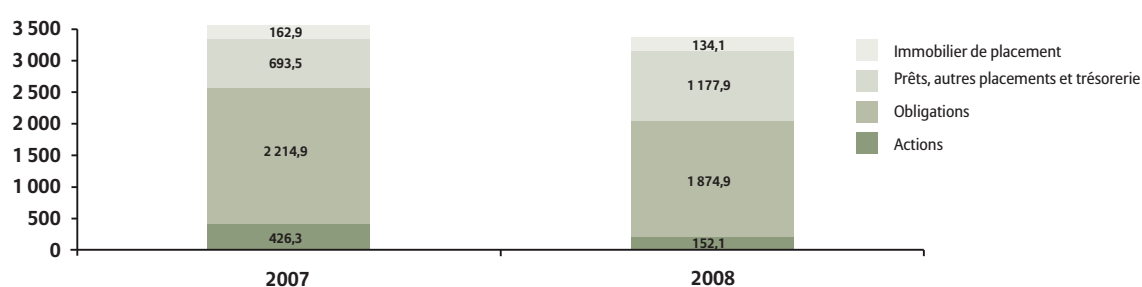
Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Résultat consolidé du groupe

Répartition du portefeuille d'actifs

Répartition du portefeuille d'actifs

M€ - valeur de marché au 31/12/2008



Résultat opérationnel courant

Après intégration des produits financiers nets de charges, le résultat opérationnel courant de l'activité d'assurance-crédit s'élève à **168,5** millions d'euros contre **577,7** millions d'euros en 2007.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Résultat technique	35 561	392 530	- 90,9%
Produits financiers nets de charges	132 940	185 159	- 28,2%
Résultat opérationnel	168 501	577 689	- 70,8%

Résultat net consolidé

Le résultat net consolidé ressort en baisse de 79,5 % par rapport à l'exercice 2007.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Résultat opérationnel	168 500	577 690	- 70,8%
Charges de financement	(16 089)	(12 918)	24,5%
Quote-part des sociétés mises en équivalence	7 875	8 277	- 4,9%
Impôt sur les résultats	(72 196)	(162 085)	- 55,5%
Part revenant aux actionnaires minoritaires	(4 498)	(4 006)	12,3%
Résultat net part du groupe	83 592	406 958	- 79,5%
Tax rate	- 45,0%	- 28,3%	

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

La présentation sectorielle de l'activité du groupe Euler Hermes est effectuée selon l'axe géographique en termes de localisation des actifs et passifs d'assurance.

Allemagne

Le périmètre « Allemagne » comprend les activités directes et de réassurance acceptée effectuées par les sociétés allemandes sur leur marché domestique.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	631 949	635 239	- 0,5%
Accessoires de primes	175 950	162 584	8,2%
Chiffre d'affaires	807 899	797 823	1,3%
Produits financiers nets des charges	60 782	93 354	- 34,9%
Total des produits des activités ordinaires	868 681	891 177	- 2,5%
Charges des prestations d'assurance	(370 867)	(229 159)	61,8%
Résultat des cessions et rétrocessions	(376)	(93 870)	- 99,6%
Autres produits et charges	(306 931)	(329 608)	- 6,9%
Total autres produits et charges	(678 174)	(652 637)	3,9%
Résultat opérationnel courant	190 507	238 540	- 20,1%
Ratio combiné net	52,8%	45,7%	

En 2008, la croissance du chiffre d'affaires du périmètre Allemagne a été moindre que pour le reste du groupe (+ 1,3 %). Cette évolution s'explique principalement par des primes en léger recul suite à de fortes pressions sur les taux de primes lors des renouvellements des contrats 2008, conséquences d'une sinistralité exceptionnellement basse au cours des années 2005 à 2007.

L'activité de services reste néanmoins très bien orientée avec une croissance de 8,2 % essentiellement liée à l'augmentation des frais de recouvrement et de surveillance.

La baisse du résultat financier est essentiellement due à la vente du portefeuille actions en 2007 et à des opérations exceptionnelles de cession de titres de participation au sein du groupe en 2007, ces dernières étant éliminées, par la suite, dans les comptes consolidés du groupe. Les charges de prestations d'assurance ont progressé de 61,8 % en 2008. Cette progression résulte, d'une part, de la forte augmentation des sinistres sur l'année en cours, conséquence de la dégradation de la conjoncture mondiale ayant engendré une augmentation des sinistres en nombre et en valeur et, d'autre part, de la baisse de 6,9 % des boni de liquidation.

Le résultat de réassurance est en hausse du fait d'une augmentation significative des cessions de sinistres de l'année en cours.

Les charges opérationnelles baissent de 6,9 %. L'exercice 2007 avait été impacté par des charges exceptionnelles liées à la réorganisation de l'organisation commerciale, au financement des plans de préretraite et à l'amortissement anticipé du siège de Hambourg. Hors éléments exceptionnels, les charges opérationnelles affichent une quasi-stabilité, conséquence de la politique de contrôle des coûts et d'une légère baisse des effectifs.

Le résultat opérationnel est en nette baisse, principalement dû à l'augmentation de la sinistralité de l'année en cours. Néanmoins, l'Allemagne reste le premier contributeur au résultat opérationnel du groupe.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

IDC Europe de l'Est et du Nord

Le périmètre de cette zone comprend les activités directes dans les pays d'Europe de l'Est (Hongrie, Pologne, République tchèque, Roumanie, Slovaquie) et d'Europe du Nord (pays baltes, Finlande, Suède, Danemark et Norvège).

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	99 109	88 631	11,8%
Accessoires de primes	53 055	39 562	34,1%
Chiffre d'affaires	152 164	128 193	18,7%
Produits financiers nets des charges	3 891	2 834	37,3%
Total des produits des activités ordinaires	156 055	131 027	19,1%
Charges des prestations d'assurance	(81 509)	(37 268)	118,7%
Résultat des cessions et rétrocessions	17 640	(13 038)	- 235,3%
Autres produits et charges	(65 078)	(54 355)	19,7%
Total autres produits et charges	(128 947)	(104 661)	23,2%
Résultat opérationnel courant	27 108	26 366	2,8%

Le chiffre d'affaires est en progression de 18,7 % malgré la dépréciation de certaines monnaies locales face à l'euro. Le développement des accessoires de primes est très soutenu (+ 34,1 %) et bénéficie notamment de la forte progression de l'activité recouvrement en Pologne. Néanmoins, cette zone géographique n'est pas épargnée par la conjoncture actuelle avec un niveau de sinistres important notamment en République tchèque et en Pologne.

Le résultat net de cession en réassurance est positif du fait d'une cession importante des sinistres.

La croissance des autres produits et charges est la conséquence du fort développement de l'activité dans ces pays.

Au final, le résultat opérationnel courant progresse de 2,8 %.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

IDC Asie et Océanie

Cette zone comprend toutes les activités de services réalisées par nos succursales étrangères implantées en Asie, en Australie et en Nouvelle-Zélande.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	-	-	
Accessoires de primes	16 921	13 035	29,8%
Chiffre d'affaires	16 921	13 035	29,8%
Produits financiers nets des charges	-	4	
Total des produits des activités ordinaires	16 921	13 039	29,8%
Charges des prestations d'assurance	-	-	
Résultat des cessions et rétrocessions	-	-	
Autres produits et charges	(17 392)	(11 797)	47,4%
Total autres produits et charges	(17 392)	(11 797)	47,4%
Résultat opérationnel courant	(471)	1 242	-137,9%

Le chiffre d'affaires des accessoires de primes reste très bien orienté et affiche une progression de 29,8 %.

Les primes, et plus généralement l'activité d'assurance, de la zone Asie sont souscrites directement par EH KV AG et à ce titre apparaissent dans la zone Allemagne. Ainsi, les primes acquises correspondant à la zone Asie représentent 27,3 millions d'euros en 2008 en progression de 37,2 %. Le ratio brut de sinistres 2008 s'élève à 139,9 % sur la zone Asie en 2008.

La croissance des charges d'exploitation plus importante que celle du chiffre d'affaires traduit les investissements réalisés par Euler Hermes pour développer son activité dans cette zone.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

France & IDC

Cette zone comprend toutes les activités effectuées par les sociétés françaises sur leur marché ainsi que les activités effectuées en Espagne, au Maroc et en Grèce.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	363 651	367 524	- 1,1%
Accessoires de primes	93 497	91 386	2,3%
Chiffre d'affaires	457 148	458 910	- 0,4%
Produits financiers nets des charges	72 060	70 531	2,2%
Total des produits des activités ordinaires	529 208	529 441	0,0%
Charges des prestations d'assurance	(237 245)	(152 587)	55,5%
Résultat des cessions et rétrocessions	14 014	(15 261)	- 191,8%
Autres produits et charges	(176 156)	(171 433)	2,8%
Total autres produits et charges	(399 387)	(339 281)	17,7%
Résultat opérationnel courant	129 821	190 160	- 31,7%
Ratio combiné net	76,6%	53,0%	

Le chiffre d'affaires stagne, conséquence sur la France d'un marché concurrencé et d'un haut niveau de résiliation alors que l'activité reste très bien orientée en Espagne, en Grèce et au Maroc.

Le ratio de sinistralité est en forte hausse par rapport à 2007 suite à une progression de la sinistralité sur l'année en cours. L'augmentation de la fréquence et de la taille des sinistres, conséquence directe de la dégradation de la conjoncture mondiale, s'est fait particulièrement ressentir en Espagne et en Grèce et dans une mesure moindre en France. Ainsi, pour l'Espagne, le ratio de sinistralité atteint un niveau record de 143,8 %, celui de la Grèce s'élève à 120,4 % et celui du Maroc à 93,7 % alors que la France se maintient à un niveau de 57,9 %.

Le résultat net de cession en réassurance est positif du fait d'une cession importante des sinistres notamment en Espagne et en Grèce.

La faible croissance des charges d'exploitation est le fruit d'une stricte maîtrise des coûts en France et d'investissements pour développer l'activité en Espagne, en Grèce et au Maroc.

La baisse du résultat opérationnel courant malgré le maintien du résultat financier est donc principalement imputable à la forte augmentation de la sinistralité.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

Italie

Le périmètre « Italie » comprend les activités effectuées par les sociétés italiennes du groupe.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	202 353	207 369	- 2,4%
Accessoires de primes	49 161	46 110	6,6%
Chiffre d'affaires	251 514	253 479	- 0,8%
Produits financiers nets des charges	9 158	15 561	-41,1%
Total des produits des activités ordinaires	260 672	269 040	- 3,1%
Charges des prestations d'assurance	(203 640)	(108 006)	88,5%
Résultat des cessions et rétrocessions	22 332	(16 785)	- 233,0%
Autres produits et charges	(107 851)	(106 494)	1,3%
Total autres produits et charges	(289 159)	(231 285)	25,0%
Résultat opérationnel courant	(28 487)	37 755	- 175,5%
Ratio combiné net	131,7%	81,9%	

Les primes acquises baissent de 2,4 %, conséquence de la baisse du chiffre d'affaires des assurés et d'un taux de résiliation important. Les accessoires de primes restent très bien orientés et affichent une croissance de 6,6 %, notamment grâce à une progression de 16,6 % des activités de recouvrement, permettant ainsi de compenser partiellement la baisse des primes. Au final, le chiffre d'affaires est en léger recul de 0,8 %.

La baisse de 41,1 % du résultat financier est essentiellement due à la vente du portefeuille actions en 2007.

Compte tenu de la très forte dégradation de la conjoncture mondiale, la fréquence et le montant moyen des sinistres de l'année ont augmenté tant à l'export que sur le marché domestique conduisant à une forte augmentation des charges de prestations d'assurance.

Le résultat net de cession en réassurance est positif du fait d'une cession importante des sinistres.

Les charges d'exploitation restent maîtrisées et affichent une légère progression de 1,3 %.

Ainsi, malgré la bonne maîtrise des charges d'exploitation, la détérioration de la sinistralité est le principal responsable de la sensible augmentation du ratio combiné.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

Royaume-Uni

Le périmètre « Royaume-Uni » comprend les activités effectuées par les sociétés localisées au Royaume-Uni.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	192 466	202 987	- 5,2%
Accessoires de primes	22 173	23 293	- 4,8%
Chiffre d'affaires	214 639	226 280	- 5,1%
Produits financiers nets des charges	9 519	23 923	- 60,2%
Total des produits des activités ordinaires	224 158	250 203	-10,4%
Charges des prestations d'assurance	(182 359)	(80 753)	125,8%
Résultat des cessions et rétrocessions	29 700	(20 543)	- 244,6%
Autres produits et charges	(85 176)	(97 847)	- 12,9%
Total autres produits et charges	(237 835)	(199 143)	19,4%
Résultat opérationnel courant	(13 677)	51 060	- 126,8%
Ratio combiné net	119,8%	77,8%	

Le chiffre d'affaires au Royaume-Uni est en baisse de 5,1 %. À taux de change constant, le chiffre d'affaires affiche une forte progression de 10,8 %, fruit d'une croissance dynamique des primes (+ 10,7 %) ainsi que des accessoires (+ 11,2 %).

L'augmentation des primes est la conséquence d'une nouvelle production particulièrement dynamique aussi bien en Grande-Bretagne qu'en Irlande, ainsi que d'une augmentation des taux de primes. Le développement des accessoires de primes provient principalement de l'appréciation de l'euro et d'une forte augmentation de l'activité de recouvrement.

La baisse du résultat financier est essentiellement due à la vente du portefeuille actions en 2007.

Les charges de prestations d'assurance augmentent très significativement compte tenu de la très forte dégradation de la conjoncture mondiale qui a engendré une augmentation des sinistres en nombre et en valeur. Il est également à noter qu'Euler Hermes a été touché au Royaume-Uni par un sinistre de sévérité majeure, Woolworths, dont l'impact brut sur les comptes s'établit à plus de 41 millions d'euros.

L'évolution du résultat des cessions et rétrocessions s'explique ainsi fort logiquement par la forte augmentation des cessions de sinistres sur l'exercice 2008.

Les autres produits et charges diminuent de 12,9 %. À taux de change constant, ce poste affiche une augmentation mesurée de 1,7 % qui traduit l'effort effectué sur la maîtrise des coûts.

L'effet combiné de la diminution du résultat financier et de la très forte augmentation des sinistres explique ainsi la chute du résultat opérationnel courant.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

États-Unis & IDC

Le périmètre « États-Unis » comprend les activités directes effectuées aux États-Unis, Mexique, Brésil, Argentine, Colombie, les activités de réassurance ainsi que celles effectuées par EH ACI à travers sa succursale au Canada.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	163 454	163 367	0,1%
Accessoires de primes	29 562	32 995	- 10,4%
Chiffre d'affaires	193 016	196 362	- 1,7%
Produits financiers nets des charges	5 695	15 393	- 63,0%
Total des produits des activités ordinaires	198 711	211 755	- 6,2%
Charges des prestations d'assurance	(133 814)	(81 706)	63,8%
Résultat des cessions et rétrocessions	14 934	(11 199)	- 233,4%
Autres produits et charges	(72 811)	(72 768)	0,1%
Total autres produits et charges	(191 691)	(165 673)	15,7%
Résultat opérationnel courant	7 020	46 082	- 84,8%
Ratio combiné net	98,4 %	62,8 %	

Les sociétés du périmètre affichent une baisse du chiffre d'affaires de 1,7 % par rapport à l'année 2007. La zone Amérique du Nord, dont le chiffre d'affaires s'établit à 171 millions d'euros en 2008, affiche une diminution de 3,5 % par rapport à 2007. À taux de change constant, l'activité de cette zone progresse de 3,0 %.

Le chiffre d'affaires de la zone Amérique du Sud progresse quant à lui de 12,5 % à 16,1 millions d'euros (+ 17,3 % à taux de change constant). La détérioration du résultat financier de 63 % s'explique principalement par des moins-values enregistrées en 2008 alors que l'exercice 2007 avait bénéficié des plus-values liées à la vente totale du portefeuille actions aux États-Unis.

Les charges de prestations d'assurance augmentent très significativement (+ 63,8 %) aussi bien en Amérique du Nord qu'en Amérique du Sud compte tenu de la très forte dégradation de la conjoncture mondiale qui a engendré une augmentation des sinistres en nombre et en valeur. Néanmoins, la sinistralité est très différente d'une zone à l'autre. La zone Amérique du Nord présente un ratio de sinistres de 79,3 % (+ 28,2 points par rapport à 2007), alors que ce ratio est de 121,8 % en Amérique du Sud essentiellement imputable au Brésil qui affiche un ratio de sinistres à fin 2008 de 178,4 %.

L'évolution du résultat des cessions et rétrocessions s'explique par la forte augmentation des sinistres cédés sur l'exercice 2008.

Les autres produits et charges demeurent stables et traduisent ainsi les efforts effectués sur la maîtrise des coûts.

Le résultat opérationnel en baisse de 84,8 % est la résultante de la forte augmentation de la sinistralité et de moindres produits financiers.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

Belgique

Le périmètre « Belgique » comprend les activités des sociétés belges du groupe.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	66 363	64 931	2,2 %
Accessoires de primes	17 052	14 633	16,5 %
Chiffre d'affaires	83 415	79 564	4,8 %
Produits financiers nets des charges	3 580	10 631	- 66,3 %
Total des produits des activités ordinaires	86 995	90 195	-3,5 %
Charges des prestations d'assurance	(62 722)	(41 296)	51,9 %
Résultat des cessions et rétrocessions	4 644	(8 145)	- 157,0 %
Autres produits et charges	(23 772)	(18 430)	29,0 %
Total autres produits et charges	(81 850)	(67 871)	20,6 %
Résultat opérationnel courant	5 145	22 324	- 77,0 %
Ratio combiné net	96,3 %	69,8 %	

La hausse du chiffre d'affaires réalisé en Belgique s'établit à 4,8 % provenant d'une augmentation des primes de 2,2 % et d'une augmentation des revenus de services de 16,5 %. Cette croissance des revenus de services est la conséquence d'une augmentation des demandes d'information et du développement de l'activité de recouvrement.

La baisse du résultat financier est essentiellement due à la vente du portefeuille actions en 2007.

Les charges de prestations d'assurance augmentent significativement compte tenu de la très forte dégradation de la conjoncture mondiale qui a engendré une augmentation de la valeur moyenne, et dans une moindre mesure, de la fréquence des sinistres.

L'évolution du résultat des cessions et rétrocessions s'explique par la forte augmentation des sinistres cédés sur l'exercice 2008.

L'augmentation des autres produits et charges, malgré une bonne maîtrise des coûts d'exploitation, provient principalement de la diminution des revenus liés aux intérêts moratoires de l'activité *retail*, ainsi que de l'augmentation des coûts d'achat de renseignement.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

Pays-Bas

Le périmètre « Pays-Bas » comprend les activités des sociétés néerlandaises du groupe.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	39 634	38 747	2,3%
Accessoires de primes	14 847	11 684	27,1%
Chiffre d'affaires	54 481	50 431	8,0%
Produits financiers nets des charges	1 308	3 228	- 59,5%
Total des produits des activités ordinaires	55 789	53 659	4,0%
Charges des prestations d'assurance	(20 194)	(17 546)	15,1%
Résultat des cessions et rétrocessions	(3 076)	(3 844)	- 20,0%
Autres produits et charges	(26 523)	(22 989)	15,4%
Total autres produits et charges	(49 793)	(44 379)	12,2%
Résultat opérationnel courant	5 996	9 280	- 35,4%
Ratio combiné net	76,3%	67,9%	

L'augmentation du chiffre d'affaires (+ 8,0 %) sur l'exercice provient d'une augmentation de 2,3 % des primes d'assurance conjuguée à une augmentation de 27,1 % des revenus de services. Ce développement des accessoires de primes provient d'une forte croissance de l'activité de recouvrement (+ 38 %) ainsi qu'une augmentation des ventes d'information (+ 20 %).

La diminution du résultat financier provient principalement de la diminution des plus-values suite à la vente totale du portefeuille actions en 2007. L'augmentation des charges de sinistres s'explique par une augmentation de la fréquence des sinistres combinée également à une augmentation de la valeur moyenne des sinistres de 20 % par rapport à l'exercice 2007.

La progression de 15,4 % des charges d'exploitation est la conséquence du fort développement des activités de services. L'effet combiné de tous ces facteurs a occasionné une augmentation du ratio combiné de 8,4 points par rapport à l'exercice 2007.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

Réassurance groupe

Cette zone regroupe les activités de réassurance réalisées au Luxembourg et en Suisse.

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Primes acquises	609 434	348 466	74,9%
Accessoires de primes	-	4	- 100,0%
Chiffre d'affaires	609 434	348 470	74,9%
Produits financiers nets des charges	(3 432)	5 073	- 167,7%
Total des produits des activités ordinaires	606 002	353 543	71,4%
Charges des prestations d'assurance	(519 771)	(167 468)	210,4%
Résultat des cessions et rétrocessions	41 420	(26 454)	- 256,6%
Autres produits et charges	(230 821)	(140 845)	63,9%
Total autres produits et charges	(709 172)	(334 767)	111,8%
Résultat opérationnel courant	(103 170)	18 776	- 649,5%
Ratio combiné net	124,9%	96,0%	

L'évolution du chiffre d'affaires a été très importante: + 74,9 %. Cette croissance provient de la centralisation de toutes les cessions des filiales du groupe vers nos filiales de réassurance au Luxembourg et en Suisse, mise en place depuis 2008. La majeure partie de ce chiffre d'affaires est par la suite éliminée au niveau du groupe, dans les comptes consolidés.

La forte croissance des charges de sinistres résulte, d'une part, de la nouvelle structure de réassurance mise en place au sein du groupe en 2008 (la majeure partie de ces charges étant par la suite éliminée au niveau des comptes consolidés du groupe) et, d'autre part, de l'augmentation de la sinistralité survenue dans quasiment toutes nos filiales, conséquence de la très forte dégradation de la conjoncture mondiale. L'évolution du résultat des cessions et rétrocessions s'explique par la forte augmentation des sinistres cédés sur l'exercice 2008.

La forte croissance des autres produits et charges résulte de la nouvelle structure de réassurance mise en place au sein du groupe en 2008 (la majeure partie de ces charges étant par la suite éliminée au niveau des comptes consolidés du groupe).

Capitaux propres consolidés et capital ajusté

Capitaux propres consolidés

Au 31 décembre 2008, les capitaux propres part du groupe s'élèvent à 1 835,0 millions d'euros contre 2 058,7 millions d'euros à la fin de l'exercice précédent. Le tableau suivant détaille les principales variations de l'exercice.

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres			Total part du groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Écart de conversion	Actions propres	Total Autres			
Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2007 Normes IFRS	14 417	451 332	1 607 947	90 438	(29 821)	(75 572)	(105 393)	2 058 741	19 179	2 077 920
Incidence des réévaluations								-	-	-
<i>Shadow accounting</i> brut d'impôt différé								-	-	-
Actifs disponibles à la vente (AFS)								-	-	-
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres				(18 336)				(18 336)	(71)	(18 407)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins-values réalisées				(21 823)				(21 823)		(21 823)
Dérivés de couverture de trésorerie (<i>cash flow hedges</i>)								-	-	-
Gain/(perte) pris en capitaux propres								-	-	-
Incidence des transferts en résultat des Profits ou des pertes réalisés sur la Période								-	-	-
Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture								-	-	-
Incidence des écarts de conversion					(43 370)		(43 370)	(43 370)	(109)	(43 479)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	(40 159)	(43 370)	-	(43 370)	(83 529)	(180)	(83 709)
Résultat net consolidé de l'exercice			83 592					83 592	4 498	88 090
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	83 592	(40 159)	(43 370)	-	(43 370)	63	4 318	4 381
Mouvements de capital	9	592				(9 125)	(9 125)	(8 524)	-	(8 524)
Distribution de dividendes			(218 255)					(218 255)	(2 876)	(221 131)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			1 489					1 489		1 489
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle			(298)					(298)		(298)
Autres variations			1 741					1 741	(293)	1 448
Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2008 Normes IFRS	14 426	451 924	1 476 216	50 279	(73 191)	(84 697)	(157 888)	1 834 957	20 328	1 855 285

Capitaux propres consolidés et capital ajusté

Les placements disponibles à la vente ont été réévalués à la juste valeur en contrepartie de la réserve de réévaluation sans effet sur le résultat. Les réserves de réévaluation restent positives malgré la forte chute des marchés financiers durant l'exercice 2008. Ainsi elles ont légèrement diminué de 40,1 millions d'euros, soit moins de 2 % des placements financiers.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour près de 7,9 millions d'euros et la livre sterling pour - 48,4 millions d'euros, qui s'est fortement dépréciée au cours du dernier trimestre 2008 par rapport à l'euro.

Suite aux levées d'options de souscription d'actions sur l'exercice 2008, 29 717 actions nouvelles ont été créées. En conséquence, le capital et la prime d'émission d'Euler Hermes SA ont augmenté respectivement de 9 milliers d'euros et de 592 milliers d'euros.

Le mouvement de 1 489 milliers d'euros correspond à la charge de personnel relative aux plans de stock-options conformément à l'application de la norme IFRS 2.

Capital ajusté

Le capital ajusté du groupe après impôt correspond aux capitaux propres consolidés retraités des éléments suivants :

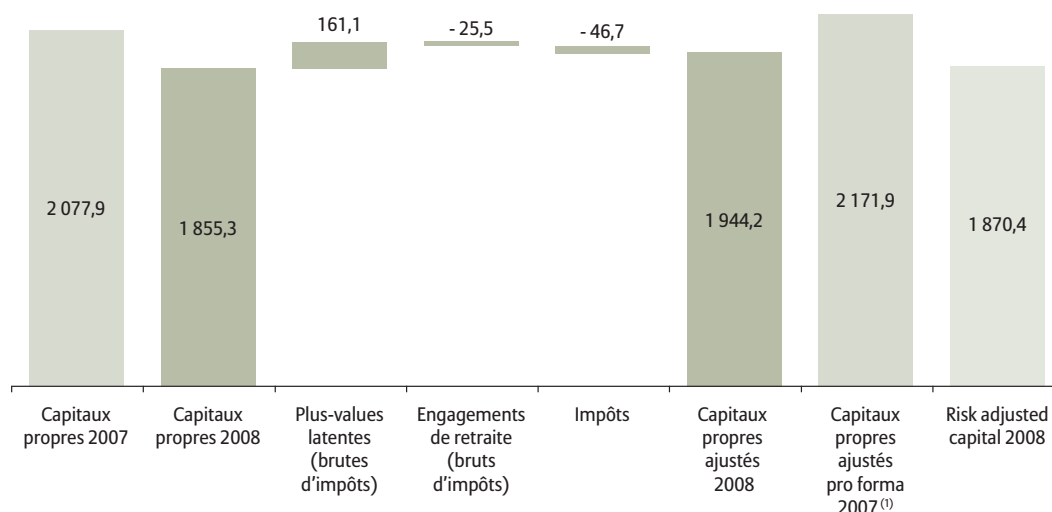
- plus-values latentes sur les actifs non comptabilisés en juste valeur (immobiliers de placements et d'exploitation pour compte propre) ;
- engagements de retraite (corridor IAS 19) ;
- effet d'impôt sur les plus-values latentes et engagements de retraite.

Le capital ajusté après impôt du groupe s'établit à **1 944,2** millions d'euros contre **2 171,9** millions d'euros à fin 2007 pro forma*, soit une baisse de 10,5 %. Cette évolution résulte :

- de la baisse des capitaux propres en raison du résultat net part du groupe en 2008 inférieur aux dividendes distribués ;
- des plus-values latentes, en baisse de -9 %, suite à l'évolution difficile des marchés en 2008 ;
- des écarts actuariels non amortis sur engagements de retraite qui diminuent de -28,6 %.

Capital ajusté après impôts

Capital ajusté après impôts 31/12/2008
(en millions d'euros)



(1) Dans le capital ajusté publié en 2007, les écarts d'acquisition étaient déduits.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

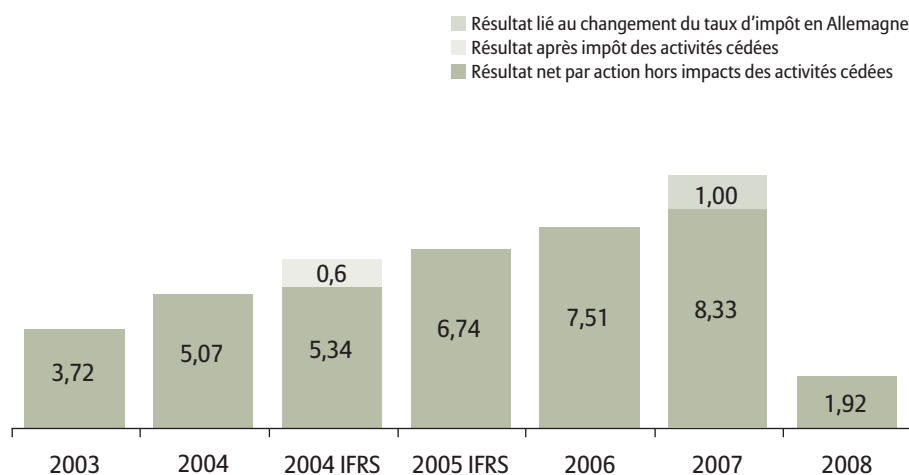
Création de valeur pour l'actionnaire

Bénéfice par action

Le résultat net par action avant dilution s'élève en 2008 à 1,92 euro contre 9,33 euros en 2007.

Résultat par action Euler Hermes

(en euros)

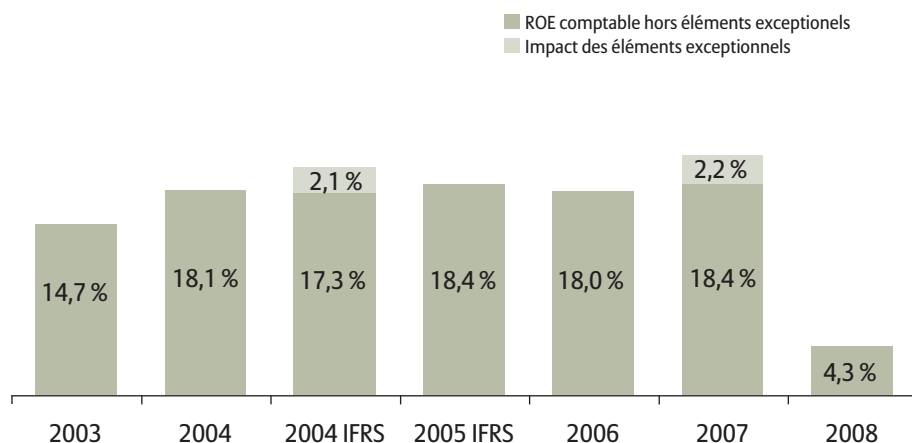


Rentabilité des fonds propres

Le retour sur fonds propres comptables⁽¹⁾ ressort à **4,3 %** en baisse de 14,1 points par rapport à 2007 à périmètre comparable et hors éléments exceptionnels.

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 aux 31 décembre 2007 et 31 décembre 2008.

Création de valeur pour l'actionnaire

Retour sur capital alloué

En tant que membre du groupe AGF/ALLIANZ, Euler Hermes utilise la notion de retour sur capital alloué comme indicateur de suivi de la performance et de création de valeur pour l'actionnaire. Le rôle de cet indicateur est de mesurer l'excédent de valeur créée par l'activité opérationnelle de la société par rapport au coût du capital qui lui est alloué.

La contribution opérationnelle d'activité est calculée selon la méthode retenue au sein du groupe AGF/ALLIANZ. Elle est déterminée en substituant aux résultats réels des résultats normés dont l'objet est de déterminer aussi précisément que possible la performance économique sous-jacente des entités du groupe. Le résultat opérationnel substitue aux résultats financiers réels un résultat financier normalisé (déterminé en fonction de la rentabilité espérée à moyen terme par classe d'actifs, indépendamment de la volatilité des marchés) et tient compte du coût d'opportunité lié à l'existence d'excédents de capitaux.

Le total des capitaux alloués à l'activité s'élève ainsi à **1 966,4** millions d'euros pour l'exercice 2008. Le retour sur capital alloué s'établit à **4,8 %** sur l'exercice. Le retour sur capital alloué est en forte baisse de 14,5 points par rapport à 2007 en raison d'une baisse de la contribution opérationnelle d'activité. Cette variation de la contribution du résultat opérationnel résulte :

- de la forte baisse du résultat net part du groupe avant impôt et produits financiers ;
- de la relative stabilité des produits financiers normés ;
- de la hausse du taux effectif d'imposition.

Le tableau suivant détaille les principales étapes du calcul du retour sur capitaux alloués :

En milliers d'euros	2008	2007	Variation %
Résultat net part du groupe	83 593	406 958	- 79,5 %
Annulation des produits financiers réels	(132 940)	(185 159)	- 28,2 %
Produits financiers normés	155 533	153 125	1,6 %
Coût d'opportunité de l'excédent de capital	(7 164)	(8 869)	- 19,2 %
Annulation impôt réel	72 196	162 085	- 55,5 %
Impôt normé	(77 117)	(151 576)	- 49,1 %
Contribution opérationnelle d'activité	94 101	376 564	- 75,0 %
Capital alloué (basé sur notation S&P A et non AA)	1 966 433	1 947 600	1,0%
Retour sur capital alloué	4,8 %	19,3 %	

Évolution de l'activité de la société Euler Hermes SA

Euler Hermes SA est la société mère du groupe Euler Hermes. Elle n'exerce pas d'activité commerciale et tire l'essentiel de ses revenus des titres de participation.

Acquisition de participation

En 2008, Euler Hermes a souscrit intégralement à l'augmentation de capital de la société Euler Hermes Reinsurance AG pour **10,38** millions d'euros.

Commentaires sur les résultats

Le bénéfice net de l'exercice s'élève à **193,5** millions d'euros contre **135,6** millions d'euros en 2007. Le tableau suivant détaille les principales composantes du résultat de la société :

(en milliers d'euros)	2008	2007	Variation %
Revenus des titres de participation ⁽¹⁾	233 531	145 271	60,8 %
Autres charges financières nettes ⁽²⁾	(24 822)	(9 642)	157,4 %
Charges nettes d'exploitation ⁽³⁾	(8 641)	(9 846)	- 12,2 %
Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres	(30 359)	(574)	5 189,3 %
Résultat courant	169 708	125 210	35,5 %
Résultat exceptionnel ⁽⁴⁾	(51)	4 528	- 101,1 %
Impôt sur les bénéfices ⁽⁵⁾	23 800	5 860	306,2 %
Résultat net	193 457	135 597	42,7 %

(1) Les revenus des titres de participation sont en hausse de **88,3** millions d'euros.

(2) Ce poste est principalement constitué des intérêts des emprunts et dettes financières pour **22,9** millions d'euros.

À fin 2007, ce poste était principalement constitué de reprise de provisions des titres Euler Hermes UK (2,5 millions d'euros sur une provision au bilan de 8,6 millions d'euros) ainsi que d'une reprise de provision des titres Euler Hermes Credit Insurance Belgium (3,1 millions d'euros), des intérêts des emprunts et dettes financières (16,5 millions d'euros dont 16,1 millions envers les entreprises liées).

La hausse entre 2007 et 2008 s'explique ainsi principalement par des reprises de provisions sur titres de participation pour **5,6** millions d'euros en 2007 et par une augmentation des intérêts des emprunts et dettes financières suite à la souscription en 2008 de nouveaux emprunts auprès des filiales du groupe Euler Hermes pour 35,3 millions d'euros. Il est à noter que tous les emprunts arrivant à échéance en 2009 sont en cours de renouvellement avec pour objectif une prolongation de leur échéance à fin 2010.

(3) La baisse des charges nettes d'exploitation par rapport à 2007 de **1,2** million d'euros s'explique principalement par une augmentation des produits de prestations diverses pour **0,5** million d'euros (constituées essentiellement des redevances relatives à la licence du système IRP), d'une baisse des charges salariales.

(4) En 2007, ce poste comprenait principalement le boni sur rachat par l'entreprise d'actions propres pour un montant de 4,7 millions d'euros.

(5) Euler Hermes SA assure la fonction de tête de groupe pour l'intégration fiscale des sociétés françaises contrôlées à plus de 95 %. En 2008, le résultat de l'intégration fiscale fait apparaître un boni de **19,6** millions d'euros pour la société, contre 5,7 millions d'euros en 2007.

Évolution de l'activité de la société Euler Hermes SA

Dividendes

Sur proposition du directoire, le Conseil de Surveillance propose à l'Assemblée Générale le versement en numéraire d'un dividende de 1,50 euro par action.

Le montant global du dividende proposé au titre de l'exercice 2008 s'élève à 67,6 millions d'euros. Au vu du nombre d'actions propres au 31 décembre, le montant à verser au titre de l'exercice 2008 s'élève à 65,3 millions d'euros.

(en milliers d'euros)	2008
Projet d'affectation du résultat	
Origines	
Report à nouveau de l'exercice précédent	45 622
Résultat net de l'exercice	193 457
	239 079
Affectations	
Affectation aux réserves :	
Réserve légale	1
Réserve spéciale des plus-values à long terme	0
Dividende proposé : 1,50 euro par action ⁽¹⁾	67 623
Report à nouveau	171 455
	239 079

(1) Le dividende versé correspond au dividende par action multiplié par le nombre d'actions, hors actions propres car ces dernières ne distribuent pas de dividende. Le nombre d'actions propres au 31 décembre 2008 s'élève à 1 540 644. Le dividende proposé dans le projet de résolution à l'Assemblée Générale tient compte des actions propres.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du dividende par action des cinq dernières années.

	2008 ⁽¹⁾	2007 ⁽²⁾	2006 ⁽²⁾	2005 ⁽²⁾	2004 ⁽²⁾
Montant global (en milliers d'euros)	67 623	225 263	174 193	151 824	103 621
Montant par action avant avoir fiscal ⁽³⁾	1,50 €	5,00 €	4,00 €	3,50 €	2,50 €
Montant par action après avoir fiscal	1,50 €	5,00 €	4,00 €	3,50 €	2,50 €

(1) Dividende proposé à l'Assemblée Générale.

(2) Dividende relatif à l'exercice, versé au cours de l'année suivante.

(3) Le dividende par action est calculé sur la base du nombre d'actions hors actions propres.

Perspectives d'avenir⁽¹⁾

L'économie mondiale est confrontée depuis début 2008 à une forte décélération de sa croissance partout dans le monde et nous anticipons une croissance négative des économies en Amérique du Nord et en Europe en 2009.

La croissance négative de l'économie mondiale devrait rendre toutes les entreprises plus sensibles aux risques et les stimuler à envisager la mise en place d'une couverture d'assurance-crédit. Par ailleurs, ce même environnement économique plus difficile devrait favoriser, d'une part, la rétention de nos assurés et, d'autre part, une meilleure rémunération des risques à travers des hausses des taux de primes.

Cependant, les primes d'Euler Hermes sont directement adossées au chiffre d'affaires de ses assurés qui, en période de récession, a tendance à stagner ou même décroître. À ce stade, il est difficile d'évaluer l'impact final du ralentissement économique sur le chiffre d'affaires de nos assurés et donc nos primes. À ce jour, Euler Hermes ne table toutefois pas sur une décroissance de son portefeuille commercial.

L'environnement économique très difficile dans lequel Euler Hermes exerce son métier lui impose une politique de souscription de risques adaptée à ces circonstances. Euler Hermes a mis en place un programme de monitoring permanent de son portefeuille de risques intégrant des plans de suivi spécifique pour les grands et les petits risques. Ainsi, Euler Hermes a comme objectif d'éviter une détérioration de la qualité de risque de son portefeuille et, de cette façon, de limiter l'impact négatif résultant de la forte hausse des défaillances des entreprises dans les principales économies du monde.

La politique d'augmentation de la rétention menée depuis plusieurs années avait comme objectif d'optimiser le retour sur capitaux propres. Euler Hermes considère toutefois dans l'environnement actuel, caractérisé par un taux de sinistralité plus élevé que la normale, qu'il est opportun d'augmenter la cession au marché externe. L'impact de la crise sur l'économie réelle étant plus important que prévu, le groupe suit tout particulièrement l'évolution des conditions de financement des entreprises. Ces dernières devraient voir leur coût de financement augmenter et leur accès au crédit se compliquer suite aux problèmes de liquidité constatés sur les marchés financiers. Dans le cadre de ses accords de réassurance, Euler Hermes a donc pris la décision de réduire sa rétention de 78 % à 70 % en 2009. De même, Euler Hermes a pris la décision d'améliorer sa couverture contre des risques de pointe en réduisant l'impact d'un grand sinistre à un maximum de 80-90 millions d'euros sur son résultat technique net contre 110 millions d'euros en 2008.

Cette meilleure couverture de réassurance se traduit toutefois par une hausse des primes de couverture pour risques de pointe et par la mise en place systématique de commissions de réassurance variables.

Cette nouvelle couverture de réassurance permettra de ramener les besoins en capital à risque à un niveau de 1 700 millions d'euros en 2009, permettant ainsi à Euler Hermes de reconstituer une marge de manœuvre par rapport à son capital ajusté qui s'élève à 1 944 millions d'euros à fin 2008.

Le groupe va poursuivre l'harmonisation de ses outils afin de continuer d'améliorer la qualité de ses services, de conserver son avantage compétitif et de maintenir un niveau de coût maîtrisé.

Euler Hermes poursuivra également une politique de gestion prudente de son portefeuille financier. Ayant déjà fortement réduit son exposition actions en 2007 et 2008, Euler Hermes ne prévoit pas à court terme d'augmenter son exposition actions. Euler Hermes compte toutefois sur son portefeuille obligataire pour soutenir ses revenus financiers en 2009 et reste confiant dans sa capacité à maintenir une contribution importante des résultats financiers au résultat avant impôts.

Euler Hermes entend poursuivre sa politique de développement international en continuant à investir dans les nouvelles puissances économiques (Chine, Inde, mais aussi Russie) et les acteurs régionaux (Turquie, Israël, Brésil, Argentine) afin d'accompagner nos assurés dans leur développement.

L'assurance-crédit étant un métier d'économies d'échelle, le groupe Euler Hermes a prouvé par le passé qu'il dispose des ressources permettant d'accompagner la mutation des échanges internationaux afin d'offrir un service de qualité. Outre des investissements internes significatifs, le groupe continuera d'étudier toutes les opportunités de croissance externe sur le marché de la gestion et du financement des créances commerciales.

Confiant dans sa stratégie, le groupe Euler Hermes dispose, d'une part, d'une structure financière solide et, d'autre part, d'outils de gestion performants qui devraient lui permettre de gérer la crise avec un maximum d'atouts et ainsi de fortement limiter l'impact négatif de cette dernière. La visibilité sur l'évolution de l'environnement macroéconomique étant très faible, il nous est difficile de donner une indication précise sur les objectifs financiers du groupe, mais Euler Hermes s'est fixé comme objectif interne de maintenir son ratio combiné inférieur à 100 %, à la condition toutefois de ne pas être frappé par un sinistre majeur dont l'impact serait supérieur à 100 millions d'euros.

(1) La partie « perspectives d'avenir » et le rapport de gestion du Directoire dans son ensemble ne contiennent pas de prévisions au sens du règlement européen n° 809-2004.

Générer des performances durables

Associer les collaborateurs du groupe dans des actions cohérentes et performantes pour générer la confiance des clients : c'est le rôle des *leadership values*, adoptées par l'ensemble de ses équipes.

Depuis 2001, Euler Hermes met l'accent sur la promotion des cinq valeurs que le groupe partage avec l'ensemble du groupe Allianz. Ces valeurs guident au quotidien les actions de chacun pour que le groupe atteigne ses objectifs en satisfaisant ses clients et en renforçant chaque jour ses fondations.

Mettre en cohérence stratégie et communication

En prônant la cohérence de ses actions, de sa stratégie, de sa communication et de ses engagements, Euler Hermes apporte à ses clients et plus largement à l'environnement commercial mondial une vision claire et lisible.

C'est à partir de cette cohérence que les collaborateurs du groupe peuvent s'engager auprès de leurs clients pour les accompagner dans leur développement et garantir leurs transactions commerciales. La transparence de cette démarche, de l'organisation d'Euler Hermes, de l'interaction de ses entités, de ses méthodes et de ses outils est aussi un gage de cohérence et de fiabilité.

Promouvoir une culture de la haute performance

Euler Hermes vise la performance comme outil principal d'excellence et de pérennité. En effet, l'excellence est un levier de progrès permanent afin de relever les défis de la mondialisation de l'économie.

Tous les collaborateurs du groupe partagent et apportent leur contribution à la réussite d'un projet ambitieux : être le partenaire privilégié des entreprises du monde entier pour les aider à gérer leurs risques de crédit. Chacun, à son niveau, assume une part de cette ambition. Le groupe prône donc l'initiative et encourage chacun à participer à son évolution pour de meilleures performances.

Se concentrer sur les clients

De nombreuses initiatives progressent au sein du groupe pour adapter son organisation à son environnement : systèmes d'information, échange des meilleures pratiques, formations, mobilité... Toutes prennent le client comme axe central de leurs réflexions. Comment mieux servir le client ? Comment mieux répondre à ses attentes ? Répondre chaque jour à ces questions, c'est faire avancer la stratégie du groupe.

Assurer le développement des collaborateurs

Euler Hermes n'existe que pour ses clients et par ses collaborateurs. Leurs compétences, leurs expertises et leur engagement constituent la force et la dynamique du groupe. Euler Hermes s'engage donc à former en permanence ses collaborateurs, à promouvoir la mobilité et la diversité afin de créer un climat d'excellence, de confiance et d'engagement au service de ses clients.

Construire grâce à la confiance mutuelle et aux retours d'expérience

Le leader mondial de l'assurance-crédit se doit d'être un partenaire de confiance. Pour réussir, Euler Hermes doit partager avec tous ses collaborateurs et partenaires le même engagement et la même confiance mutuelle pour pérenniser sa croissance.

Développer les talents pour encourager la performance

Les compétences, les expertises et l'engagement quotidien des collaborateurs d'Euler Hermes sont les fondations des performances du groupe au service de ses clients. La politique de gestion des ressources humaines du groupe a pour objectifs de valoriser les talents et d'encourager le brassage de la diversité pour répondre aux défis d'une économie mondialisée.

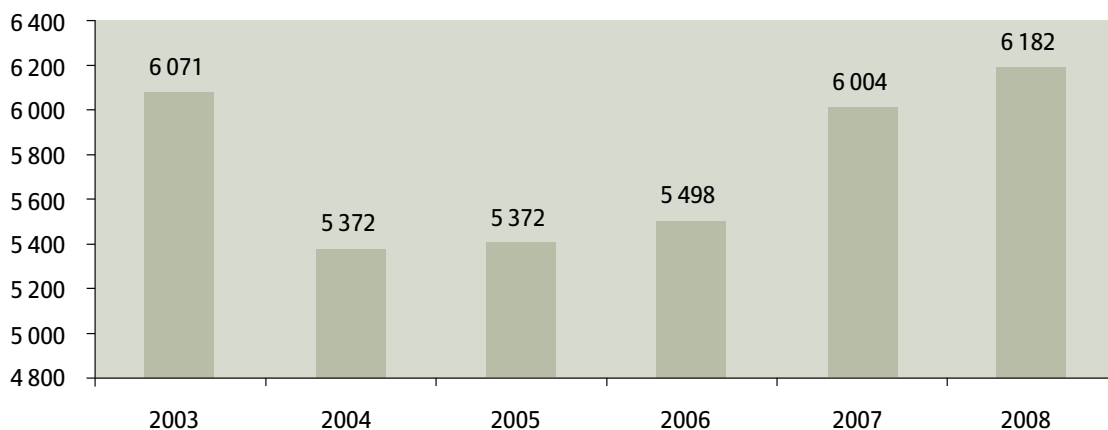
Le groupe Euler Hermes repose avant tout sur ses 6 182 collaborateurs répartis dans plus de 50 pays. Toutes ses équipes travaillent ensemble au quotidien pour assurer, partout dans le monde, les créances commerciales des clients du groupe. Chacun travaille en réseau avec ses correspondants du monde entier pour répondre aux attentes des entreprises localement. Les talents sont au service de cet objectif.

Effectifs du groupe au 31 décembre 2008

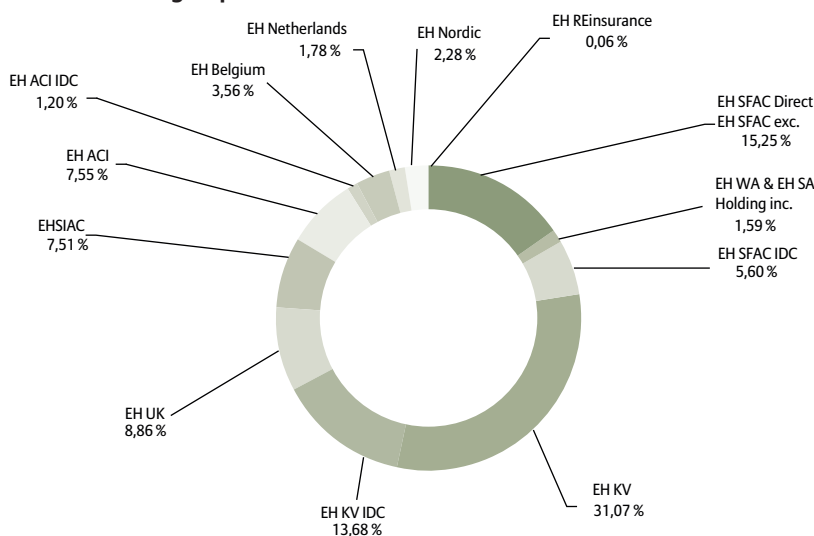
Au cours de l'exercice 2008, 704 recrutements ont été effectués à travers le groupe (soit plus 19 % par rapport à 2007). Par ailleurs, 638 personnes ont quitté le groupe. Le recours à la main-d'œuvre extérieure reste marginal et réservé à des tâches non critiques pour le groupe. L'âge moyen des collaborateurs est de 40 ans et leur ancienneté moyenne de 11 ans.

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

Évolution des effectifs



Répartition géographique des effectifs du groupe



Une politique de formation globale

Euler Hermes doit sa réputation et sa place de leader mondial à son professionnalisme et à une expérience acquise depuis plus de 100 ans. Les collaborateurs d'Euler Hermes partagent les méthodes, les outils et les valeurs du groupe. Il est indispensable de recruter les meilleurs talents et de les intégrer à une forte culture d'entreprise pour garantir la cohérence du groupe et assurer la même qualité de service.

partout dans le monde. La formation est un instrument de ce développement. Ainsi, les analystes crédit suivent un séminaire sur le *risk business model* du groupe où ils apprennent à partager les mêmes méthodes et outils. Ce socle commun garantit une cohérence dans la notation des entreprises et facilite la mobilité entre les différentes entités du groupe.

D'autres formations sont disponibles au sein du groupe pour répondre aux besoins des collaborateurs. Ainsi, le *Management Development Seminar* est une formation dédiée aux jeunes collaborateurs à haut potentiel.

La confiance, la cohérence et le partage d'objectifs communs sont la base même du travail dans un groupe à la fois international et décentralisé. Ils sont les clés de la réussite du business model d'Euler Hermes.

En 2008, un budget de 4,4 millions d'euros a été consacré à la formation, en hausse de 7 % par rapport à l'année 2007. Ce budget représente 1,6 % de la masse salariale.

Promouvoir la diversité

Les performances d'Euler Hermes tant au plan local qu'international reposent sur les talents de ses collaborateurs et sur leur diversité. Pour mieux appréhender les mécanismes du commerce international et apporter aux entreprises les services adaptés à leurs besoins, Euler Hermes considère la diversité comme une richesse. C'est pourquoi le groupe a lancé en 2008 le projet *Diversity* afin de coordonner et d'harmoniser les politiques des ressources humaines menées dans toutes ses entités. Ce programme intègre des notions essentielles comme l'équilibre entre les hommes et les femmes ou la garantie d'égalité de traitement : accès à l'emploi et à la formation, rémunération, évolution de carrière... Des ateliers consacrés à la diversité (les *Diversity Awareness Workshops*) sont organisés pour sensibiliser les managers à ces questions et leur donner les clés pour y répondre.

Contribuer à un développement durable de l'économie

En accompagnant ses clients et en les aidant à pérenniser leurs échanges commerciaux, Euler Hermes contribue au développement durable et harmonieux de l'économie mondiale. Aux côtés de ses clients, le groupe inscrit sa stratégie dans le respect de ses valeurs et de sa responsabilité sociale.

Une responsabilité sur l'environnement

L'impact des activités de toute entreprise sur l'environnement constitue une dimension capitale qui doit être prise en compte dans les divers aspects de sa stratégie.

Intégrée dans les activités d'assurance en général, cette dimension est plus difficile à cerner concernant l'assurance-crédit en particulier. En effet, par nature, les activités d'Euler Hermes laissent une empreinte écologique faible. L'engagement du groupe envers le développement durable porte donc davantage sur sa collaboration tant avec ses partenaires qu'avec ses clients.

Toutefois, une démarche de responsabilisation a été engagée et les nombreux efforts déployés afin de réduire les coûts passent par une meilleure utilisation des ressources humaines, matérielles et naturelles disponibles.

Dans l'exercice du métier d'assurance-crédit, la consommation directe de ressources en eau et en énergie non renouvelable n'est pas significative. De même, il n'existe pas d'organisation mise en place pour faire face à d'éventuels accidents de pollution ayant des conséquences en dehors des établissements de la société compte tenu de l'activité exercée.

Toutefois, les équipements consommateurs d'énergie sont régulièrement vérifiés et remplacés de manière à ce qu'ils répondent, à tout moment, aux normes de sécurité, de consommation et de confort appropriées.

Par ailleurs, les conditions d'utilisation des sols, les rejets dans l'eau, l'air et le sol de matière affectant l'environnement ne sont pas significatifs, voire nuls, eu égard à l'activité exercée. Le choix des fournisseurs au sein du groupe s'effectue en tenant compte de leur engagement de récupérer et de retraiter les matériels en fin de cycle. Dans beaucoup de filiales, le tri sélectif des déchets en fonction de leur nature est appliqué systématiquement. Concernant le papier, son utilisation constitue une préoccupation majeure de la société : plusieurs millions de plis sont envoyés chaque année par les différentes sociétés du groupe et des millions d'éditions informatiques sont réalisées sur les imprimantes.

Depuis plusieurs années déjà, des liens informatiques directs ou via Internet (entre autres, le système Eolis) ont été développés entre le groupe et ses clients permettant de rendre les communications quotidiennes rapides, précises et économiques.

Dans le cadre de la consommation interne de papiers, un effort est déployé afin d'utiliser une matière première recyclée ; par ailleurs, la configuration et le développement de la petite informatique ont accru les capacités de stockage et permettent d'économiser de l'espace d'archivage et de diminuer la création de dossiers « papier ».

Enfin, une fonction centrale dans chaque entité du groupe, en général la Direction des Moyens Généraux, est responsable de l'élaboration de guides opératoires assurant la conformité de la gestion technique de l'immobilier aux dispositions réglementaires locales. Ainsi, des contrôles sont effectués périodiquement en vue de déceler la présence de bactéries et d'amiante dans les locaux du groupe. D'autres contrôles spécifiques type Veritas sont réalisés sur les installations électriques.

Assurer le crédit : un acte responsable

L'assurance joue un rôle fondamental dans le développement des sociétés en prévenant les risques et en limitant les conséquences des sinistres. Leader mondial de l'assurance-crédit, Euler Hermes contribue ainsi au développement des activités humaines dans une économie mondialisée qui démultiplie les risques.

Dans des environnements économiques très variés, Euler Hermes aide les entreprises à maîtriser leurs risques clients, à consolider leur croissance et donc à assurer leur pérennité.

Le groupe est dirigé par un Directoire lui-même supervisé par un Conseil de Surveillance. Ce dernier a mis en place en son sein deux comités qui exercent leur activité sous sa responsabilité : un Comité d'audit et un Comité des rémunérations et nominations.

Le Directoire

Le Directoire est l'instance décisionnaire du groupe. Il a pour fonction la direction, l'animation et le contrôle du groupe. L'ensemble des pouvoirs du Directoire est exercé collégialement, mais ses membres se répartissent la supervision des fonctions transversales du groupe ainsi que celle des filiales. Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige. En 2008, le Directoire s'est réuni sur un rythme bimensuel.

Au 31 décembre 2008, la composition du Directoire était la suivante :

- Clemens von Weichs, Président, Gerd-Uwe Baden, Nicolas Hein, Michel Mollard et Michael Hörr.

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 17 février 2009, a approuvé la proposition du Comité des rémunérations et des nominations de nommer M. Wilfried Verstraete en tant que Président du Directoire à compter du 1^{er} avril 2009 en remplacement de M. Clemens von Weichs, ce dernier étant appelé à d'autres fonctions au sein du groupe Allianz.

Le Conseil de Surveillance

Le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent de la gestion de la société effectuée par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts. Par ailleurs, le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire et en désigne le Président. En 2008, le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois.

Conformément aux termes 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. Conformément aux principes préconisés par le gouvernement d'entreprises, le Conseil de Surveillance compte trois membres indépendants.

Les membres indépendants sont considérés comme tels au sens des recommandations AFEP/MEDEF auxquelles adhère le groupe. Ils n'entretiennent aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe, sa direction ou l'un de ses actionnaires détenant plus de 10 % du capital, qui puisse compromettre l'exercice de leur liberté de jugement.

Le respect des dispositions de la loi sur les Nouvelles Régulations Économiques n° 2001-420 du 15 mai 2001, dite loi NRE, en matière de cumul des mandats qui est demandé à l'ensemble des membres du Conseil de Surveillance constitue une garantie importante de leur engagement et de leur disponibilité à l'égard du groupe.

Le gouvernement d'entreprise

Le Conseil de Surveillance, au 31 décembre 2008, se compose de : Jean-Philippe Thierry, Président, François Thomazeau, Vice-Président, John Coomber, Charles de Croisset, Robert Hudry, Jean-Hervé Lorenzi et Yves Mansion.

Le Comité d'audit

Le Comité d'audit a la charge de superviser les méthodes mises en place pour les contrôles externes et internes des sociétés du groupe. Il a en particulier pour mission d'entendre :

- le responsable groupe de l'audit sur le compte rendu d'activité et le planning prévisionnel de missions du groupe et des filiales ;
- les responsables comptables et financiers au sujet des comptes sociaux ;
- les Commissaires aux Comptes sur leurs diligences.

Le Comité d'audit s'est réuni quatre fois en 2008.

Il se compose de : Robert Hudry, Président, Yves Mansion et François Thomazeau.

Le Comité des rémunérations et nominations

Le Comité des rémunérations et nominations, composé de trois membres du Conseil de Surveillance, a pour mission de formuler des recommandations à ce dernier, en vue de la fixation de la rémunération des membres du Directoire et de l'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions aux collaborateurs du groupe.

Il s'est réuni trois fois en 2008.

Le comité des rémunérations et nominations se compose de : François Thomazeau, Président, Charles de Croisset et Jean-Hervé Lorenzi.

Direction des fonctions transversales du groupe

Euler Hermes est dirigé selon une organisation matricielle dont les directeurs des fonctions transversales, d'une part, et les dirigeants des sociétés filiales, d'autre part, sont les clés de voûte.

Les directeurs responsables des fonctions transversales et des filiales mettent en œuvre la stratégie dessinée par le Directoire et rapportent de leur gestion aux membres du Directoire selon leur domaine de compétences.

Les fonctions transversales étaient dirigées en 2008 par :

Philippe Bastié	Risques
Benoît des Cressonnières	Réassurance
Jean-François Decroocq	Contrôle du risque
Raphaële Hamel	Communication
Nicolas Hein ⁽¹⁾	Finance et comptabilité
Ralf Hillgner	Commercial et marketing
Michael Hörr ⁽¹⁾	Opérations
Francis Lallemand	Audit et support
Jorg-Uwe Lerch	Stratégie
Arnaud Roger	Secrétariat Général
Élisabeth Sfez	Gestion des carrières et mobilité internationale

(1) Membres du Directoire.

Rémunération des dirigeants

Direction des principales filiales

Chacune des entités locales est placée sous la direction d'un Directeur Général (CEO) qui veille à la bonne application de la stratégie du groupe, de son business model et décide de toutes les orientations stratégiques qui s'imposent localement.

Les principales filiales sont dirigées par :

Allemagne	Euler Hermes Kreditversicherung	Dr Gerd-Uwe Baden ⁽¹⁾
Belgique	Euler Hermes Credit Insurance	Jean Luc Louis
États-Unis	Euler Hermes ACI	Paul Overeem
France	Euler Hermes SFAC	Michel Mollard ⁽¹⁾
Italie	Euler Hermes SIAC	Michele Pignotti
Pays-Bas	Euler Hermes Kredietverzekering	Gerard van Kaathoven
Pays nordiques	Euler Hermes Nordic	Lars Gustafsson
Pologne	Euler Hermes Towarzystwo	Eckhard Horst
Royaume-Uni	Euler Hermes UK	Fabrice Desnos
Suisse	Euler Hermes Reinsurance	Benoît des Cressonnières
World Agency	Euler Hermes World Agency	Roland van Malderghem

(1) Membres du Directoire.

Le Directoire

La rémunération des membres du Directoire est fixée par le Comité des rémunérations et nominations et validée par le Conseil de Surveillance. Les rémunérations et les avantages de toute nature bruts versés durant l'exercice aux membres du Directoire s'élèvent globalement à 4 081,4 milliers d'euros.

Les rémunérations fixes des membres du Directoire sont définies par analyse de données comparables sur le marché. Les principes de la rémunération variable des membres du Directoire sont détaillés dans les « Renseignements à caractère général ».

La rémunération variable des mandataires sociaux est assise sur trois critères :

- le résultat net consolidé publié ;
- la réalisation d'objectifs de contribution opérationnelle ;
- la réalisation d'objectifs personnels qualitatifs.

Les membres du Directoire bénéficient d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus – MTB*) qui a été mis en place au sein du groupe Allianz pour augmenter la fidélisation des dirigeants. Il s'agit d'un système basé sur trois années : si les objectifs fixés ont été atteints sur la période de trois ans, un bonus complémentaire est perçu au terme de la période.

Le bonus potentiel est un montant défini avec possibilité d'un *upside* de 20 %. Le calcul comporte deux parties pondérées à 50 % chacune, basées, d'une part, sur l'EVA et, d'autre part, sur des objectifs stratégiques. Si la moyenne des taux de réalisation respectifs de ces deux parties atteint au moins 70 % et jusqu'à 120 %, un calcul proportionnel sera effectué en fonction du degré d'accomplissement des objectifs. MM. Nicolas Hein et Michel Mollard n'ayant pas bénéficié du précédent *Mid Term Bonus* plan 2005-2007, un bonus spécial assis également à 50 % sur l'EVA et à 50 % sur la réalisation d'objectifs stratégiques leur avait alors été attribué en 2007.

Rémunération des dirigeants

Directoire (en milliers d'euros)	Période	Rémunération fixe versée en 2008	Indemnités spécifiques	Rémunération variable versée en 2008 au titre de 2007	Mid-Term Bonus Plan (2005-2007) Payout 2008	Special Bonus 2007 Payout 2008	Mid-Term Bonus Plan (2008-2010)	Exercice de RSU en 2008	Avantages en nature voiture	Total 2008
Clemens Von Weichs	01/01/08 au 31/12/08	430,0	50,0 ⁽¹⁾	340,4	396,0		-	56,1	7,0	1 279,5
Dr Gerd-Uwe Baden	01/01/08 au 31/12/08	400,0	-	297,8	336,0		-	201,6	22,9	1 258,2
Nicolas Hein	01/01/08 au 31/12/08	340,0	-	262,1		60,0	-		4,6	666,6
Michel Mollard	01/01/08 au 31/12/08	293,3	-	267,9		60,0	-		1,7	622,9
Michael Hörr	01/01/08 au 31/12/08	230,0	-	20,8 ⁽²⁾			-		3,4	254,2
Total		1 693,3	50,0	1 188,9	732,0	120,0	-	257,7	39,5	4 081,4

(1) Indemnité de logement de M. Clemens von Weichs.

(2) M. Michael Hörr est membre du Directoire depuis le 1^{er} janvier 2008.

Les membres du Directoire ont par ailleurs bénéficié d'attribution d'options d'achat d'actions Euler Hermes au cours de l'exercice 2008. Enfin, dans le cadre du plan mondial d'intéressement destiné aux cadres dirigeants du groupe Allianz, les membres du Directoire se sont vu attribuer des SAR (*Stock Appreciation Rights*) et des RSU (*Restricted Stock Units*) dont le montant est lié à l'évolution du cours de bourse d'Allianz sur une période de sept ans pour les SAR et cinq ans pour les RSU.

Les attributions de stock-options EH et de SAR et RSU Allianz ont été réparties de la manière suivante :

Stock-options et autres intéressements de 2008 (en nombre)

	Attribution d'options EH en 2008	Levées au cours de 2008	Attribution de RSU en 2008	Attribution de SAR en 2008	Exercice de RSU au cours de l'année 2008
Clemens von Weichs	9 500	0	1 116	2 299	429
Gerd-Uwe Baden	7 000	0	993	2 047	1 541
Nicolas Hein	6 300	0	841	1 732	
Michel Mollard	6 300	0	764	1,575	
Michael Hörr	3 400	0	487	1 003	
Total	32 500	0	4 201	8 656	1 970

Certains membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux et qui ne disposent pas du statut de salariés bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Celles-ci sont destinées à remplacer les conditions prévues par la loi en cas d'éviction d'un employé disposant du statut de salarié de la société. Ces dispositions spécifiques concernent MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève à 50 % (Dr Gerd-Uwe Baden) et à 200 % (M. Clemens von Weichs) du montant de la dernière rémunération annuelle qui leur a été payée. Conformément à la loi, le versement éventuel de ces indemnités est conditionné à la réalisation de conditions de performance.

MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden bénéficient par ailleurs d'un régime de retraite supplémentaire du groupe Allianz, à cotisations définies.

Rémunération des dirigeants

Le Conseil de Surveillance

Les jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance au titre de l'année 2008 se sont élevés à 360 milliers d'euros bruts répartis comme suit :

(en milliers d'euros)	2008
Jean-Philippe THIERRY	53,4
Diethart BREIPOHL	12,9
John COOMBER	26,7
Charles de CROISSET	53,4
Robert HUDRY	53,4
Yves MANSION	53,4
François THOMAZEAU	53,4
Jean-Hervé LORENZI	53,4
TOTAL	360,00

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'AGF et d'Allianz AG, sociétés contrôlantes d'Euler Hermes, s'élèvent respectivement à :

- Monsieur Jean Philippe THIERRY : 2 486,7 milliers d'euros, se décomposant en :
 - une rémunération brute annuelle fixe versée en 2008 d'un montant de 700 milliers d'euros ;
 - une partie variable brute versée en 2008 au titre de 2007 d'un montant de 1 245 milliers d'euros ;
 - 281,3 milliers d'euros dans le cadre du dispositif temporaire de paiement du CET ;
 - 53,4 milliers d'euros au titre de jetons de présence ;
 - 207 milliers d'euros au titre d'avantages en nature.

Par ailleurs, il a reçu 9 884 SARs (*Stock Appreciation Rights*) et 4 797 RSUs (*Restricted Stock Units*).
Monsieur Jean Philippe THIERRY n'a pas exercé de SAR ni de RSU au cours de l'exercice 2008.

- Monsieur François THOMAZEAU : 1 587,5 milliers d'euros se décomposant en :
 - un salaire annuel brut fixe versé en 2008 d'un montant de 472,7 milliers d'euros ;
 - une partie variable brute versée en 2008 au titre de 2007 d'un montant de 762,4 milliers d'euros dont 24,6 milliers d'euros au titre de l'intéressement et de la participation ;
 - 260,9 milliers d'euros dans le cadre du dispositif temporaire de paiement du CET ;
 - 53,4 milliers d'euros au titre de jetons de présence.

Monsieur François THOMAZEAU a exercé 1 000 SARs correspondant à l'exercice 2004 pour un montant de 32,7 milliers d'euros.

Par ailleurs, il a reçu 4 796 SARs (*Stock Appreciation Rights*) et 2 327 RSU (*Restricted Stock Units*).

Monsieur François THOMAZEAU dispose également d'un véhicule de fonction pour un montant total estimé à 5,4 milliers d'euros bruts annuels.

- Monsieur Diethart BREIPOHL (membre du Conseil de Surveillance jusqu'au 15 mai 2008) : 12,9 milliers d'euros se décomposant en :
 - des jetons de présence versés pour un montant de 12,9 milliers d'euros.

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{re} nomination	Date d'échéance du mandat
DIRECTOIRE					
Clemens von Weichs	Euler Hermes SA	France	Président du Directoire	25/05/04	31/12/10
	Euler Hermes Services	France	Président	01/09/06	
	Euler Hermes Kreditversicherung-AG	Allemagne	Président du Conseil de Surveillance	01/01/06	2013
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	27/05/04	2010
	Euler Hermes Holdings UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	28/05/04	2010
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Président du Conseil d'Administration	18/06/04	27/05/09
	Euler Hermes ACI Holding	États-Unis	Président du Conseil d'Administration	19/06/04	27/05/09
	Euler Hermes SFAC	France	Président du Conseil de Surveillance	18/05/04	31/12/10
	Euler Hermes SIAC	Italie	Président du Conseil	23/04/04	AG 2010
	Beraterkreis IKB, Düsseldorf	Allemagne	Conseiller	2002	-
	Hamburger Gesellschaft zur Förderung des Versicherungswesens	Allemagne	Administrateur	juin-03	pas de date d'échéance de mandat
	ICISA	Pays-Bas	Vice-président	09/06/08	30/05/08
	Euler Hermes Kreditverzekering NV	Pays-Bas	Président du Conseil de Surveillance		-
Euler Hermes Credit Insurance Belgium	Belgique	Président du Conseil d'administration	05/02/07	AG 2009	
Gerd-Uwe Baden	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	25/05/04	31/12/10
	Euler Hermes Kreditversicherung-AG	Allemagne	Président du Directoire	01/06/04	31/12/12
	Prisma Kreditversicherung-AG	Autriche	Vice-président du Conseil de Surveillance	28/05/04	AG 2011
	Euler Hermes Kreditförsäkring Norden AB	Suède	Président du Conseil de Surveillance	18/05/05	AG 2008
	Euler Hermes Towarzystwo Ubezpieczeniowe SA	Pologne	Président du Conseil de Surveillance	18/05/05	AG 2008
Michel Mollard	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	25/05/04	31/12/10
	Euler Hermes SFAC	France	Président du Directoire	13/05/08	12/05/10
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	17/06/02	20/02/09
	Euler Hermes Holdings UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	17/06/02	20/02/09
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Vice-président du Conseil de Surveillance	19/12/02	
	Perfectis Private Equity	France	Président du Conseil de Surveillance	28/09/06	31/12/08
	COSEC	Portugal	Administrateur	27/03/08	26/03/10
	Euler Hermes Acmar	Maroc	Président du Conseil d'administration	09/11/06	30/06/13
Michael Hörr	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	01/01/08	31/12/10
	Euler Hermes Tech SAS	France	Président		
	S.3.R. (société de réassurance des risques relatifs aux applications spatiales)	France	Membre du Conseil d'Administration		

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{er} nomination	Date d'échéance du mandat
DIRECTOIRE					
Nicolas Hein	Euler Hermes SA	France	Membre du Directoire	25/05/04	31/12/10
	Euler Hermes ACI	États-Unis	Administrateur	31/03/04	Pas de date d'échéance de mandat
	Euler Hermes ACI Holding Inc	États-Unis	Administrateur	18/03/04	Pas de date d'échéance de mandat
	Euler Hermes Credit Insurance Belgium	Belgique	Administrateur	10/05/06	13/05/09
	Euler Hermes Kredietverzekering NV	Pays-Bas	Administrateur	26/11/04	
	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	Allemagne	Membre du Conseil de Surveillance	01/01/06	2013
	Euler Hermes SFAC	France	Vice-président du Conseil de Surveillance	18/05/04	AG 2011
	Euler Hermes SIAC	Italie	Vice-président	23/04/04	AG 2010
	Euler Hermes UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	08/12/04	2010
	Euler Hermes Holdings UK Plc	Royaume-Uni	Administrateur	27/05/04	2010
	Euler Hermes Reinsurance AG	Suisse	Membre du Conseil de Surveillance	22/11/05	Pas de date d'échéance de mandat
	Euler Hermes Credit Insurance Belgium	Belgique	Administrateur	10/05/06	
CONSEIL DE SURVEILLANCE					
Jean-Philippe Thierry	AGF SA	France	Président du Conseil d'Administration	05/06/01	AG 2009
	Tocqueville Finance Holding SAS	France	Président		
	Tocqueville Finance SA	France	Président du Conseil d'Administration	04/09/07	AG 2012
	Allianz Holding France SAS	France	Président	03/09/07	AG 2009
	Euler Hermes SA	France	Président du Conseil de Surveillance	27/02/01	AG 2009
	Mondial Assistance AG	Suisse	Président du Conseil de Surveillance	16/12/05	AG 2009
	Allianz SE	Allemagne	Membre du Directoire	01/01/06	AG 2009
	AGF International	France	Administrateur	23/05/01	AG 2009
	Société Financière Foncière et de Participations (FFP)	France	Administrateur	15/09/05	AG 2011
	PPR	France	Administrateur	05/09/06	AG 2008
	Baron Philippe de Rothschild SA	France	Censeur	01/06/02	AG 2013
	Eurazeo	France	Censeur	31/05/04	AG 2013
	Paris Orléans	France	Censeur	29/10/04	AG 2013
	Atos Origin	France	Président du Conseil de Surveillance	12/06/08	AG 2008
François Thomazeau	AGF Afrique	France	Président du Conseil d'Administration	28/11/01	31/12/08
	Allianz Global investors France (anciennement AGF Asset Management)	France	Administrateur	02/02/06	31/12/08
	AGF SA	France	Directeur Général Délégué	01/01/06	31/12/11
			Administrateur	18/09/03	31/12/09
	AGF Holding	France	Directeur Général Délégué	18/09/03	31/12/09
		Administrateur	03/06/98	31/12/09	

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{re} nomination	Date d'échéance du mandat
CONSEIL DE SURVEILLANCE					
François Thomazeau	AGF IART	France	Administrateur	03/06/98	31/12/09
	AGF International	France	Président-Directeur-Général	07/06/01	31/12/08
	AGF Private Equity	France	Président du Conseil de Surveillance	18/05/06	31/12/10
	AGF Vie	France	Administrateur	03/06/98	31/12/09
	Banque AGF	France	Représentant permanent d'AGF-Administrateur	05/03/03	31/12/10
	GIE AGF Informatique	France	Membre du Conseil de Surveillance	22/05/03	31/12/08
	Allianz Holding France SAS	France	Directeur Général	03/09/07	31/12/08
	GIE Allianz Investment Management Paris	France	Administrateur	19/12/07	31/12/10
	AAAM (Allianz Alternative Asset Management)	France	Administrateur	30/05/96	31/12/13
	ACAR	France	Président du Conseil d'Administration	27/06/02	31/12/08
	Bolloré	France	Représentant permanent d'AGF Holding- Administrateur	01/02/06	Démission le 22/03/2007
	Bolloré	France	Administrateur	22/03/07	31/12/13
	Carene	France	Administrateur	07/04/06	31/12/07
	Château Larose Trintaudon	France	Président du Conseil d'Administration	30/05/07	31/12/08
	Cofitem Cofimur	France	Administrateur	24/05/00	31/12/11
	Euler Hermes SA	France	Vice-président du Conseil de Surveillance	25/04/01	31/12/09
	Foncière des 6 ^e et 7 ^e arrondissements	France	Administrateur	20/02/06	31/12/11
	Locindus	France	Membre du Conseil de Surveillance	03/06/05	31/12/08
	Noam Europe Expansion Sicav	France	Censeur	19/12/03	30/09/09
	PHRV Paris Hôtel Roissy Vaugirard	France	Administrateur	10/04/03	31/12/08
	Protexia France	France	Administrateur	21/02/06	31/12/09
	Allianz Belgium (Anciennement AGF Belgium Insurance)	Belgique	Président du Conseil d'Administration	06/06/01	31/12/12
	Allianz Mena Holding (Bermuda) Ltd	Bermudes	Administrateur	06/06/07	Démission le 07/10/2008
	AGF Brasil seguros	Brésil	Président du Conseil d'Administration	23/03/05	31/12/08
	Allianz Seguros y reaseguros	Espagne	Administrateur	23/05/01	31/12/08
	Allianz Nederland Groep	Pays-Bas	Membre du Conseil de Surveillance	29/08/01	31/12/08
	AGF Ras Holding	Pays-Bas	Vice-président du Conseil d'Administration	06/06/01	
	AGF Holding UK	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	11/06/01	
	AGF Insurance	Royaume-Uni	Président du Conseil d'Administration	11/06/01	
	Thompson Clive (Jersey n°3) Ltd	Royaume-Uni	Administrateur	15/04/97	30/06/09
	Mondial Assistance AG	Suisse	Vice-président Délégué	24/03/03	31/12/08
	Compania colombiana de inversion colseguros	Colombie	Président du Conseil d'Administration	31/03/04	31/12/08
	IDI SCA	France	Membre du Conseil de Surveillance	30/06/08	31/12/10

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{re} nomination	Date d'échéance du mandat
CONSEIL DE SURVEILLANCE					
Yves Mansion	Société Foncière Lyonnaise	France	Président-Directeur Général	22/03/02	AG 2011
	Autorité des Marchés Financiers	France	Membre du Collège	01/11/03	29/05/11
	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	01/01/92	AG 2009
	Mansions SAS	France	Président	13/06/07	Pas de date d'échéance de mandat
	Aviva France	France	Membre du Conseil de Surveillance	01/10/08	31/12/12
	Aviva Participations	France	Administrateur		
	AG Pasteur	France			
Diethart Breipohl	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	17/04/02	15/05/08
John Coomber	Swiss Re GB Plc	Royaume-Uni	Administrateur	mai-92	mai-08
	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	23/04/03	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2008
	Swiss Reinsurance Company	Suisse	Administrateur	fév-06	01/02/09
	The Climate Group	Royaume-Uni	<i>Chairman of the Trustees</i>	fév-06	Pas de date d'échéance de mandat
	Pension Insurance Corporation Holdings	Royaume-Uni	Membre du Conseil d'Administration	aoû-06	Pas de date d'échéance de mandat
	MH (GB) Limited	Royaume-Uni	Administrateur	mai-07	Pas de date d'échéance de mandat
	Parhelion Capital Ltd	Royaume-Uni	Administrateur	juin-07	Pas de date d'échéance de mandat
	Telent plc	Royaume-Uni	Administrateur	nov-07	Pas de date d'échéance de mandat
	Parhelion Underwriting Ltd	Royaume-Uni	Administrateur	mars-08	Pas de date d'échéance de mandat
	Qatar Insurance Platform	Qatar	Administrateur	sep-08	Pas de date d'échéance de mandat

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{re} nomination	Date d'échéance du mandat
CONSEIL DE SURVEILLANCE					
Jean-Hervé Lorenzi	Compagnie Financière Saint-Honoré SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	25/06/04	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	Edmond de Rothschild Private Equity Partners SAS	France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/06	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2007
	Edmond de Rothschild Capital Partners SAS	France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/06	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2007
	Edmond de Rothschild Investment Partners SAS	France	Président du Conseil de Surveillance	12/12/06	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2007
	Newstone Courtage SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	13/04/07	Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	SIACI SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	13/04/07	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	Assurances & Conseils Saint-Honoré SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	13/04/07	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	Novespace SA	France	Représentant permanent de la Compagnie Edmond de Rothschild Banque au Conseil d'Administration		
	Associés en Finance SA	France	Censeur		
	BNP Paribas Assurances SA	France	Administrateur	14/05/07	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	Crédit Foncier de France SA	France	Censeur		
	Editis	France	Membre du Conseil de Surveillance	02/07/08	17/12/08
	Editis	France		17/12/08	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	19/11/04	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
GFI SA	France	Administrateur	14/12/07	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013	

Liste des mandats et des fonctions exercés par les dirigeants

Nom	Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé	Pays	Mandat/Fonction	Date de 1 ^{er} nomination	Date d'échéance du mandat
CONSEIL DE SURVEILLANCE					
Robert Hudry	Euler Hermes SA	France	Membre du Conseil de Surveillance	07/04/00	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
	Dofasco Steel Strategic Stitching	France	Membre du Conseil de Surveillance		
Charles de Croisset	Goldman Sachs International	Grande-Bretagne	International Advisor		
	Fondation du Patrimoine	France	Président	2006	
	Bouygues	France	Administrateur	sept. 2003	AG 2010
	Renault	France	Administrateur	avr-04	AG 2012
	Thalès	France	Administrateur	mai-04	AG 2010
	Galleries Lafayette	France	Membre du collège des Censeurs	mai-04	AG 2012
	Thalès Holdings plc UK	Grande-Bretagne	Administrateur	2006	Pas de date d'échéance de mandat
	Euler Hermes	France	Membre du Conseil de Surveillance		AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009
LVMH	France	Administrateur	01/05/08	AG 2011	

Observation du Conseil de Surveillance sur le rapport de gestion du Directoire

Le Directoire vous a présenté son rapport sur la situation d'Euler Hermes et sur son activité pendant l'exercice 2008.

La crise qui frappe l'ensemble des économies mondiales et la multiplication des problèmes de solvabilité d'un grand nombre d'acteurs du secteur financier, n'ont fait qu'accroître l'incertitude et la perte de confiance temporaire en l'ordre économique mondial qui s'était établi.

La récession qui touche les pays de l'OCDE depuis plusieurs trimestres, s'est aggravée encore en fin d'année 2008 à la fois par son intensité et par son étendue. Les indicateurs et enquêtes conjoncturels annonçaient dans de nombreux scénarios la récession la plus marquée de l'après-guerre. De fait, les PIB américain, européens et japonais se sont massivement contractés fin 2008, débouchant pour 2009 sur une croissance négative.

Concernant les pays émergents, le ralentissement de l'activité au quatrième trimestre 2008 s'est avéré plus sévère encore sous l'effet de la mondialisation et il a été amplifié par la crise financière. Il a été particulièrement marqué dans les pays industrialisés d'Asie, pour lesquels les exportations prédominent. Mais il a affecté tout autant les pays producteurs de matières premières.

L'une des conséquences directes de cette situation est la progression spectaculaire du nombre de faillances en 2008, de l'ordre de +25% en moyenne sur un plan mondial.

Dans cet environnement difficile et sans précédent, Euler Hermes a dû faire face à une hausse sensible de la sinistralité ainsi qu'à la forte dégradation des marchés financiers.

Cependant, le Conseil de Surveillance constate avec satisfaction que le groupe a rapidement pris les mesures adéquates de manière à limiter l'impact négatif de l'augmentation des faillances tout en poursuivant le développement de ses métiers. Ainsi, concernant les risques, des plans d'actions appropriés ont été mis en place dans chacune des filiales afin d'accroître la sélectivité en matière de souscription, assurer un suivi rapproché des risques les plus sensibles et réduire l'exposition sur les acheteurs en situation dégradée. Concernant le commercial, les actions mises en œuvre ont notamment porté sur la hausse tarifaire des polices afin d'être en adéquation avec la dégradation de l'environnement économique.

Le Conseil de Surveillance approuve la stratégie d'Euler Hermès reposant sur une gestion adéquate du portefeuille commercial et du portefeuille des risques, un contrôle strict des coûts, une politique de réassurance protégeant la base de capital du groupe grâce à une cession adéquate des risques de sévérité notamment. Il approuve également la gestion prudente du portefeuille financier en donnant la priorité aux investissements à profils de risque faible et à rendement stable.

De manière générale, le Conseil de Surveillance approuve sans exception les choix stratégiques et les initiatives du Directoire.

Le comité d'audit, sur lequel s'appuie le Conseil de Surveillance, a porté une attention toute particulière à l'adéquation des réserves techniques du groupe par rapport à ses engagements et à la bonne application des normes comptables. Il s'est montré satisfait du niveau de prudence avec lequel Euler Hermes constitue ses provisions.

Le Conseil de Surveillance a pris connaissance du rapport de gestion du Directoire et des comptes de l'exercice 2008. Il vous recommande d'adopter les résolutions soumises par le Directoire à l'Assemblée Générale.

Pour 2009, dans un environnement où la visibilité est très faible, le Directoire s'est fixé comme objectif d'éviter une détérioration de la qualité du risque de son portefeuille et limiter l'impact négatif résultant de la forte hausse des faillances d'entreprises dans les principales économies du monde. Il poursuivra l'harmonisation de ses outils afin de continuer d'améliorer la qualité de ses services et conserver son avantage compétitif à un niveau de coûts maîtrisés.

Le Conseil de Surveillance renouvelle sa confiance au Directoire, présidé depuis le 1^{er} avril dernier par M. Wilfried Verstraete, et tient à remercier l'ensemble des collaborateurs d'Euler Hermes pour leur professionnalisme et l'implication dont ils font preuve dans ces temps exigeants. Il continuera à les encourager dans leurs efforts à réaliser les objectifs ambitieux que s'est assigné le groupe en 2009.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En complément du rapport de gestion, je souhaite vous rendre compte des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance et du Directoire, ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place par Euler Hermes SA.

LES OBLIGATIONS RÉGLEMENTAIRES

La Loi de Sécurité Financière (LSF) qui a été promulguée le 1^{er} août 2003, complétée par la loi pour la confiance et la modernisation de l'économie, puis par la loi d'adaptation du droit des sociétés au droit communautaire du 3 juillet 2008, impose au Président du Conseil d'Administration ou de Surveillance de toute société anonyme faisant appel à l'épargne publique de rendre compte, dans un rapport joint au rapport de gestion :

- des conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil ;
- des limitations aux pouvoirs du Directeur Général ;
- des procédures de contrôle interne.

Dans un rapport joint à leur rapport général, les Commissaires aux Comptes doivent présenter leurs observations sur la partie du rapport du Président du Conseil de Surveillance consacrée aux procédures de contrôle interne relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière. Ces dispositions s'appliquent depuis l'exercice 2003. La société Holding Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance et doit satisfaire de ce fait aux dispositions de la Loi de Sécurité Financière.

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, est soumis aux obligations relatives à la loi Sarbanes-Oxley 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.

Le présent rapport est composé de trois parties :

- conditions de préparation et d'organisation des travaux du Conseil de Surveillance :
 - rôle et organisation du Conseil de Surveillance,
 - rôle et organisation du Directoire,
 - modalités de participation des actionnaires aux Assemblées ;
- procédures de contrôle interne en matière d'information comptable et financière ;
- procédures de contrôle interne et environnement de contrôle.

CONDITIONS DE PRÉPARATION ET D'ORGANISATION DES TRAVAUX DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

De manière générale, le groupe est dirigé par un Directoire lui-même supervisé par un Conseil de Surveillance. En outre, le groupe a mis en place un comité d'audit et un comité des rémunérations et des nominations. Ces structures sont complétées par des Directeurs de fonctions transversales qui rapportent au Directoire et qui forment la structure de management opérationnel du groupe.

Les recommandations constituant le code AFEP-MEDEF en matière de gouvernance s'inscrivent dans la démarche de gouvernement de l'entreprise et celui-ci constitue le code auquel se réfère Euler Hermes. Il peut être consulté au siège social de l'entreprise, 1 rue Euler - 75008 Paris.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Rôle et organisation du Conseil de Surveillance

Conformément à la loi et aux termes de l'article 11 des statuts, le Conseil de Surveillance exerce un contrôle permanent sur la gestion de la compagnie effectuée par le Directoire et donne à ce dernier les autorisations préalables requises par la loi ou les statuts.

La composition du Conseil de Surveillance

Conformément aux statuts de la société, le Conseil de Surveillance est composé de trois membres au moins et de douze membres au plus nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire. Le nombre de membres du Conseil de Surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des membres en fonction, le dépassement de cette limite entraînant la démission d'office du membre le plus âgé. Au 31 décembre 2008, le Conseil de Surveillance était composé de sept membres.

Le Conseil de Surveillance, s'il le juge utile, peut, sur la proposition de son 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 et les modalités de rémunération. Celle-ci 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 prendre part aux délibérations mais avec voix consultative seulement.

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-président. Le Président, et en son absence le Vice-président, est chargé de convoquer le Conseil et d'en diriger les débats. Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat. De manière à respecter le renouvellement régulier des membres, la durée de leurs fonctions est de trois années mais ils sont rééligibles. Le Conseil de Surveillance se renouvelle partiellement tous les ans à l'Assemblée Générale Ordinaire suivant le nombre de membres en fonction, de sorte que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années.

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 l'Assemblée Générale Ordinaire la plus proche.

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 peuvent recevoir une rémunération spéciale, dont le montant est fixé par le Conseil de Surveillance.

Conformément aux principes préconisés par le code de gouvernement d'entreprise, le Conseil de Surveillance compte un certain nombre de membres indépendants (un membre est indépendant lorsqu'il n'entretient aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe ou sa Direction, qui puisse compromettre l'exercice de sa liberté de jugement). Au 31 décembre 2008, ils étaient au nombre de trois. Par ailleurs, les membres du Conseil de Surveillance respectent les dispositions de la loi NRE n° 2001-420 du 15 mai 2001 en matière de cumul des mandats. Ceci constitue une garantie importante de leur engagement et de leur disponibilité à l'égard du groupe.

Le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs Généraux. Il fixe leur rémunération. Il peut révoquer ou proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.

Le fonctionnement du Conseil de Surveillance

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. Une fois par trimestre au moins, le Directoire présente un rapport au Conseil de Surveillance. Le Conseil peut convoquer les Assemblées d'actionnaires et en établir l'ordre du jour. Il peut également 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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

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 lorsque l'opération dépasse le montant de trente 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 ;
- les opérations visant à consentir ou contracter tous prêts ou emprunts, crédits ou avances lorsque celles-ci dépassent un montant de soixante-quinze millions d'euros ;
- les opérations visant à constituer des sûretés, garanties, avals ou cautions lorsque celles-ci dépassent un montant de trente millions d'euros.

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

Au cours de l'année 2008, le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois avec un taux moyen de présence de 81 %.

Au sein du Conseil de Surveillance, il existe un comité d'audit et un comité des rémunérations et des nominations.

Le comité d'audit du Conseil

Le comité d'audit du Conseil est composé de trois membres du Conseil de Surveillance et a la charge de superviser les méthodes mises en place pour les contrôles externes et internes des sociétés du groupe. Il a en particulier pour mission d'entendre :

- le Responsable groupe de l'audit sur le compte rendu d'activité et le planning prévisionnel des missions du groupe et des filiales ;
- les Responsables Comptables et Financiers au sujet des comptes sociaux et des comptes consolidés ;
- les Commissaires aux Comptes sur leurs diligences.

Ces informations peuvent se faire hors la présence de la Direction Générale de la société.

Il se réunit avant chaque Conseil de Surveillance, débattant de l'activité et des résultats de la société. Ce comité s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2008. Son Président rend compte des travaux du comité au Conseil.

Le comité des rémunérations et des nominations

Le comité des rémunérations et des nominations est composé de trois membres du Conseil de Surveillance. Il a pour mission de formuler des recommandations au Conseil de Surveillance, en vue de la fixation de la rémunération des membres du Directoire et de l'attribution d'options de souscriptions ou d'achat d'actions aux collaborateurs du groupe. Il ratifie, par ailleurs, les décisions prises par le Directoire concernant les rémunérations des dirigeants des principales filiales du groupe. Son Président rend compte des travaux du comité au Conseil. Il s'est réuni trois fois en 2008.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire ainsi que son montant sont fixés par le comité des nominations et des rémunérations et approuvés par le Conseil de Surveillance. La rémunération se compose d'une partie fixe et d'une partie variable ; cette dernière est assise sur trois critères : le premier est lié au résultat net consolidé, part du groupe, le deuxième à la réalisation d'objectifs de contribution opérationnelle, et le troisième à la réalisation d'objectifs personnels qualitatifs. Les objectifs sont proposés par le comité des nominations et des rémunérations et approuvés par le Conseil de Surveillance.

Au terme de chaque exercice, le comité évalue le degré de réalisation des différents objectifs et propose au Conseil de Surveillance, qui appréciera, le montant calculé de la part variable de la rémunération.

Par ailleurs, les membres du Directoire peuvent se voir attribuer des options d'achat et/ou de souscriptions d'actions (stock-options). Celles-ci sont destinées à intéresser les cadres dirigeants aux fruits du développement et de la rentabilité de la société à long terme et sont soumises par le comité des rémunérations et nominations à l'approbation du Conseil de Surveillance. Conformément à la loi du 30 décembre 2006, les membres du Directoire d'Euler Hermes sont tenus de conserver au nominatif une certaine quantité d'actions, issues de levées d'options, jusqu'à la cessation de leur fonction. Sur recommandation du comité des rémunérations et des nominations, ce pourcentage d'actions devant être détenu au nominatif par chaque membre du Directoire a été fixé à 10 % par le Conseil de Surveillance du 15 mai 2008.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Dans le cadre du plan mondial d'intéressement destiné aux cadres dirigeants du groupe Allianz, les membres du Directoire se sont vu attribuer des SAR (*Stock Appreciation Rights*) et des RSU (*Restricted Stock Units*) dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur une période maximum de sept ans pour les SAR et cinq ans pour les RSU. Les attributions de SAR et les RSU sont également soumises par le comité des rémunérations et nominations à l'approbation du Conseil de Surveillance.

Les membres du Directoire bénéficient d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus – MTB*) qui a été mis en place au sein du groupe Allianz pour augmenter la fidélisation des dirigeants. Il s'agit d'un système basé sur trois années : si les objectifs fixés ont été atteints sur la période de trois ans, un bonus complémentaire est perçu au terme de la période.

Le bonus potentiel est un montant défini avec possibilité d'un *upside* de 20 %. Le calcul comporte deux parties pondérées à 50 % chacune, basées d'une part sur l'EVA et d'autre part sur des objectifs stratégiques. Si la moyenne des taux de réalisation respectifs de ces deux parties atteint au moins 70 % et jusqu'à 120 %, un calcul proportionnel sera effectué en fonction du degré d'accomplissement des objectifs. Ce bonus à moyen terme suit les mêmes règles d'approbation que les stock-options, les SAR et les RSU.

Également certains membres du Directoire, qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposent pas du statut de salarié, bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Celles-ci sont destinées à remplacer les conditions spécifiques prévues par la loi en cas d'éviction d'un employé disposant du statut de salarié de la société. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève entre 50 % et 200 % du montant de la dernière rémunération annuelle qui leur a été payée. Le versement de cette indemnité, conformément à l'article L. 225-90-1 du Code de commerce, est conditionné au respect d'un critère de performance.

En matière de régime complémentaire de retraite, seuls MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden bénéficient d'un plan de retraite complémentaire propre au groupe Allianz.

L'évaluation du Conseil de Surveillance

Pour une bonne pratique du gouvernement d'entreprise, le conseil procède à l'évaluation de sa capacité à répondre aux actionnaires qui lui ont donné mandat d'administrer la société, en passant en revue périodiquement sa composition, son organisation et son fonctionnement. Une réflexion régulière est menée afin de s'interroger sur l'adéquation à ses tâches de son fonctionnement et de son organisation et vérifier ainsi que les questions importantes sont convenablement préparées et débattues.

De façon formelle, le Conseil de Surveillance consacra un point de son ordre du jour, lors de la réunion de juillet 2009, à un débat sur son fonctionnement.

Rôle et organisation du Directoire

Conformément à la loi et aux termes de l'article 15 des statuts, le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire du groupe. Le Directoire a pour fonction la direction, l'animation et le contrôle du groupe. L'ensemble des pouvoirs du Directoire est exercé collégalement mais ses membres se répartissent la supervision des fonctions transversales du groupe ainsi que celles des filiales. Le Directoire se compose de deux membres au moins et de six membres au plus nommés par le Conseil de Surveillance ; aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire. Depuis le 1^{er} janvier 2008, le Directoire se compose de cinq membres.

Le nombre des mandats exercés par les membres du Directoire est conforme à l'article 11 de la loi NRE n° 2001-420 du 15 mai 2001.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans et produit ses effets à l'issue de l'Assemblée des actionnaires la plus proche. Toutefois, lorsqu'un membre du Directoire atteint cet âge, le Conseil de Surveillance peut, en une ou plusieurs fois, le proroger dans ses fonctions pour une durée totale qui ne dépassera pas trois ans.

Le Directoire est nommé pour une durée de trois ans et ses membres sont rééligibles ; toutefois, ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale des actionnaires sur proposition du Conseil de Surveillance. La rémunération de chaque membre du Directoire est fixée par le Conseil de Surveillance lors de leur nomination.

Conformément à la loi et aux termes de l'article 16 des statuts, le Conseil de Surveillance confère à l'un des membres du Directoire la qualité de Président. Celui-ci exerce ses fonctions pendant la durée de son mandat de membre du Directoire et représente la société dans ses rapports avec les tiers.

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 en cas d'absence ou d'empêchement du Président du Directoire, ou par tout fondé de pouvoir spécialement habilité à cet effet.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Conformément à la loi et aux termes 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 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. Par ailleurs, le règlement 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.

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 2008, le Directoire s'est réuni 29 fois sur une fréquence bimensuelle. Les membres du Directoire se répartissent la supervision de l'activité du groupe Euler Hermes et les fonctions du groupe; ainsi, seul le Président représente la société vis-à-vis des tiers.

Par ailleurs, 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 la « Stratégie et du Développement International », de l'« Audit Interne », de la « Carrière des cadres dirigeants », de la « Communication », du « Contrôle des Risques » 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 les « Risques et Engagements », le « Commercial », la « Finance et Comptabilité », la « Réassurance » et les « 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. Par ailleurs, chaque membre du Directoire assure le rôle de représentant de l'actionnaire auprès de certaines sociétés du groupe.

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 avoir nécessité une approbation formelle des membres du Directoire, peuvent avoir une répercussion dans les autres sociétés du groupe.

Plus généralement, le Directoire se saisit de toutes les actions liées à la mise en œuvre de la stratégie générale du groupe, selon la procédure définie dans le règlement intérieur du Directoire.

À l'initiative du Président du Conseil de Surveillance, ce règlement peut être modifié ou complété par décision du Conseil de Surveillance.

Ces structures sont complétées par une structure de management opérationnel.

Le pilotage des fonctions transversales Euler Hermes

Euler Hermes fonctionne selon une organisation matricielle qui regroupe les Directeurs des fonctions transversales (« Stratégie et Développement International », « Risques et Engagements », « Réassurance », « Commercial », « Audit Interne », « Finance et Comptabilité », « Opérations », « Contrôle des Risques », « Communication », « Gestion des carrières des cadres dirigeants »), dont deux sont membres du Directoire (« Finance et Comptabilité », « Opérations »), et les dirigeants des sociétés filiales. Ces Responsables des fonctions transversales et des filiales mettent en œuvre la stratégie décidée par le Directoire et rendent compte de leur gestion aux membres du Directoire selon leur domaine de compétences.

Les réunions du Directoire font l'objet de comptes rendus diffusés à l'ensemble des Directeurs transversaux et des dirigeants des filiales.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Par ailleurs, les entités locales sont placées sous la direction de Directeurs Généraux (CEO) qui veillent à la bonne application de la stratégie, de son business model, et décident des orientations stratégiques qui s'imposent localement.

Modalités de participation des actionnaires aux Assemblées Générales

Conformément à l'article 20 des statuts de la société, 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 et 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), 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 nominatifs 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 scrutateur 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.

Le droit de vote appartient à l'usufruitier dans toutes les Assemblées d'actionnaires.

L'Assemblée Générale Ordinaire ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins le quart des actions ayant droit de vote ; sur seconde convocation, aucun quorum n'est requis.

L'Assemblée Générale Extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le tiers et, sur deuxième convocation, le quart des actions ayant droit de vote.

Les Assemblées Spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, la moitié et, sur deuxième convocation, le quart des actions ayant droit de vote.

L'Assemblée Générale Ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance.

L'Assemblée Générale Extraordinaire et l'Assemblée Spéciale statuent à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Sont réputés présents ou représentés pour le calcul du quorum et de la majorité les actionnaires qui participent aux Assemblées par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification et dont la nature et les modalités d'application sont déterminées par décret en Conseil d'État.

Les procès-verbaux d'Assemblées sont dressés et leurs copies sont certifiées et délivrées conformément à la loi.

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, *Sarbanes Oxley Act* aux États-Unis) s'inscrivent dans un contexte réglementaire déjà existant qui rend le management de l'entreprise directement responsable de l'ensemble de l'activité de l'entreprise, 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 des Assurances et des Mutuelles (ACAM), de la Commission bancaire, 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.

Le contrôle interne

L'Autorité des Marchés Financiers a publié le 22 janvier 2007 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 la Direction Générale ou le 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. »

Étant 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.

Il 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 protection contre les risques de pertes (internes) ;

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

- 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.

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 définition des responsabilités et de contrôle des objectifs individuels.

Les principes de Corporate Governance

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 filiales. Il a mis en œuvre, au sein des filiales les plus importantes (Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SIAC, Euler Hermes UK plc, Euler Hermes ACI, Euler Hermes Credit Insurance Belgium, Euler Hermes Kredietverzekering NV, Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Euler Hermes Nordic) :

Des 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, 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 du Conseil. Il est constitué de deux à trois administrateurs. Il se réunit en général la veille des Conseils d'Administration 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 reporte au Conseil d'Administration.
- 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 « Procédures de contrôle interne comptables et financières ».

Des structures de management

- Un comité de direction ou Directoire, selon les entités. Présidé par le CEO, il est constitué des principaux Directeurs, 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 d'Administration.
- Un comité d'audit de management. 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 Euler Hermes disposent de structures analogues fondées sur le modèle Conseil de Surveillance et Vorstand, modèle allemand de Directoire.

Les filiales de petite taille disposent d'un comité d'audit dont la mission est identique à celui des filiales principales.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Les actions en matière de déontologie

La fonction de déontologue a été créée en janvier 2003. Elle a été renforcée en mars 2006 par le recrutement d'un responsable groupe et la mise en place d'un réseau de neuf correspondants dans les entités les plus importantes ; dans les entités de plus petite taille, la fonction est assurée par le CEO. Ce responsable est aussi le relais des fonctions déontologues au sein des AGF et de *compliance* au sein du groupe Allianz. Des reportings des entités locales aux fonctions centrales Euler Hermes, AGF, Allianz sont mis en œuvre trimestriellement et portent notamment sur la prévention du délit d'initiés, les procédures légales et judiciaires en cours, les contrôles réglementaires et fiscaux, la fraude.

D'autres actions concrètes sont mises en œuvre telles que le contrôle régulier des listes terroristes ou la mise en place de codes de conduite à partir des règles déontologiques établies par les groupes AGF et Allianz et adaptées en fonction des lois et règlements locaux.

Des mesures ont été prises dans le groupe pour la prévention du blanchiment d'argent et plus particulièrement au sein de Euler Hermes SFAC et Euler Hermes UK plc conformément aux règles de la Commission bancaire pour la France, de la FSA pour le Royaume-Uni et pour la prévention du délit d'initié conformément à la réglementation AMF.

Une des priorités de l'activité déontologie pour 2008 a consisté à renforcer l'information des collaborateurs sur les standards de déontologie. Des sessions de formation ont été organisées, un kit de présentation a été mis au point.

Une politique groupe a été mise en œuvre relative à la fraude. La base de la stratégie anti-fraude du groupe Euler Hermes a été documentée en janvier 2006 lors de la diffusion de la politique anti-fraude. Cette politique est basée sur les pratiques existant dans les filiales du groupe et établit les principes obligatoires cités ci-dessous qui doivent être mis en place dans toutes les grandes sociétés du groupe :

- un Responsable local anti-fraude est localement en charge de la mise en place des standards anti-fraude ;
- le risque de fraude doit être évalué localement ;
- un exemplaire du Code de Conduite doit être remis à chaque salarié, qui doit confirmer qu'il en a bien pris connaissance ;
- des procédures standard de recrutement doivent être établies, y compris une attestation de « bonne conduite » qui sera demandée à chaque nouvel arrivant ;
- la mise en place d'une alerte professionnelle ;
- des procédures standard permettant de s'assurer des autorisations officielles et du parcours professionnel des nouveaux courtiers ou agents ;
- des règles standard doivent être définies pour l'achat des biens et services, incluant les rôles, responsabilités et pouvoirs des personnes engagées ;
- des principes de base, tels que des pouvoirs clairement définis, des séparations de tâches ou l'obligation d'une double vérification sont obligatoires pour des processus tels que les contrats, les achats, les sinistres et autres paiements ;
- des principes de reporting doivent être clairement définis (auprès de l'Audit Interne et du comité d'audit actionnaires) quant aux cas de fraude ou de soupçon de fraude.

Depuis la diffusion de la politique groupe, sa mise en œuvre locale a été surveillée (suivie) de près et de manière continue par le groupe. Des échanges de bonnes pratiques entre les entités ont été poursuivis et différentes aides leur ont été proposées, telles que :

- des modèles d'évaluation du risque de fraude ;
- un plan d'action à activer en cas de soupçon de fraude ou de fraude avérée ;
- des scénarios types et des indicateurs pour les cas de comportement frauduleux ou de soupçon de fraude, que ce soit pour des cas de fraude interne ou externe (employés et assurés) ;
- un outil informatique conçu pour la détection de fraude potentielle.

Par ailleurs, et dans le cadre de la stratégie anti-fraude mise en place par Allianz, un audit « anti-fraude » a été mené dans tout le groupe Euler Hermes en 2007. Le résultat était globalement satisfaisant. Suite à cet audit, Allianz en 2008 a émis des orientations en matière de lutte anti-fraude à partir desquelles Euler Hermes, comme toutes les autres entités du groupe Allianz, pourra évaluer et développer ses propres standards de lutte anti-fraude. Euler Hermes a mené une analyse d'écart par rapport aux orientations et aucune différence majeure n'a été identifiée.

En 2008, une étude a été menée pour améliorer les standards relatifs à la lutte contre la fraude. Une partie était consacrée aux petites entités (SBU) du groupe, elle incluait notamment une évaluation des risques.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

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 son supérieur hiérarchique, en conformité avec les objectifs de l'entité.

L'évaluation des risques

La cartographie des risques

Une première cartographie des risques a été réalisée en 2002, en recensant auprès des Directions de filiales les risques opérationnels. L'activité est découpée en neuf *process* principaux :

- quatre *process* opérationnels : Commercial et Marketing, Pilotage des risques, Indemnisation et Contentieux, Recouvrement des dettes ;
- cinq *process* pour les activités de support : Management, Ressources Humaines, Finance et Comptabilité, Achats, Technologies de l'information.

Ces *process* ont été déclinés en 34 sous-*process*. Sept catégories de risques génériques ont été définies : arrêt des opérations, information non fiable, divulgation d'informations sensibles, perte d'actifs, perte de compétitivité, coûts excessifs, non-conformité à la loi. Ces risques spécifiques à chaque *process* sont classés par catégorie. À titre d'exemple, le risque de paiement d'un contentieux au-delà de la garantie entre dans la catégorie coûts excessifs/*process* indemnisation et contentieux.

Ces risques sont appréciés pour chaque sous-*process* en termes de probabilité d'occurrence, d'importance en cas de réalisation et de contrôle en matière d'audit. Il en résulte un niveau de risque attaché à chaque *process* et chaque sous-*process*.

Les résultats de la cartographie des risques sont présentés en comités d'audit de management et en comité d'audit du Conseil. Cette revue est systématique lors de la définition des programmes d'audit. La cartographie a fait l'objet d'une mise à jour en 2008, sur la base des rapports d'audit validés avec les Directions de filiales.

La fonction de contrôle des risques

Dans l'optique d'un suivi, mais aussi devant l'enjeu de quantifier les risques, le groupe s'est doté d'une fonction de contrôle des risques. Les évolutions récentes et les perspectives de changement du cadre réglementaire influencent la mise en place d'une telle structure qui répond aussi au besoin du management d'optimiser l'allocation des ressources financières en fonction du risque et de conforter cet aspect du contrôle interne et de transparence.

Cette fonction de gestion du risque a pour mission d'analyser et de quantifier tous les types de risques, entre autres les risques financiers, de crédit, de primes ou opérationnels, avec des outils et des méthodes appropriés, en interaction permanente avec toutes les fonctions transversales et en liaison avec les entités du groupe. Les procédures de contrôle renforcent cette organisation. Elles permettent une harmonisation des informations à tous les niveaux du groupe et de leur reporting pour l'établissement d'objectifs de risques en ligne avec la mise en place de limites sur les différents types de risques.

Les décisions qui orientent cette fonction et approuvent les mesures nécessaires pour gérer proactivement ces risques se prennent au sein du comité des risques groupe, en relation avec les comités des autres fonctions transversales ou en se rapportant au Directoire. Cette gestion plus fine des risques s'effectue en complément et en collaboration avec les structures de contrôle existantes sous la revue indépendante de la fonction du contrôle des risques. Les actions de gestion du risque sont relayées au niveau des entités par des structures équivalentes qui interagissent avec celle du groupe. Un ensemble de comités et un flot d'information au sein des structures et vers la Direction permettent de gérer et contrôler l'évolution des risques et de tout événement exceptionnel qui pourrait requérir de mener des actions adaptées.

Cette fonction mesure les risques quantitatifs au travers du risque capital et les risques qualitatifs par des procédures et des reportings *ad hoc*.

La fonction actuarielle du groupe s'attache à coordonner, contrôler les réserves des entités et orienter l'application des méthodes pour l'estimation des réserves. Cette démarche s'effectue notamment au travers de comités dédiés entre la fonction groupe et les entités locales responsables de l'élaboration des réserves. Au travers de ces comités sont revus les hypothèses de calcul, les méthodes appliquées, les principaux événements pouvant affecter les réserves. L'évolution des réserves au cours du temps et leur suffisance, ainsi que les excédents sont analysés en détail. Cette approche permet une homogénéité des méthodes et des pratiques pour l'établissement des montants consolidés et d'en expliquer les variations tout en assurant un support et un cadre aux entités locales qui restent responsables de l'élaboration de leurs réserves.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Le pilotage des activités de contrôle

La surveillance du dispositif de contrôle interne est déclinée en deux niveaux : contrôle de la mise en œuvre des règles et procédures par le management, d'une part, et contrôle par des audits, d'autre part.

La mise en place de règles par le management

Des règles et principes généraux Euler Hermes ont été définis en 1999 par les Directions transversales groupe en accord avec le Directoire dans les domaines Risque, Contentieux, Recouvrement, Commercial, Finance, Comptabilité, Réassurance, Informatique, Audit, Communication et Ressources Humaines. Dans le domaine des Risques et Commercial, ces règles ont fait depuis l'objet d'une mise à jour en 2003, en 2004, puis en 2008. Elles 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 : les fonctions transversales

Au niveau du groupe, il existe des fonctions transversales 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 sont rattachées chacune à un membre du Directoire, elles contrôlent la mise en œuvre des directives groupe au sein des filiales.

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 établi par le contrôle de gestion groupe, et d'un reporting mensuel sur les risques sensibles. Les actions correctives sont coordonnées au sein d'un comité groupe des Risques auquel participent les Directeurs des risques des filiales. Ce comité, présidé par le Directeur de la fonction transversale Risques, se réunit tous les deux mois. Le Directeur des risques de chaque filiale lui rapporte. L'activité locale risque est encadrée par un comité risque local, auquel participe généralement le CEO, 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. L'extension de la documentation du dispositif aux services non encore couverts a été complétée en 2004.

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 : l'audit interne

La structure d'audit est décentralisée. Le groupe dispose d'un audit central et de structures d'audit au sein des unités les plus importantes. L'effectif global au sein du groupe en 2008 est de 29 auditeurs. Le Responsable de l'audit groupe rapporte au comité d'audit Euler Hermès 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, fondé sur une cartographie des risques et une approche pragmatique des besoins, comporte une partie locale (les 2/3 de l'activité) et une partie groupe incluant des audits globaux de filiales, des audits transversaux de *process* réalisés simultanément dans les principales filiales. 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 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

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

plus sensibles. Le programme groupe 2008 inclut notamment neuf audits souverains (audit de filiales), six audits transversaux dont un sur le monitoring des risques de crédit, deux audits de fonctions transversales (Ressources Humaines et Contentieux) et cinq audits informatiques.

En ce qui concerne la qualité, l'audit groupe réalise des missions de contrôle qualité sur les structures d'audit locales (une ou deux par an). En 2008, les structures d'audit française et italienne ont été revues sans donner lieu à des constats majeurs.

L'activité d'audit est encadrée par une charte d'audit. La version qui a été validée en avril 2001 a été mise à jour en 2008 et validée par le comité d'audit et le Conseil de Surveillance en octobre 2008. Elle définit précisément la mission, les articulations des différents niveaux de contrôle au sein du groupe Euler Hermes et de ses filiales, et les modalités d'intervention des audits groupe et locaux. Elle est complétée par le développement de normes et procédures d'audit au niveau local et groupe.

L'audit groupe Allianz a émis en 2006 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 les AGF en 2008. Les principaux résultats sont les suivants: la revue qualité de la fonction Audit Interne au sein d'Euler Hermes n'a pas révélé d'écarts significatifs par rapport aux principes généraux d'audit et a confirmé la perception positive des activités de la Direction Audit groupe au sein d'Euler Hermes; cependant, des axes d'amélioration ont été identifiés, notamment sur la mise à jour du Manuel d'Audit et la formalisation du processus d'élaboration du plan d'audit pluriannuel. Ces améliorations ont été réalisées au 31 décembre 2008.

Par ailleurs, à la demande de l'audit groupe Allianz, l'audit Euler Hermes et les entités du groupe Euler Hermes ont effectué une autoévaluation de leurs pratiques d'audit. Les résultats de cette autoévaluation sont satisfaisants.

Les 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 Sécurité Informatique groupe.

Sécurité

Le Responsable de la Sécurité groupe est chargé:

- 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. Une revue des plans des principales entités est en cours.

Il est plus particulièrement responsable des aspects utilisateurs. Il anime un réseau de correspondants dans les Bus (deux ateliers par an).

Sécurité informatique

Le Responsable de la Sécurité du système d'information groupe au sein de la Direction Informatique groupe est chargé 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, et plus particulièrement les standards du groupe Allianz. Ces derniers concernent les thèmes suivants:

- la classification des données;
- la sécurité des e-mails;
- le cryptage des données;
- la gestion des incidents;
- les accès Internet;
- les accès réseau;
- la sensibilisation des personnes à la sécurité;

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

- la sécurité physique;
- la protection des systèmes contre les virus et les failles de sécurité;
- la sécurité dans les applicatifs;
- la sécurité des accès aux systèmes/applicatifs.

Dans le cadre du projet Sarbanes-Oxley initialisé en 2004 et mené au sein du groupe Euler Hermes sous la responsabilité des différentes sociétés du groupe, des contrôles ont été identifiés et documentés afin de sécuriser les systèmes informatiques inclus dans le périmètre, mais aussi de mettre en place les actions destinées à protéger l'information au sens large contre toute utilisation, divulgation ou modification non autorisée, et contre tout dommage ou perte (contrôles d'accès logique assurant l'accès aux systèmes, données et programmes aux seuls utilisateurs autorisés). L'ensemble des contrôles identifiés a été largement décrit et documenté.

Assurance qualité et développements informatiques

Sous l'impulsion de la fonction informatique groupe, les Directions informatiques des plus importantes entités du groupe utilisent des méthodes de conception et de réalisation d'applications informatiques. Par ailleurs, des revues qualité (*IT Architecture and Quality – ITAQ*) sont organisées à la demande soit du Directeur Informatique groupe, soit d'un Directeur Informatique local ou encore à la demande du Département Architecture et Stratégie Informatiques groupe.

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 dont le taux de disponibilité sur l'année 2008 a été de 99,96 %.

Les ressources (données, machines) nécessaires à la gestion des engagements d'assurance-crédit du groupe sont centralisées sur un seul site. En cas de sinistre, un site de secours existe et des tests de restauration sont régulièrement réalisés (quatre tests techniques et un test utilisateur ont été réalisés au cours de l'année 2007).

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 poursuit le développement d'une politique d'harmonisation et d'intégration des systèmes (infrastructure et applications) : Risques (IRP), Commerciaux, Contentieux et Recouvrement, Reporting (Rebus). Leur mise en œuvre progressive au sein du groupe contribuera à renforcer les procédures de contrôle des accès et l'homogénéité des systèmes de contrôle interne des filiales.

Le groupe Euler Hermes, conformément à la politique Allianz, a mis à jour et testé en 2008 les plans de continuité, dans l'ensemble du groupe, qui ont été mis en place en 2004.

La structure d'audit interne groupe et les équipes d'audit des filiales du groupe réalisent en collaboration des revues des projets informatiques ou des revues des applications mises en œuvre récemment.

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

À la demande de son actionnaire ultime Allianz, le groupe Euler Hermes a dû se conformer dès 2004 aux exigences des sections 302 et 404 du *Sarbanes Oxley Act* qui consistent, notamment pour la section 404, à identifier, documenter et évaluer l'ensemble des risques et des contrôles des process qui contribuent de manière significative aux éléments des reportings financiers et comptables.

En 2004, 2005, 2006, 2007 et 2008, le projet Sarbanes-Oxley a concerné cinq filiales, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Euler Hermes UK plc, Euler Hermes ACI et Euler Hermes SIAC. Le projet a globalement consisté à objectiver, dans chacune des filiales concernées, les cinq composantes COSO, en distinguant pour des raisons opérationnelles les activités de contrôle qui sont distribuées tout au long du processus de production. L'ensemble des travaux a été coordonné par le CFO (*Chief Financial Officer*/Directeur Financier) groupe sur la base des directives Allianz. Après une étape de définition de périmètre, les actions menées localement dans le cadre du projet SOX ont eu pour objectif de décrire les procédures et les contrôles internes garantissant l'exactitude des états et documents financiers, de tester la conception et l'efficacité des contrôles existants et enfin de mettre en place des actions pour renforcer certains contrôles si besoin était.

Le processus mis en œuvre n'a révélé aucune déficience majeure.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

LES PROCÉDURES DE CONTRÔLE INTERNE COMPTABLES ET FINANCIÈRES

L'organisation des contrôles

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 Gestion Actif/Passif.

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.

Le Département Consolidation

Euler Hermes est consolidé par le groupe Allianz 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 au § 2 de l'annexe aux comptes consolidés IFRS 2008.

Le Département Consolidation comprend cinq 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, sous forme d'une liasse de consolidation, les informations nécessaires à l'intégration des comptes 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 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 groupe puis au Conseil de Surveillance.

Ils sont rendus publics quatre fois par an sur la base des arrêtés trimestriels et annuels en conformité avec la réglementation AMF. Les comptes au 30 juin font l'objet d'une revue limitée des Commissaires aux Comptes alors 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, 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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

Liasse de consolidation

Document standard paramétré et formaté sous le logiciel SAP, 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.

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 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 zone géographique, de jouer un rôle de contrôle de second niveau. Le contrôle de gestion groupe est placé sous la responsabilité d'un membre du Directoire.

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

Une dépendance directe des organes de gouvernance de l'entreprise

Le contrôle de gestion groupe réalise par ailleurs trimestriellement une présentation des résultats au Directoire, au comité d'audit et au Conseil de Surveillance.

Missions du contrôle de gestion

Les principales responsabilités du contrôle de gestion sont :

- d'établir les budgets et les recalages de prévisions annuels ;
- d'analyser mensuellement l'évolution de l'activité au travers d'indicateurs opérationnels et financiers ;

et par ailleurs au niveau du groupe :

- de consolider les données opérationnelles et reportings envoyés par les filiales ;
- d'établir les budgets et recalages de prévisions annuels de la Holding et des entités centrales ;
- d'établir des comparaisons entre filiales ;
- d'établir les reportings aux actionnaires ; et
- de contrôler la cohérence des données issues des liasses de consolidation.

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 dans l'espace 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 ou aux recalages de prévisions.

Un processus d'analyse des données qui couvre toute l'activité

Quel que soit l'événement considéré (analyse mensuelle, clôture trimestrielle, recalage des prévisions ou élaboration budgétaire), le contrôle réalisé porte principalement sur les données suivantes :

- données exogènes : conditions de réassurance, hypothèses financières, taux d'impôt notamment ;

Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce

- données endogènes : production commerciale (primes, taux de primes...), évolution des ratios de sinistres et de frais généraux, suivi des effectifs principalement;
 - respect des règles comptables : provisionnement des primes, provisionnement des sinistres, suivi de la liquidation des provisions;
 - analyse de la valeur ajoutée économique des filiales et consolidation de celle du groupe.
- Cette analyse est menée par ligne-métier.

Spécificités des procédures d'élaboration des budgets et des recalages de prévisions

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 filiales 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 (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 filiales, le Directeur Général, le Directeur Financier et selon les cas le Responsable du Contrôle de gestion;
 - présentation du budget aux actionnaires pour validation (mi-novembre).

Un recalage complet et détaillé de prévisions annuelles intervient une fois dans l'année, en septembre. Ce recalage sert à ajuster les budgets en fonction des développements les plus récents de l'activité. Formellement, il 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 et le groupe.

Un recalage de « prévision d'atterrissage » effectué mensuellement permet d'identifier très rapidement les évolutions dans les filiales ayant un impact sur le résultat du groupe.

Le Département Gestion Actif/Passif

Son rôle est d'assurer de manière transversale la cohérence de la politique 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 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 mensuels 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 Gestion Actif/Passif organise chaque année deux comités financiers groupe qui réunissent le Directoire et des représentants des actionnaires. Ce comité se fait rendre compte de la gestion passée et arrête la stratégie future.

Enfin, le Département Gestion Actif/Passif 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 le Conseil de Surveillance.

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.

Date : 17 mars 2009

Jean-Philippe THIERRY
Président du Conseil de Surveillance Euler Hermes

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du Président du Conseil de Surveillance

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2008

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 2008.

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 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 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 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 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 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 par l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Paris La Défense, le 31 mars 2009

KPMG Audit
Département de KPMG SA
Xavier Dupuy
Associé

Paris, le 31 mars 2009

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise
Alain Auvray
Associé



Comptes consolidés au 31 décembre 2008

SOMMAIRE

■ BILAN CONSOLIDÉ	80
■ COMPTE DE RÉSULTAT CONSOLIDÉ	81
■ TABLEAU DE FLUX DE TRÉSORERIE CONSOLIDÉS	82
■ VARIATION DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS	84
■ ANNEXES AUX COMPTES CONSOLIDÉS	87
1. FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE	87
2. RÈGLES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION IFRS	88
2.1 PRINCIPES GÉNÉRAUX	88
2.2 PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION	89
2.2.1 Variations du périmètre de consolidation	89
2.2.2 Liste des sociétés consolidées	90
2.3 PRINCIPES ET MÉTHODES DE CONSOLIDATION	95
2.3.1 Règles de consolidation	95
2.3.2 Éliminations de consolidation	96
2.3.3 Dates de clôture et durée des exercices	96
2.3.4 Recours aux estimations	96
2.3.5 Conversion	97
2.3.6 Information sectorielle	98
2.3.7 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels	98
2.3.8 Actifs immobiliers	100
2.3.9 Autres immobilisations corporelles	102
2.3.10 Instruments financiers	102
2.3.11 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance	105
2.3.12 Frais d'acquisition reportés	105
2.3.13 Impôts exigibles et impôts différés	105
2.3.14 Autres créances et autres dettes	105
2.3.15 Autres actifs et autres passifs	105
2.3.16 Trésorerie et équivalents de trésorerie	105
2.3.17 Provisions pour risques et charges	105
2.3.18 Avantages consentis au personnel	106
2.3.19 Paiements en actions et assimilés	107

Comptes consolidés au 31 décembre 2008

2.3.20	Contrats d'assurance et de réassurance	107
2.3.21	Dettes de financement	110
2.3.22	Produits des activités ordinaires	110
2.3.23	Charges des prestations d'assurance	111
2.3.24	Charges ou produits nets des cessions en réassurance	111
2.3.25	Frais d'administration	111
2.3.26	Autres produits et charges opérationnels courants	111
2.3.27	Autres produits et charges opérationnels	111
2.3.28	Charges de financement	112
2.3.29	Résultat par action	112
3.	GESTION DES RISQUES	112
3.1	LA FONCTION DE CONTRÔLE DES RISQUES	112
3.2	RISQUE D'ASSURANCE	114
3.3	RISQUE DE MARCHÉ	117
3.4	RISQUE DE CRÉDIT	120
3.5	RÉASSURANCE ET RISQUE DE CONTREPARTIE DE RÉASSURANCE	121
3.6	CAPITAL POUR COUVRIR LE RISQUE	122
3.7	RISQUES OPÉRATIONNELS	124
3.8	PROVISIONS DE SINISTRES	125
4.	NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS	130
Note 1	Écarts d'acquisition	130
Note 2	Autres actifs incorporels et portefeuille de contrats	131
Note 3	Immobilier de placement et d'exploitation	132
Note 4	Placements financiers	133
Note 5	Investissements dans les entreprises associées	134
Note 6	Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	137
Note 7	Impôts différés	138
Note 8	Créances d'assurance ou de réassurance	139
Note 9	Autres créances	140
Note 10	Trésorerie et équivalents de trésorerie	141
Note 11	Réserves de réévaluation	141
Note 12	Intérêts minoritaires	142

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Comptes consolidés au 31 décembre 2008

Note 13	Provisions pour risques et charges	143
Note 14	Avantages au personnel	144
Note 15	Dettes de financement	154
Note 16	Provisions techniques	155
Note 17	Dettes d'assurance et de réassurance	157
Note 18	Autres dettes	157
Note 19	Ventilation du résultat net de réassurance	158
Note 20	Produits financiers	159
Note 21	Contrats de location	160
Note 22	Autres produits et charges opérationnels	160
Note 23	Impôts sur les résultats	161
Note 24	Résultat par action et dividende par action	162
Note 25	Information sectorielle	162
Note 26	Parties liées	167
Note 27	Effectifs du groupe	169
Note 28	Engagements donnés et reçus	170
Note 29	Plans de stocks options	170
Note 30	Événements postérieurs au 31 décembre 2008	174
■	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS	175

Bilan consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2008	31/12/2007
Écarts d'acquisition	1	102 678	115 577
Autres immobilisations incorporelles	2	83 235	58 278
Actifs incorporels		185 913	173 855
Immobilier de placement	3	71 834	86 247
Placements financiers	4	2 590 986	2 956 590
Instruments dérivés		3 052	6 247
Placements des activités d'assurance		2 665 872	3 049 084
Investissements dans les entreprises associées	5	93 550	52 206
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	16	417 978	365 455
Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles	6	162 426	158 442
Frais d'acquisition reportés		46 798	32 872
Impôts différés actifs	7	31 942	14 559
Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	8	498 208	429 507
Créances nées des opérations de réassurance cédées	8	96 225	65 649
Créances d'impôt exigible		94 890	24 165
Autres créances	9	149 386	143 649
Autres actifs		1 079 875	868 843
Trésorerie	10	613 907	378 103
TOTAL DE L'ACTIF		5 057 095	4 887 546
(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2008	31/12/2007
Capital social		14 426	14 417
Primes d'émission		451 924	451 332
Réserves consolidées		1 307 927	1 125 417
Résultat consolidé		83 592	406 958
Réserves de réévaluation	11	50 279	90 438
Écart de conversion		(73 191)	(29 821)
Capitaux propres du groupe		1 834 957	2 058 741
Intérêts minoritaires	12	20 328	19 179
Capitaux propres totaux		1 855 285	2 077 920
Provisions pour risques et charges	13	141 648	127 174
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire		2 313	-
Autres dettes de financement		295 433	295 746
Dettes de financement	15	297 746	295 746
Provisions techniques non-vie brutes	16	1 853 698	1 426 141
Passifs relatifs aux contrats		1 853 698	1 426 141
Impôts différés passifs	7	354 367	365 948
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	17	195 172	164 805
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	17	96 697	92 016
Dettes d'impôt exigible		30 222	71 942
Autres dettes	18	232 260	265 854
Autres passifs		908 718	960 565
TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES		5 057 095	4 887 546

Compte de résultat consolidé

(en milliers d'euros)	Notes	31/12/2008	31/12/2007
<i>Primes émises</i>		1 878 779	1 829 672
<i>Ristournes de primes</i>		(78 383)	(74 780)
<i>Variation des primes non acquises</i>		(26 437)	(28 189)
Primes acquises		1 773 959	1 726 703
Accessoires de primes		392 492	372 745
Chiffre d'affaires	19	2 166 451	2 099 448
Produits des placements		136 419	124 961
Charges des placements		(19 999)	(12 330)
Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement		39 944	78 644
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat		-	(2 190)
Variation des dépréciations sur placements		(23 424)	(3 926)
Produits des placements nets de charges	20	132 940	185 159
Charges des prestations d'assurance		(1 307 430)	(754 063)
Produits des cessions en réassurance		(400 740)	(458 243)
Charges des cessions en réassurance		389 376	327 132
Charges ou produits nets des cessions en réassurance	19	(11 364)	(131 111)
Frais d'acquisition des contrats		(311 506)	(302 514)
Frais d'administration		(220 563)	(214 270)
Autres produits et charges opérationnels courants	22	(280 028)	(304 959)
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL COURANT		168 500	577 690
Autres produits et charges opérationnels		-	-
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	19	168 500	577 690
Charges de financement		(16 089)	(12 918)
Quote-part dans les résultats des entreprises associées	5	7 875	8 277
Impôts sur les résultats	23	(72 196)	(162 085)
RÉSULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ		88 090	410 964
Dont			
RÉSULTAT NET, PART DU GROUPE		83 592	406 958
Part revenant aux actionnaires minoritaires	12	4 498	4 006
Résultat net par action (en €)	24	1,92	9,33
Résultat net dilué par action (en €)	24	1,92	9,30
Résultat par action des activités poursuivies (en €)		1,92	9,33
Résultat dilué par action des activités poursuivies (en €)		1,92	9,30

Tableau de flux de trésorerie consolidés

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Résultat net part du groupe	83 592	406 958
Impôts sur les résultats	72 196	162 085
Charge de financement	16 090	12 918
Résultat opérationnel avant impôt	171 878	581 961
Résultat des minoritaires	4 498	4 006
Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat)	51 855	67 480
Variation des provisions techniques	423 495	48 077
Variation des frais d'acquisition reportés	(21 242)	(1 864)
Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie)	-	2 190
Plus et moins-values réalisées nettes de reprises	(39 822)	(78 855)
Résultat latent de change comptes sociaux	(3 048)	1 610
Charges et produits calculés liés aux stocks options et assimilés	(659)	2 234
Produits d'intérêts reçus	(118 023)	(101 870)
Produits d'intérêts encaissés	73 654	83 886
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	370 708	26 894
Résultat des sociétés mises en équivalence	(7 875)	(8 277)
Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence	6 970	5 452
Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance	(49 611)	(41 578)
Variation des stocks	(1)	42
Variation des créances et dettes d'exploitation	(36 080)	22 246
Variation des autres actifs et passifs	(10 531)	(11 075)
Impôt payé sur le résultat	(179 188)	(165 579)
Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation	(276 316)	(198 769)
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES	266 270	410 086
Acquisitions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise	(980)	(2 593)
Cessions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise	-	1
Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence	(32 980)	(11 905)
Fusion	-	(1)
Autres	-	-
Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre	(33 960)	(14 498)
Cessions de titres AFS	1 518 000	1 443 569
HTM à échéance	8 661	7 561
Cessions d'immobilier de placement	25 828	1 453
Cessions des titres de transaction (<i>trading</i>)	446	1 288

Tableau de flux de trésorerie consolidés

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements	1 552 935	1 453 871
Acquisitions de titres AFS	(1 024 678)	(1 457 058)
Acquisitions de titres HTM	-	-
Acquisition d'immobilier de placements	(922)	(14 197)
Acquisitions des titres de transaction (<i>trading</i>)	(1 255)	(6 820)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements	(1 026 855)	(1 478 075)
Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	172 683	54 585
Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(468 750)	(192 043)
Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles	(296 067)	(137 458)
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT	196 053	(176 160)
Augmentations et réductions de capital	555	3 329
Émission d'instrument de capital	575	3 333
Réduction d'instrument de capital	(20)	(4)
Opérations sur actions propres	(9 423)	3 612
Dividendes payés	(221 130)	(177 225)
Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires	(229 998)	(170 284)
Variation des emprunts et titres subordonnés	(814)	(772)
Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement	87	458
Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement	(901)	(1 230)
Intérêts payés	(16 352)	(14 722)
Flux de trésorerie liés au financement du groupe	(17 166)	(15 494)
FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT	(247 164)	(185 778)
Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie	18 511	(2 732)
Reclassement ⁽¹⁾	(9 768)	(59 413)
Autres flux de trésorerie liés aux opérations de restructuration	-	-
AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRÉSORERIE	8 743	(62 145)
Variation de trésorerie provenant des flux	223 902	(13 997)
Variation de trésorerie provenant de la trésorerie	223 902	(13 997)
Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture	Note 10	388 421
Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture	Note 10	612 323

(1) Au 31 décembre 2007, le reclassement de (59,4) millions d'euros correspond principalement à des équivalents de trésorerie en placements AFS non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture au 31 décembre 2006 pour (66) millions d'euros. Le reliquat de + 6 millions d'euros correspond à la comptabilisation d'équivalents de trésorerie en dépôts à court terme non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture.

Au 31 décembre 2008, le reclassement de (10) millions d'euros correspond principalement à (9) millions d'euros comptabilisés à tort dans la trésorerie d'ouverture. Le reliquat de (1) million d'euros correspond à un découvert bancaire non pris en compte dans la trésorerie d'ouverture.

Variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission,	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres			Total part du groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Écart de Conversion	Actions propres	Total Autres			
Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2006 Normes IFRS	14 384	448 058	1 368 855	124 910	10 892	(74 713)	(63 821)	1 892 386	19 153	1 911 539
Actifs disponibles à la vente (AFS)										
Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres				(34 472)			-	(34 472)	(159)	(34 631)
Incidence des transferts en résultat des plus ou moins values réalisées							-	-		-
Dérivés de couverture de trésorerie (<i>cash flow hedges</i>)										
- Gain/(perte) pris en capitaux propres							-	-		-
- Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période							-	-		-
- Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture							-	-		-
Incidence des écarts de conversion					(40 713)		(40 713)	(40 713)	(97)	(40 810)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	(34 472)	(40 713)	-	(40 713)	(75 185)	(256)	(75 441)
Résultat net consolidé de l'exercice			406 958				-	406 958	4 006	410 964
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	406 958	(34 472)	(40 713)	-	(40 713)	331 773	3 750	335 523
Mouvements de capital	33	3 274				(859)	(859)	2 448	76	2 524
Distribution de dividendes			(174 181)				-	(174 181)	(3 044)	(177 225)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			2 925				-	2 925		2 925
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle			3 709				-	3 709		3 709
Autres variations			(319)				-	(319)	(756)	(1 075)
Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2007 Normes IFRS	14 417	451 332	1 607 947	90 438	(29 821)	(75 572)	(105 393)	2 058 741	19 179	2 077 920
Actifs disponibles à la vente (AFS)										
- Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres				(18 336)			-	(18 336)	(71)	(18 407)

Variation des capitaux propres consolidés

(en milliers d'euros)	Capital	Primes d'émission,	Résultats cumulés	Réserve de réévaluation	Autres			Total part du groupe	Part des minoritaires	Total des capitaux propres
					Écart de Conversion	Actions propres	Total Autres			
- Incidence des transferts en résultats des plus ou moins values réalisées				(21 823)			-	(21 823)		(21 823)
Dérivés de couverture de trésorerie (<i>cash flow hedges</i>)							-	-		-
- Gain/(perte) pris en capitaux propres							-	-		-
- Incidence des transferts en résultat des profits ou des pertes réalisés sur la période							-	-		-
- Incidence des transferts sur le montant initial des dérivés de couverture							-	-		-
Incidence des écarts de conversion					(43 370)		(43 370)	(43 370)	(109)	(43 479)
Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres										
Revenu net reconnu en capitaux propres	-	-	-	(40 159)	(43 370)	-	(43 370)	(83 529)	(180)	(83 709)
Résultat net consolidé de l'exercice			83 592				-	83 592	4 498	88 090
Total des produits et des pertes reconnus de la période	-	-	83 592	(40 159)	(43 370)	-	(43 370)	63	4 318	4 381
Mouvements de capital	9	592				(9 125)	(9 125)	(8 524)	-	(8 524)
Distribution de dividendes			(218 255)				-	(218 255)	(2 876)	(221 131)
Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions			1 489				-	1 489		1 489
Annulation boni/mali sur actions d'autocontrôle			(298)				-	(298)		(298)
Autres variations			1 741				-	1 741	(293)	1 448
Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2008 Normes IFRS	14 426	451 924	1 476 216	50 279	(73 191)	(84 697)	(157 888)	1 834 957	20 328	1 855 285

Au 31 décembre 2008, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 082 230 titres intégralement libérés dont 1 540 644 actions propres.

Conformément à la norme IAS 39, les placements disponibles à la vente 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 (40 159) milliers d'euros nets d'impôts.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour 7 883 milliers d'euros et la livre sterling pour (48 363) milliers d'euros.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Variation des capitaux propres consolidés

29 717 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2008. Suite à ces opérations, le capital et la prime d'émission d'Euler Hermes SA ont augmenté respectivement de 9 milliers d'euros et de 592 milliers d'euros.

Le mouvement de 1 489 milliers d'euros correspond à la charge relative aux plans de stock-options conformément à l'application de la norme IFRS 2.

La variation des intérêts minoritaires s'explique principalement par l'acquisition d'actions complémentaires de la société Euler Hermes Guarantee Plc.

Parmi les réserves non distribuables figurent notamment les provisions pour égalisation enregistrées dans les comptes statutaires des sociétés d'assurance européennes.

Les autres variations sont principalement dues aux ajustements liés à la mise à valeur IFRS de COSEC pour 1,8 million d'euros.

1. FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

L'année 2008 a été marquée par les événements suivants :

La profonde crise économique et financière qui a frappé l'ensemble des économies mondiales en 2008 s'est principalement traduite pour le groupe Euler Hermes par une forte croissance de la fréquence des sinistres, tant en nombre qu'en montant.

Évolution du capital et de l'actionariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 15 mai 2008, a décidé le versement d'un dividende de 5 euros par titre.

Au 31 décembre 2008, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 082 230, soit 68,20 % des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours de l'année 2008, 29 717 actions nouvelles ont été créées suite à la levée d'options de souscription dans le cadre du plan de stock-options de 1998 et 2003. Au 31 décembre 2008, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 082 230 dont 1 540 644 actions propres.

Poursuite du développement à l'international

Au 1^{er} janvier 2008, la filiale chinoise Euler Hermes Information Consulting Co., Ltd a été ouverte à Shanghai. Elle reprend toutes les activités de l'ancienne société de service Euler Hermes Services Shanghai Representative Office à savoir l'évaluation et la signature d'agrèments.

Le 26 février 2008, Euler Hermes a annoncé l'ouverture d'une filiale en Colombie dont le siège se trouve à Bogotà. Le groupe offre à ses clients colombiens une large gamme de services pour améliorer la gestion de leur poste clients ainsi qu'un accès à son réseau international. En parallèle, tous les clients d'Euler Hermes à travers le monde peuvent bénéficier de l'ouverture d'un bureau d'arbitrage du risque dans cette région.

Au début du second trimestre, Euler Hermes a renforcé sa présence en Inde avec la création d'Euler Hermes Services India Private Limited. Euler Hermes a débuté son activité en Inde en 2005 avec le partenariat signé avec l'assureur Bajaj Allianz.

Le 7 avril 2008, Euler Hermes a annoncé la création de la société Euler Hermes World Agency, nouvelle filiale au service des entreprises multinationales. Cette structure intégralement dédiée aux multinationales met à leur disposition une équipe d'experts internationaux et leur propose une gamme de services unique pour optimiser la gestion et la sécurisation de l'ensemble de leur poste clients.

Le 9 juin 2008, Euler Hermes a annoncé la signature d'un accord de coopération avec la Qatar Insurance Company et ses filiales d'Oman et du Koweït. Grâce à ces accords de coopération et de réassurance, les entreprises présentes dans ces trois pays bénéficient aujourd'hui de la souplesse et de l'efficacité de l'assurance-crédit pour gérer leurs risques de crédit. Elles peuvent également s'appuyer sur l'expertise et les compétences d'analystes connaissant leur environnement économique et leur culture pour optimiser la gestion de leur poste clients.

Le 3 juillet 2008, Euler Hermes et Rosno, tous deux membres du groupe Allianz, donnent un nouvel élan à leur collaboration en Russie, démarrée en 2004. Après l'ouverture d'un bureau de représentation d'Euler Hermes dans les locaux de Rosno en Russie, la création de la société OOO Euler Hermes Credit Management marque une étape supplémentaire dans la diffusion de l'assurance-crédit auprès des entreprises russes et des sociétés exportant vers la Russie.

Augmentation de la rétention

Le taux de rétention groupe moyen des primes est passé de 73 % à fin décembre 2007 à 77 % à fin décembre 2008. Les primes acquises nettes de réassurance ont progressé de 8,26 % entre décembre 2007 et décembre 2008.

2. RÈGLES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION IFRS

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 décembre 2008 ont été arrêtés par le Conseil de Surveillance en date du 17 février 2009. Ils seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale du 15 mai 2009.

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 2008 sont établis conformément au référentiel IFRS tel qu'adopté 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 2008 telles qu'adoptées dans l'Union Européenne;
- des orientations présentées dans la recommandation n° 2006-R01 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) relative au format des états financiers des organismes d'assurance sous référentiel comptable international.

Euler Hermes a appliqué, par anticipation en 2008, l'interprétation à IAS 19 - IFRIC 14 relative au plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, des exigences de financement minima et de leur interaction. L'application d'IFRIC 14 est sans impact sur les comptes consolidés. Le groupe n'a pas utilisé les options proposées par les amendements à IAS 39 « Instruments financiers: comptabilisation et évaluation » et à IFRS 7 « Instruments financiers: informations à fournir » publiés par l'IASB le 13 octobre 2008 et applicables à compter du 1^{er} juillet 2008 relatives aux reclassements des actifs financiers.

Euler Hermes n'a pas appliqué les normes suivantes publiées par l'IASB mais dont l'application n'est pas obligatoire en 2008 :

- IAS 1 révisé – Présentation des états financiers;
- IAS 23 – Amendements relatifs aux coûts d'emprunts;
- IFRS 8 – Segments opérationnels;
- Amendements IFRS 2 – Conditions d'acquisition des droits et annulations;
- Amendement IAS 32 et IAS 1 – Instruments financiers remboursables au grès du porteur;
- Amendement IFRS 1 et IAS 27 – Coût d'une participation dans une filiale, une Joint-venture ou entreprise associées;
- IFRS 3 et IAS 27 révisées – Regroupements d'entreprises;
- IAS 39 – Instruments financiers – Éligibilité des instruments couverts;
- IFRIC 12 – Accords de concession de services;
- IFRIC 13 – Programme de fidélisation des clients;

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

- IFRIC 15 – Contrats de construction immobilière;
- IFRIC 16 – Couverture d'un investissement net;
- IFRIC 17 – Distribution d'actifs non monétaires aux actionnaires;
- IFRIC 18 – Transferts d'actifs par des clients.

Le groupe Euler Hermes appliquera les normes et amendements d'application obligatoires en 2009 à compter du 1^{er} janvier 2009. Les impacts sont en cours d'analyse.

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

2.2 Périmètre de consolidation

2.2.1 Variations du périmètre de consolidation

Les variations du périmètre de consolidation intervenues au cours de 2008 sont les suivantes :

Entrées de périmètre

Les sociétés de service Euler Hermes Information Consulting (Shanghai) Co., Ltd, Euler Hermes Colombie, Euler Hermes World Agency, OOO Euler Hermes Credit Management (Russie) et Euler Hermes Services India Private Limited ont été intégrées globalement à compter du 1^{er} janvier 2008.

Au cours du troisième trimestre 2008, le groupe Euler Hermes a fait l'acquisition de 49 % de la société OeKB Beteiligungs- und Management A.G., détenue par Österreichische Kontrollbank (ÖKB), dont l'offre d'assurance-crédit intègre une couverture du risque politique. Cette acquisition a été financée par l'apport des titres Prisma Kreditversicherungs-AG (49 %) et par un complément en numéraire. L'impact dans les comptes consolidés de l'apport de Prisma Kreditversicherungs-AG au sein de cette société est le suivant :

- une plus value de cession a été constatée à hauteur de 12 millions d'euros;
- l'écart d'acquisition enregistré s'élève à 7 millions d'euros.

Sorties de périmètre

À fin décembre 2008, l'entité lituanienne mise en équivalence Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas a été liquidée.

2.2.2 Liste des sociétés consolidées

Sociétés françaises	Méthode de consolidation	31/12/2008		31/12/2007	
		% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes SA ⁽¹⁾ 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 552 040 594	détention par les AGF : 68,20 %	Société mère	Société mère	Société mère	Société mère
Bilan Services SNC 25, boulevard des Bouvets - 92000 Nanterre N°Siren : 333 192 631	IG	50,00	50,00	50,00	50,00
Codinf Services SA 29, rue de Délizy - 93500 Pantin N°Siren : 341 693 778	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Asset Management SA 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 422 728 956	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 414 960 377	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC SA 1-3-5 rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 348 920 596	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Crédit SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 236 853	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SFAC Recouvrement SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 238 026	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Tech SAS 1, rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 388 237 091	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euro Gestion EURO VL - Immeuble Colline Sud - 10 passage de l'Arche 92034 Paris La Défense FR0007047568	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Gestion CIC Asset Management - 4 rue Gaillon - 75002 Paris FR0007434980	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes World Agency 8 Rue Euler - 75008 Paris N°Siren : 487 550 907	IG	100,00	100,00	0,00	0,00

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 082 230 (sans retraiter les titres d'autocontrôle).

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31/12/2008		31/12/2007	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G. Gasstraße 18 - 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 GmbH Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Rating GmbH Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG Friedensallee 254 - Hambourg	Allemagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Argentina San Martin 550- C1004AAL Buenos Aires	Argentine	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents Suite 1403, Level 14, 14 Martin Place - NSW 2000 -Sydney	Australie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Prisma Kreditversicherungs-AG Heiligenstadter Strasse 201 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	49,00	49,00
OeKB EH Beteiligungs- u. Manag Strauchgasse 1-3 - 1010 - Vienne	Autriche	ME	49,00	49,00	0,00	0,00
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA (NV) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 31 955	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Belgium SA (NV) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles - RC Bruxelles : 45 8033	Belgique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Belgium (NV) Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem	Belgique	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Euler Hermes Seguros de Crédito SA Alameda Santos 2335 Conj. 51 - Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serviços Ltda Alameda Santos 2335 Conj. 51 - Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Do Brasil Exportação Alameda Santos 2335 Conj. 51 - Cerqueira César 01419-002 - São Paulo	Brésil	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Information Consulting (Shanghai) Co. Ltd Unit F, 7th Floor - Mirae Asset Tower - 166 Lujiazui Ring Road - Pudong - Shanghai, 200120	Chine	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Colombie Carrera 13A No. 29-24, Torre Colseguros - Bogota	Colombie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Crédito Compañía de Seguros y Reaseguros S.A. Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SL Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa - Planta 14 - 28046 Madrid	Espagne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Estonia OÜ Tallinn Tina str 9, 10126 Tallin	Estonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31/12/2008		31/12/2007	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes ACI Inc 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Collections Services Inc 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	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes ACI Services, LLC 800, Red Brook Boulevard - Owings Mills, MD 21117	États-Unis	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Emporiki SA 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Emporiki Services Limited 109-111, Messogion Ave - Politia Business Center - 115 26 Athènes	Grèce	IG	60,00	60,00	60,00	60,00
Euler Hermes Credit Underwriters Hong Kong Ltd 09/F Int. Finance Centre - 01, Harbour View street - Hong Kong	Hong Kong	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services (HK) Ltd 09/F Int. Finance Centre - 01, Harbour View street - 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	74,90	74,90	74,90	74,90
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt Kiscelli u.104 - 1037 Budapest	Hongrie	IG	74,89	74,89	74,89	74,89
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	0,00	0,00
Euler Hermes Credit Management Service Ireland Ltd 15, Blanchardstown Corporate Park - Ballygowan - Dublin	Irlande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Israel Credit Insurance Company Ltd (ICIC) 2, Shenkar Street - 68010 Israël - Tel Aviv	Israël	ME	33,33	33,33	33,33	33,33
Euler Hermes SIAC Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes SIAC Services S.R.L. Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Logica S.R.L. Via Raffaello Matarazzo - 00139 Rome	Italie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Services (Japan) Ltd 08-07, Kyobashi 1-chome, Chuo-Ku - Tokyo	Japon	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services Latvija S.I.A. Skolas 9-5, LV-1010 Riga	Lettonie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas Jasinskio 16, Vilnius	Lituanie	ME	0,00	0,00	51,00	51,00
UAB Euler Hermes Services Baltic Jasinskio 16, Vilnius	Lituanie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Ré 6 B, Route de Trèves - 02633 Senningerberg	Luxembourg	IG	100,00	100,00	100,00	100,00

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31/12/2008		31/12/2007	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes Acmar 243, boulevard Mohammed V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Acmar Services 243, boulevard Mohammed V - 20000 Casablanca	Maroc	IG	55,00	55,00	55,00	55,00
Euler Hermes Seguro de Crédito SA Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicios SA Blvd Manuel Avila Camacho #164, 8° piso - Col. Lomas de Barrilaco - Mexico, DF CP 11010	Mexique	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Trade Credit Ltd. Lumley Centre 88 Shortland Street - PO Box 3197 -Auckland	Nouvelle-Zélande	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Interborg NV Hoogoorddreef 5 - Postbus/PO 1100 AL Amsterdam	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Kredietverzekering NV Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 - NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Services BV Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 - NL-5201 CZ's-Hertogenbosch	Pays-Bas	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Graydon Creditfink BV Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Holding NV Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Graydon Nederland BV Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Kisys Krediet Informatie Systemen BV 270 - 1101 B.V. Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
MarkSelect BV Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam	Pays-Bas	ME	27,50	27,50	27,50	27,50
Interpolis Kredietverzekeringen NV Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch	Pays-Bas	IP	45,00	45,00	45,00	45,00
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. Z.o.o. ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes SA ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes, Anna Kozinska-Kancelaria Prawna Sp.k ul. Chocimska, 17 - 00 791 Varsovie	Pologne	IG	99,98	99,98	99,98	99,98
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) Avenida de Republica, n° 58 - 1069-057 Lisboa	Portugal	ME	50,00	50,00	50,00	50,00
Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, a.s. Molakova 576/11, 186 00 Pragues 8	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Cescob Service, SRO Zahrebska 23-25 - 120 00 Pragues 2	République tchèque	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L. 6 Petru Maior street, Bucharest 011264	Roumanie	IG	79,92	79,92	79,92	79,92

Annexes aux comptes consolidés

Sociétés étrangères	Pays	Méthode de conso.	31/12/2008		31/12/2007	
			% contrôle	% intérêt	% contrôle	% intérêt
Euler Hermes UK Plc 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Collections UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Guarantee Plc Surety House, Lyons Crescent - Tonbridge Kent TN9 1EN	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	98,72	98,72
Euler Hermes Holdings UK Plc 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Services UK Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes International Ltd 01, Canada Square - London E14 5DX	Royaume-Uni	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Management Services UK Ltd 1, 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 Val 3, Building 3, 2, Office 210 - 119049 - Moscou	Russie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd 3 Temasek Avenue - # 08-01 Centennial Tower - Singapour 039130	Singapour	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Serwis SRO Bratislava Plynavenska 4659/1 821 09 Bratislava, Slovakia	Slovaquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Credit Insurance Nordic AB Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Service AB Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm	Suède	IG	100,00	100,00	0,00	0,00
Euler Hermes Services AG General Wille strasse 10 - 8002 Zurich	Suisse	IG	99,50	99,50	99,50	99,50
Euler Hermes Reinsurance AG Tödistrasse 65 - 8002 Zurich	Suisse	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Risk Yönetimi Dereboyu Sokak, Sun Plaza, Plaza Cubes, Maslak - 34398 Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	100,00	100,00
Euler Hermes Sigorta Anonim Sirketi Dereboyu Sokak - Sun Plaza, Floor 13, Plaza Cubes, Off. N°24, Maslak - 34398 - Istanbul	Turquie	IG	100,00	100,00	0,00	0,00

IG: Intégration Globale

IP: Intégration Proportionnelle

ME: Mise en Équivalence

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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

2.3 Principes et méthodes de consolidation

2.3.1 Règles de consolidation

Euler Hermes consolide les entités de son périmètre en utilisant la méthode de consolidation qui doit s'appliquer en fonction du type de contrôle qu'elle exerce sur l'entité.

La méthode de l'acquisition est utilisée par le groupe pour comptabiliser les achats de filiales. Le coût de l'acquisition est évalué comme la juste valeur des actifs donnés, des instruments de capitaux propres émis et des passifs encourus ou engagés (y compris les passifs éventuels) à la date de transaction plus les coûts directement attribuables à l'acquisition. La fraction du coût d'acquisition excédant la juste valeur de la part du groupe dans les actifs nets identifiables acquis est enregistrée comme un écart d'acquisition. Pour les entreprises associées, cet écart d'acquisition n'est pas comptabilisé distinctement mais intégré dans le montant des investissements dans les entreprises associées. Si le coût d'acquisition est moins important que la juste valeur de la part du groupe dans les actifs nets de la filiale acquise, la différence est comptabilisée directement en résultat.

Filiales

Les filiales sont les entités contrôlées par Euler Hermes. Le contrôle est le pouvoir, direct ou indirect, de diriger les politiques financières et opérationnelles d'une entité afin d'obtenir des avantages de ses activités. Pour apprécier s'il y a ou non contrôle, il est tenu compte des droits de vote potentiels et des options de conversion pouvant être exercés sur la période considérée. Les comptes d'une filiale sont intégrés aux comptes consolidés du groupe de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle de la filiale jusqu'à la date à laquelle elle cesse de l'avoir.

À ce jour, le groupe détient des OPCVM pour moins de 20 % qui ne sont pas consolidés. Les autres OPCVM qui sont contrôlés sont consolidés par intégration globale.

Il s'agit des OPCVM suivants :

- Euler Gestion ;
- Euro Gestion.

Ces OPCVM sont détenus à 100 % par le groupe Euler Hermes.

Entreprises associées

Les entreprises associées sont les entités, y compris les entités sans personnalité juridique telles que certaines sociétés de personnes, sur les politiques financières et opérationnelles desquelles le groupe exerce une influence notable sans en avoir le contrôle. Les comptes consolidés intègrent la part du groupe dans le résultat des entreprises associées selon la méthode de la mise en équivalence, de la date à laquelle la société mère acquiert une influence notable jusqu'à la date à laquelle elle cesse de la détenir. Si la quote-part du groupe dans les pertes d'une entreprise associée est égale ou supérieure à sa participation dans celle-ci, la valeur comptable de la participation est ramenée à zéro et le groupe cesse de comptabiliser sa quote-part dans les pertes à venir, sauf si le groupe est soumis à une obligation légale ou implicite ou a effectué des paiements au nom de l'entreprise associée. Le montant des investissements du groupe dans les entreprises associées inclut l'écart d'acquisition (net des dépréciations cumulées) identifié à l'acquisition.

Les participations prises dans les entreprises associées sont comptabilisées selon la méthode de la mise en équivalence. Il s'agit des sociétés :

- OeKB Beteiligungs- und Management AG ;
- Graydon Holding NV ;
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) ;
- Israel Credit Insurance Company Ltd (ICIC).

À ce jour, la société Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas, précédemment mise en équivalence bien qu'elle soit contrôlée de manière exclusive, a été liquidée.

Entités sous contrôle conjoint (coentreprises)

Les entités sous contrôle conjoint sont les entités sur l'activité économique desquelles le groupe a un contrôle conjoint en vertu d'un accord contractuel. Les comptes d'une coentreprise sont intégrés dans les comptes consolidés selon la méthode d'intégration proportionnelle, en application de laquelle la quote-part du groupe dans chacun des actifs, passifs, produits et charges de l'entité contrôlée conjointement est regroupée, ligne à ligne, avec les éléments similaires dans les états financiers du groupe, de la date à laquelle la société mère acquiert le contrôle conjoint jusqu'à la date à laquelle elle cesse de le détenir.

La société NV Interpolis Kredietverzekeringen est contrôlée conjointement par la société Euler Hermes Kredietverzekering NV qui détient 3 742 actions sur un total de 8 315 actions et la société Interpolis Verzekeringen NV qui détient 4 573 actions sur 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.

Les sociétés COSEC et OeKB sont contrôlées conjointement mais mises en équivalence (cf. § 2.3.1). Il n'existe pas d'autres sociétés contrôlées conjointement et mises en équivalence.

2.3.2 Éliminations de consolidation

Les produits et les charges résultant des opérations intragroupe sont éliminés lors de l'établissement des comptes consolidés. Les produits et les charges résultant de transactions avec des entreprises associées ou des coentreprises sont éliminés à hauteur de la quote-part du groupe dans l'entreprise considérée.

2.3.3 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.

2.3.4 Recours aux estimations

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

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

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 1	Les dépréciations d'écart d'acquisition	Une dépréciation est constatée lorsque la valeur comptable des Unités Génératrices de Trésorerie est supérieure au montant le plus élevé entre la valeur d'utilité (valeur actualisée des flux de trésorerie futurs) et la juste valeur diminuée des coûts de vente. La valeur d'utilité des Unités Génératrices de Trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de loss ratio & taux de rétention normés utilisé dans le calcul des valeurs terminales.
Note 3	Juste valeur des immeubles de placement et d'exploitation	La valeur des immeubles est estimée sur la base des prix de marché, ajustés le cas échéant pour tenir compte de la nature, de la localisation ou d'autres caractéristiques propres à l'immeuble.

Note 16	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 16	Provision pour recours et sauvetage	Elle représente l'estimation des récupérations potentielles sur les sinistres réglés déterminée par un calcul statistique qui repose sur l'évolution des recours et sauvetages par année d'attachement sur les exercices antérieurs. Elles tiennent compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.
Note 16	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 16	Provisions pour sinistres à payer	Cette provision correspond à une estimation statistique de la charge des sinistres en cours, c'est-à-dire des sinistres déclarés mais non encore réglés à la clôture de l'exercice.
Note 16	Provision pour sinistres inconnus (IBNR)	Les provisions pour IBNR servent à couvrir les sinistres survenus pendant l'exercice mais déclarés après la clôture ainsi que les sinistres relatifs aux créances commerciales nées avant la clôture et couvertes par une garantie à cette date et qui surviendront et seront déclarés au cours des exercices suivants. Ces provisions sont déterminées sur la base de modèles statistiques qui intègrent des données connues ainsi que des évolutions futures estimées. Compte tenu de la crise économique actuelle et des modalités de fonctionnement de l'assurance-crédit, les provisions pour IBNR pourraient être différentes de celles estimées sur la base des données statistiques. En effet, des évolutions non anticipées, telles qu'un sinistre hors norme, pourraient survenir et modifier les hypothèses retenues pour déterminer les provisions.
Note 19	Les engagements de retraite	Les engagements de retraite sont évalués conformément à IAS 19 par des actuaires indépendants en fonction des hypothèses actuarielles du groupe qui sont revues chaque année.
Note 29	Plans de stock-options	La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR (<i>Stocks Appreciation Rights</i>) et des RSU (<i>Rights Restricted Units</i>) est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox Ross Rubinstein.

2.3.5 Conversion

2.3.5.1 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.

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 ;

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

- les éléments non monétaires qui sont évalués au coût historique (notamment les placements immobiliers) au cours de change à la date de la transaction, et ;
- les éléments non monétaires qui sont évalués à la juste valeur (notamment les placements en actions) au cours de change à la date d'évaluation de la juste valeur.

2.3.5.2 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 « Intérêts minoritaires ».

Les principaux taux de change appliqués en consolidation pour les devises hors de la zone euro sont les suivants :

2.3.6 Information sectorielle

en euros contre devises	31/12/2008		31/12/2007	
	clôture	moyen	clôture	moyen
Livre britannique	0,9525	0,802554	0,7334	0,6873
Dollar américain	1,3917	1,47259	1,4721	1,3797
Couronne suédoise	10,87	9,68326	9,4415	9,2647
Réal brésilien	3,2436	2,6774	2,6018	2,6549
Dollar Hong Kong	10,7858	11,46265	11,48	10,761
Franc Suisse	1,485	1,57863	1,6547	1,6459

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.

2.3.7 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels

2.3.7.1 Écarts d'acquisition

Tous les regroupements d'entreprises à compter du 31 mars 1998 sont comptabilisés en appliquant la méthode de l'acquisition. Les écarts d'acquisition représentent des montants résultant de l'acquisition de filiales, d'entreprises associées ou de coentreprises. L'écart d'acquisition correspond à l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part de l'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs,

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

passifs et passifs éventuels identifiables. Les valeurs des actifs et passifs identifiables acquis peuvent faire l'objet d'ajustements dans un délai de 12 mois à partir de la date d'acquisition.

Pour les regroupements d'entreprise 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.

Les écarts d'acquisition sont comptabilisés au coût d'acquisition diminué du montant cumulé des pertes de valeur.

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 (cf. § 2.3.7.3). Si la part d'intérêt du groupe dans la juste valeur nette des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables excède le coût du regroupement d'entreprises (écarts d'acquisition négatifs), il est procédé à une nouvelle appréciation de l'identification et de l'évaluation des actifs, passifs et passifs éventuels identifiables et de l'évaluation du coût du regroupement, tout excédent subsistant après ce réexamen étant comptabilisé immédiatement en résultat.

Les écarts d'acquisition sont affectés à des Unités Génératrices de Trésorerie ou à des groupes d'Unités Génératrices de Trésorerie pour le besoin des tests de dépréciation (Voir § 2.3.7.3 pour les modalités des tests de perte de valeur).

À chaque arrêté, la valeur comptable de l'UGT (ou groupes d'UGT) à laquelle est rattaché 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. Les modalités de calcul des valeurs d'utilité sont présentées en note 1. Écarts d'acquisition.

Les écarts d'acquisition résultant d'une prise de participation dans les entreprises associées ne sont pas présentés distinctement mais intégrés dans le montant des investissements dans les entreprises associées.

2.3.7.2 Autres actifs incorporels

Un actif incorporel est un actif non monétaire sans substance physique qui est identifiable, c'est-à-dire qu'il doit répondre 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 autres 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 sous cette rubrique les développements et acquisitions de logiciels et les portefeuilles de contrats.

Les logiciels acquis ou développés en interne sont amortis sur leur durée probable d'utilisation.

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.

2.3.7.3 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 présentées dans les analyses sectorielles. 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 inférieur à sa valeur comptable (quote-part d'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 défini par Unité Génératrice de Trésorerie et le taux d'actualisation défini par zone géographique. Le modèle s'appuie sur le budget prévisionnel établi par le management à 3 ans 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. Enfin, le modèle de valorisation a été affiné afin d'intégrer un traitement spécifique des excédents de capital effectivement disponibles à la distribution.

Les hypothèses chiffrées retenues au 31 décembre 2008 sont détaillées à la note 1. 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. Cette dépréciation 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.

2.3.8 Actifs immobiliers

2.3.8.1 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.

2.3.8.2 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 4 catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

Annexes aux comptes consolidés

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

- 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 6 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-dessous 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.

	Habitat	Entrepôts et locaux commerciaux	Bureaux	Immeubles de grande hauteur
Composants	Durée amort.	Durée amort.	Durée amort.	Durée 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 les notes annexes au bilan (voir note 3).

2.3.8.3 Dépréciation

Immeubles de placement

La valeur d'utilité des immeubles est calculée à chaque clôture en utilisant la méthode des flux de trésorerie futurs actualisés. 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. 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 de Gestion 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. En cas de reprise de valeur, cette provision peut être reprise par le résultat.

2.3.9 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

2.3.10 Instruments financiers

2.3.10.1 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 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 leur prix d'achat diminué de l'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 une indication objective 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 :

- 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 à la fin de l'exercice ;
- une dépréciation durable est présumée lorsque la juste valeur est inférieure au coût d'acquisition depuis plus de 9 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 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 une indication objective 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.

2.3.10.2 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 au sein du groupe Euler Hermes correspondent principalement à des contrats d'échange de taux d'intérêt. Les contrats d'échange de taux d'intérêt sont des contrats de couverture qui portent sur des sous-jacents de même montant et à même échéance.

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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

2.3.11 Créances et dettes nées d'opérations d'assurance ou de réassurance

Cette rubrique reprend 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.

2.3.12 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 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. Les frais d'acquisition reportés sont, le cas échéant, dépréciés dans le cadre de la mise en œuvre du test de suffisance du passif.

2.3.13 Impôts exigibles et impôts différés

La charge d'impôt comprend l'impôt exigible et l'impôt différé résultant des différences temporelles d'imposition reconnues (celles-ci résultent des différences entre la base fiscale et la valeur comptable des actifs et passifs). Les impôts différés sont calculés selon la méthode bilantielle du report variable sur la base des conditions d'imposition connues à la fin de l'exercice.

Les impôts différés actifs sont comptabilisés sous la condition qu'il est probable qu'ils seront récupérés.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des filiales consolidées sauf si la société mère est en mesure de contrôler la date à laquelle la différence temporelle s'inversera et dans la mesure où il est probable qu'elle ne s'inversera pas dans un avenir prévisible. En pratique, un impôt différé passif n'est constaté que sur les dividendes dont la distribution a été décidée.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres des entreprises associées mis en équivalence.

Un impôt différé est constaté sur la différence entre la valeur consolidée et la valeur fiscale des titres d'entités consolidées en cours de cession.

Un impôt différé passif est comptabilisé sur le retraitement de la réserve de capitalisation, même si la faible probabilité de cession en moins-values des titres passibles de cette réserve rend peu probable la taxation du stock existant.

2.3.14 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.

2.3.15 Autres actifs et autres passifs

Il s'agit essentiellement de comptes de charges constatées d'avance.

2.3.16 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.

2.3.17 Provisions pour risques et charges

2.3.17.1 Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (cf. § 2.3.18).

Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37 qui nécessite l'existence d'une obligation actuelle résultant d'un

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

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.

2.3.17.2 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.

Le groupe n'a pas identifié d'actif ou de passif éventuel correspondant aux définitions ci-dessus et susceptible d'être présenté en annexe. Les sociétés du groupe peuvent être concernées par des litiges inhérents à l'exercice normal de leur activité. Néanmoins, il n'existe à ce jour aucun événement exceptionnel, litige ou arbitrage susceptible d'affecter substantiellement l'activité, les résultats ou la situation financière du groupe.

2.3.18 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 et Royaume-Uni. Pour la France, il s'agit des indemnités de fin de carrière, versées sous forme de rente ou de capital.

Les engagements sont évalués conformément à la norme IAS 19, par des actuaires indépendants. 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. Des écarts actuariels éventuels et le coût des services passés viennent également modifier le montant de l'obligation comptabilisée au passif.

Les écarts actuariels correspondent à la variation de la valeur actualisée de l'obligation ou de la juste valeur des actifs, du fait d'écarts entre les hypothèses démographiques et financières retenues dans le chiffrage, et le niveau réel des variables démographiques et financières sur la période (effet d'expérience) et du fait des révisions des hypothèses actuarielles (IAS 19.7).

Ces écarts sont comptabilisés au compte de résultat suivant la méthode du corridor. Lorsque les écarts atteignent ou dépassent 10 % du montant le plus élevé (IAS 19.92) de la valeur actualisée de l'obligation ou de la valeur de marché des actifs du régime (corridor), la fraction qui excède 10 % de la plus élevée de ces deux valeurs est étalée sur la durée de service résiduelle moyenne attendue des bénéficiaires du régime.

Le coût des services passés désigne l'accroissement ou la diminution 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 d'un nouveau régime d'avantages postérieurs à l'emploi ou de changements apportés au cours de l'exercice à un tel régime.

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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Le groupe Euler Hermes provisionne également les engagements liés aux autres avantages à long terme (médailles du travail...) consentis aux salariés. La provision correspond à la valeur actuelle de l'obligation et est calculée annuellement par le groupe.

Le groupe Euler Hermes a appliqué par anticipation à date du 1^{er} janvier 2008 l'interprétation à IAS19 – IFRIC 14 relative au plafonnement de l'actif au titre des régimes à prestations définies, des exigences de financement minimal et de leur interaction. Cette application est sans incidence sur les comptes consolidés.

2.3.19 Paiements en actions et assimilés

La norme IFRS 2 est appliquée à l'ensemble des dispositifs concernés pour lesquels leur date d'attribution est postérieure au 7 novembre 2002. Les avantages accordés aux salariés du groupe se traduisant par la remise d'instruments de capitaux propres de sociétés du groupe à des conditions préférentielles sont considérés comme un complément de rémunération comptabilisé en charge à sa juste valeur à la date d'attribution en contrepartie des réserves. La constatation de cette charge est étalée le cas échéant sur la période d'acquisition des droits.

Ces avantages incluent notamment les rabais accordés sur le prix d'émission des actions dans le cadre des augmentations de capital réservées aux salariés ainsi que la juste valeur des options d'achat ou de souscription d'actions accordées à des salariés du groupe.

Allianz a mis en place des plans d'option dont bénéficient les dirigeants 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 (action possible dans le cadre des plans *Restricted Stock Units*).

La juste valeur des options octroyées est calculée par application du modèle d'évaluation Cox Ross Rubinstein.

2.3.20 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.

2.3.20.1 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), cette norme s'appliquant dans l'attente de la norme « Financial Guarantee Contracts and Credit Insurance ».

Les normes IFRS 4 et IAS 39 ont été amendées pour la partie garantie financière le 18 août 2005. Ces amendements visent essentiellement à s'assurer que les émetteurs de contrats de garanties financières évaluent ces derniers à la juste valeur pour le montant initial et par la suite au montant le plus haut entre le montant déterminé conformément à IAS 37 et le montant reconnu initialement moins, lorsque c'est approprié, l'amortissement cumulé en conformité avec IAS 18. Cependant, les émetteurs ayant affirmé de manière explicite qu'ils considéraient les contrats de garantie financière émis comme des contrats d'assurance, peuvent maintenir le traitement comptable proposé par la norme IFRS 4. En conséquence, ces amendements ne remettent pas en cause le choix retenu par le groupe Euler Hermes d'appliquer IFRS 4 aux contrats d'assurance-crédit.

2.3.20.2 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 relatif aux règles de consolidation et de combinaison 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 pour la part acquise à l'exercice 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 nées pendant la même période que celle du versement de la prime. 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 comptabilisation de provisions pour IBNR (*Incurred 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 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 ;

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

■ 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 essentiellement sur la sinistralité observée au cours des exercices antérieurs.

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 3.8 de la section « gestion des risques ».

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.

2.3.20.3 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 la cédante ne pourra pas recevoir tous les montants qui lui sont dus aux termes du contrat ou lorsqu'un événement ayant un impact évaluable de façon fiable survient.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

2.3.21 Dettes de financement

Les passifs financiers 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 passifs financiers sont définies par la norme IAS 39. À l'exception des instruments dérivés (voir § 2.3.10.2), les emprunts et autres passifs financiers sont comptabilisés 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 passifs financiers comprennent au sens de la norme IAS 39 les emprunts, les autres financements et découverts bancaires, les instruments dérivés, ainsi que les dettes fournisseurs et dettes sociales figurant dans le poste « dettes d'exploitation ».

2.3.22 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.

2.3.22.1 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 désormais présentées sur une ligne distincte, en déduction du chiffre d'affaires depuis 2006. Les accessoires de primes 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.

2.3.22.2 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. La méthode la plus couramment utilisée dans le groupe est le FIFO (premier entré - premier sorti). 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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

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.

2.3.23 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 nettes 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 le paragraphe 2.3.20.2 (Évaluation des contrats d'assurance).

2.3.24 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

Dans cette rubrique sont enregistrés la part des cessions et rétrocessions sur les primes acquises, les sinistres payés, les variations de provisions pour sinistres et les boni ainsi que les commissions perçues des réassureurs.

Les principes de comptabilisation de ces éléments relèvent de la norme IFRS 4 et sont décrits au paragraphe 2.3.20.3.

2.3.25 Frais d'administration

Les frais d'administration comprennent principalement les charges salariales et les coûts des systèmes d'informations, affectés à l'administration des contrats.

2.3.26 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels regroupent :

- autres charges techniques ;
- participation et intéressement des salariés ;
- autres produits non techniques nets ;
- provisions pour risques et charges ;
- autres produits et charges.

Les intérêts moratoires liés à l'activité crédit aux particuliers gérée par Euler Hermes Credit Insurance en Belgique.

Les autres produits et charges correspondent aux frais non alloués par destination liés à l'activité de prestation de services du groupe Euler Hermes.

2.3.27 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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

2.3.28 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 :

- des 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...);
- des 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;
- des instruments financiers de couverture de juste valeur inscrits au bilan relatifs aux passifs constitutifs de l'endettement financier brut décrits ci-dessus;
- des intérêts courus sur les postes du bilan constitutifs de l'endettement financier brut.

2.3.29 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.

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.

3. GESTION DES RISQUES

De par ses activités, le groupe Euler Hermes est exposé à différents risques parmi lesquels les risques d'assurance, les risques de marché (risques de change, risques de taux, les risques liés aux marchés actions), les risques de crédit, les risques de liquidité.

Les risques sont gérés directement par les différentes fonctions du groupe Euler Hermes. Pour renforcer leur suivi le groupe a mis en place, une fonction de contrôle des risques qui a pour objectif le contrôle des principaux risques auxquels le groupe est exposé.

3.1 La fonction de contrôle des risques

3.1.1 Objectif et principes du contrôle des risques

Dans un contexte en pleine évolution, la perception du risque, mais aussi la réalisation de certains risques majeurs ont sensibilisé tous les acteurs de l'assurance. Le contrôle et la quantification des risques sont devenus des enjeux majeurs de la stratégie du groupe Euler Hermes. Les priorités sont la protection de la solvabilité de l'entreprise et l'optimisation du couple risque rendement. Ainsi, l'objectif d'optimisation de cette gestion est de réduire la volatilité du résultat et de permettre une allocation optimale du capital, source d'une croissance pérenne et régulière. Cette approche s'insère dans un cadre en ligne avec les demandes des actionnaires de référence.

La gestion du risque est de la responsabilité des différentes sociétés du groupe. En liaison avec les structures de contrôle de chaque filiale, la fonction de contrôle des risques groupe surveille leur évolution et leur quantification et coordonne les risques Management sur l'ensemble du groupe. Elle mesure tout changement ou accumulation susceptible d'avoir un impact sur les résultats du groupe.

Afin de mener à bien sa mission, le contrôle des risques suit un principe d'indépendance et ne gère aucune fonction opérationnelle.

3.1.2 Activité de contrôle des risques

Cette fonction appréhende, mesure, contrôle et gère proactivement tous les types de risques auxquels le groupe pourrait être confronté. Pour ce faire, elle s'appuie sur chaque entité et sur les fonctions transversales du groupe afin de suivre et consolider les informations remontées au management. Cette coordination permet, de disposer des situations locales détaillées et d'en tirer une vue consolidée transmise à la direction générale du groupe.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

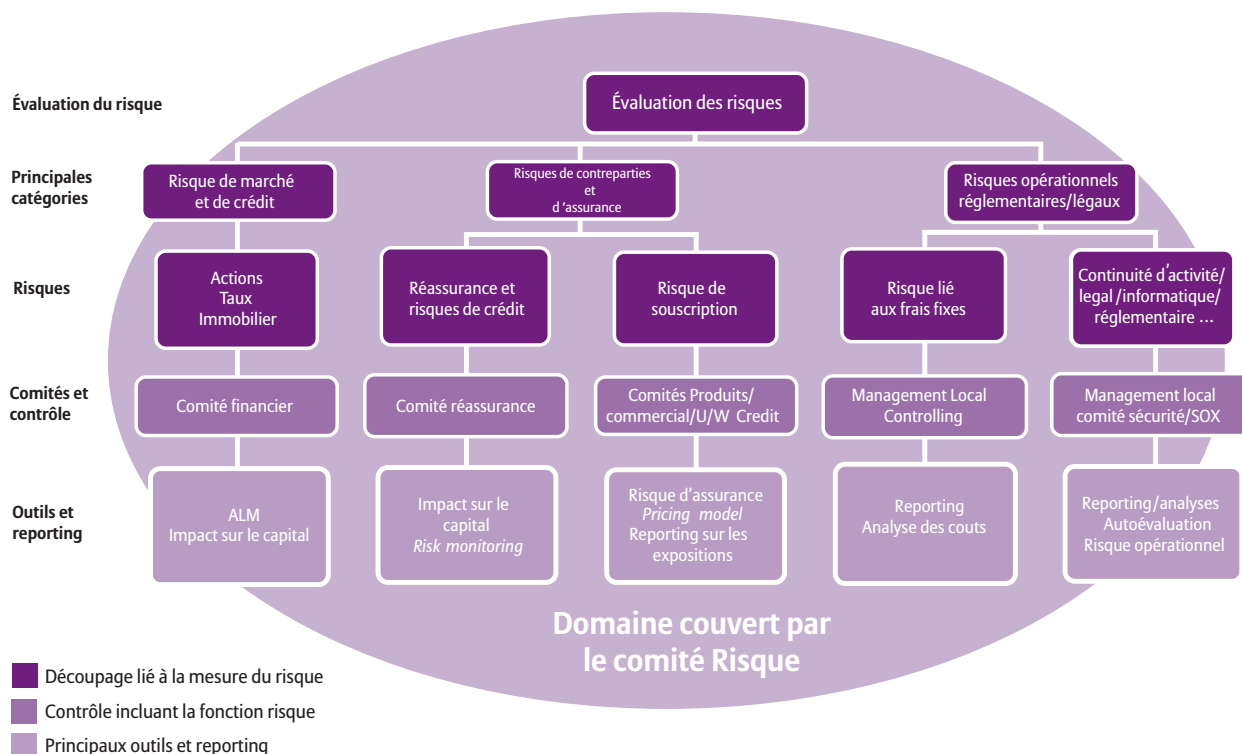
Annexes aux comptes consolidés

Ceci permet à la direction du groupe d'optimiser l'allocation des ressources. Ainsi, la politique de placement peut être fortement influencée par ces mesures dans un environnement d'incertitude des rendements financiers. La politique de souscription aussi bien commerciale que des engagements peut influencer sur certains choix tels que les paramètres contractuels proposés aux assurés ou la concentration de certains risques. C'est par un contrôle précis des risques, qu'Euler Hermes poursuit sa politique de maintien des marges tout en assurant un équilibre entre, d'une part, la solvabilité du groupe et des filiales et, d'autre part, l'affectation des ressources disponibles.

Les principales fonctions et filiales disposent de leurs organisations propres avec des comités locaux et des comités Groupe dont une des missions est le suivi des risques sous la revue indépendante de la fonction de contrôle du risque. Enfin le comité Groupe des risques supervise la gestion et la stratégie du risque du groupe sur les synthèses d'éléments reportés par les entités et les analyses consolidées. Le comité des risques groupe est composé du management du groupe qui décide les limites à mettre en place sur tous les types de risques. Certains outils de mesure sont plus spécifiques à certaines fonctions. La démarche de contrôle et de support s'appuie sur la modélisation des risques et l'analyse régulière des informations plus adaptées aux différentes catégories de risques. Les modèles suivent au plus près l'activité avec une remise à jour régulière des paramètres et le développement de nouveaux instruments adaptés à l'évolution de l'environnement.

Les diverses natures de risques, identifiées et regroupées par catégories et par fonctions avec les flux de contrôle associés, sont présentées dans le diagramme ci-dessous :

Principaux flux de contrôle des risques



En plus de la structure ci-dessus, la fonction de contrôle des risques peut renforcer plus particulièrement l'analyse ou le contrôle de certaines fonctions ou certaines filiales. Ainsi, outre le besoin de quantifier et d'analyser les différentes natures de risques, la complexité de l'activité d'assurance-crédit entraîne la fonction risque à poursuivre l'amélioration de certains outils de mesure de la souscription des risques d'assurance et de la gestion des placements financiers.

Une telle structure vise à identifier et surveiller proactivement tout type de risques en maintenant la responsabilité de ces risques au niveau opérationnel. Les risques sont ainsi contrôlés à plusieurs niveaux et des limites sont gérées en ligne avec le capital à allouer par risque, tout en bénéficiant de l'expérience opérationnelle. 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 situations de risques en collaboration avec les fonctions opérationnelles pour informer le management. 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. Pour le lancement de nouveaux produits, toutes les compétences sont réunies pour évaluer les impacts internes et externes et définir les actions à mettre en place pour réduire les risques, minimiser les coûts et établir les nouvelles limites de gestion du produit. La responsabilité finale du lancement de nouveau produit reste au niveau des structures opérationnelles.

3.2 Risque d'assurance

3.2.1 Le risque d'assurance

C'est le principal risque auquel Euler Hermes doit faire face spécialement dans le contexte actuel de crise. La gestion du risque technique d'assurance-crédit 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. En définitive, par la gestion des couvertures de risque en fonction de la solvabilité des clients des assurés, Euler Hermes module activement le transfert de risque clients des assurés. À cette fin, chaque entité du groupe dispose d'une direction dédiée qui, en contact avec l'assuré, surveille et analyse ses positions et ses demandes. Ces directions sont coordonnées par une fonction transversale au niveau du groupe qui assure la cohérence des règles de souscription de ces couvertures et notamment la délivrance d'une notation équivalente pour tout le groupe. De plus, des comités de souscription des risques d'assurance au niveau de chaque entité et du groupe décident des engagements en fonction du niveau de solvabilité des débiteurs notamment sur les risques les plus sensibles.

Sur le plan commercial, une fonction transversale coordonne les évolutions contractuelles et toutes les actions commerciales du groupe.

3.2.2 Les contrats d'assurance-crédit

Les contrats d'assurance-crédit ont une forme assez homogène au sein du groupe avec pour but la couverture du risque de non-paiement des clients de l'assuré. Euler Hermes revoit certaines conditions de polices pour les ajuster à la crise actuelle quand cela est nécessaire. Cette revue et les conditions des nouvelles polices sont sous la responsabilité locale. Certains contrats limitent la couverture à la seule défaillance officielle du débiteur. Le risque sous-jacent est conditionné par les lois locales sur les faillites offrant plus ou moins de latitude au débiteur. L'assureur doit alors anticiper les comportements et pratiques découlant de ces lois pour contrôler au mieux son propre risque.

Le contrat d'assurance-crédit spécifie les modalités de gestion et des 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'antisélection. Le groupe Euler Hermes offre, en outre, un service de recouvrement des créances qui permet un contrôle des sommes à récupérer auprès des débiteurs et d'agir au plus vite pour récupérer ces sommes. Si le risque de crédit des couvertures d'opérations commerciales des assurés est le principal risque d'Euler Hermes, il convient de préciser que la crise affecte aussi, mais dans une moindre mesure, le portefeuille commercial qui subit des baisses de chiffres d'affaires des assurés et de possi-

bles défaillances des assurés eux-mêmes. Ces effets sont toutefois compensés par la dynamique du portefeuille et la demande accrue pour l'assurance-crédit dans cette période.

3.2.3 Portefeuille d'assurance et diversification

Par sa position de leader sur ses principaux marchés, Euler Hermes dispose d'une exposition répartie sur de très nombreux débiteurs. Par ailleurs, la répartition géographique du groupe Euler Hermes permet une diversification du risque sur de nombreux pays sachant que le groupe intègre dans ses prises de souscription la notion de risque pays. Cette diversification ne tient pas seulement à la localisation de l'assuré mais surtout à celle de ses clients.

Les expositions brutes théoriques en assurance-crédit correspondent au montant maximum d'engagements que le groupe consent à couvrir sur les demandes de ses assurés. Les montants réels des transactions couvertes des assurés sont bien inférieurs, en lien avec le chiffre d'affaires effectif réalisé par l'assuré à une date donnée. Comme les transferts de risque en réassurance, des franchises, des limites de décaissement viennent aussi réduire l'exposition finale du groupe.

Le tableau suivant présente les expositions théoriques non pas par pays des entités du groupe, mais pour donner une image plus fidèle de la répartition géographique des risques, par pays des débiteurs (c'est-à-dire les clients des assurés).

Table des expositions brutes théoriques par pays des débiteurs à fin décembre 2008 :

en millions d'euros	2008	En %	2007	En %
Total Europe	574 646	86,0 %	579 392	87,6 %
dont :				
France	203 833	30,5%	207 882	31,4%
Royaume-Uni	53 469	8,0%	68 096	10,3%
Allemagne	120 073	18,0%	110 200	16,7%
Italie	64 977	9,7%	68 478	10,4%
Europe de l'Est	14 928	2,2%	29 454	4,5%
Espagne	18 519	2,8%	20 777	3,1%
Scandinavie	17 702	2,7%	18 719	2,8%
Pays-Bas	32 896	4,9%	16 735	2,5%
Belgique-Luxembourg	20 723	3,1%	13 722	2,1%
Autres Europe	27 526	4,1%	25 330	3,8%
Total Amériques	54 928	8,2 %	52 880	8,0 %
dont :				
États-Unis	37 907	5,7%	35 914	5,4%
Canada	5 504	0,8%	5 933	0,9%
Autres Amériques	11 517	1,7%	11 032	1,7%
Asie-Océanie	26 619	4,0 %	20 158	3,0 %
Proche/Moyen-Orient	7 004	1,0 %	5 312	0,8 %
Afrique	4 624	0,7 %	3 499	0,5 %
Total	667 822	100,0 %	661 241	100,0 %

Comme l'illustre ce tableau de répartition géographique des expositions brutes, les débiteurs d'un même assuré peuvent se situer dans des zones géographiques très différentes et cette répartition contribue à la diversification du risque. Cette diversification, au niveau du porte-

feuille du groupe, limite l'impact de défaillance d'entreprises individuelles, de groupes d'entreprises bien définis ou même de secteurs d'activité. Le tableau montre aussi l'évolution limitée des expositions sur 2008. Cette évolution peut être attribuée parfois à la baisse d'activité de certains secteurs pour les assurés et, dans le contexte actuel de crise, à l'évolution négative de la solvabilité de certains débiteurs, à laquelle il faut ajouter l'effet de change pour certains pays hors zone euro.

Le second tableau indique les expositions brutes par secteur d'activité. La répartition sectorielle présente un autre effet de diversification qui vient réduire l'impact des défaillances individuelles. Des analyses sectorielles régulières et individuelles sont basées sur des outils groupe de gestion de l'information. L'évolution de l'exposition est revue au niveau le plus fin par débiteur et au niveau du portefeuille avec un maintien de l'équilibre entre les primes reçues et le risque réel que représentent ces couvertures.

Table des expositions brutes par secteur d'activité des débiteurs à fin décembre 2008 :

en millions d'euros	Déc.-2008	en %	Déc.-2007	en %
Métallurgie	132 882	19,9%	125 345	19,0%
Agroalimentaire	87 046	13,0%	86 685	13,1%
Construction	79 189	11,9%	82 159	12,4%
Textile/cuir	28 821	4,3%	34 532	5,2%
Électronique	53 401	8,0%	56 014	8,5%
Services	108 694	16,3%	105 923	16,0%
Bois - Papier	37 198	5,6%	41 015	6,2%
Chimie	56 159	8,4%	51 509	7,8%
Divers	84 431	12,6%	78 059	11,8%
Total	667 822	100,0 %	661 241	100,0 %

3.2.4 Gestion du risque de souscription des couvertures

Au cours des dernières années, le groupe Euler Hermes a développé une organisation et des outils informatiques spécifiques, pour faire face de manière optimale aux risques d'assurance avec une organisation spécifique pour toutes les entités du groupe. L'outil informatique reçoit les demandes des assurés, stocke les couvertures délivrées avec la situation des débiteurs et contrôle toutes les informations reçues et envoyées. La délivrance des couvertures s'appuie sur une organisation optimisée. Celle-ci est basée sur un système d'information unique composé d'une base de données dédiée à la souscription des couvertures. Grâce au système de notation des risques et son utilisation par des équipes spécialisées, les réponses aux demandes de couvertures sont évaluées et transmises aux clients dans un délai très bref.

Un tel outil permet de suivre les couvertures en fonction de nombreux critères, localement ou au niveau central. Il est ainsi plus aisé d'analyser des couvertures par secteurs d'activité ou par pays.

Si la souscription des risques est locale, il existe un contrôle centralisé qui permet de vérifier l'application des règles écrites de souscription et l'évolution des expositions en temps réel. La fonction centrale de souscription des risques dispose ainsi de larges moyens pour suivre les risques sensibles et les concentrations de risques et de les limiter en fonction de l'évolution de la solvabilité tant au niveau central que local. C'est principalement l'audit interne qui contrôle régulièrement l'application de ces règles.

Tous les débiteurs, sur lesquels des assurés font des demandes de couverture, font l'objet d'une évaluation de solvabilité accompagnée de la délivrance d'une note (une échelle de 1 pour le plus solvable à 10 en cas de défaillance) sur la capacité de ce débiteur à honorer ses engagements envers ses fournisseurs.

Dans cette évaluation, la qualité de l'information et la proximité du risque sont essentielles :

- l'analyse des informations internes est privilégiée ;
- chaque entité du groupe surveille et délivre les couvertures à ses assurés. Elle effectue aussi une prestation pour les autres entités dont les assurés travaillent avec des débiteurs qui se trouvent dans sa zone géographique de compétence.

Quand une évaluation est faite pour une autre entité, la communication de cette information s'appuie sur des règles définies au niveau central, la détermination d'une note de solvabilité pour chaque débiteur. En fonction de la note, l'entité qui a souscrit le contrat d'assurance délivre les couvertures « export » à ses clients avec le maximum de précisions. Cette organisation fournit une qualité élevée de service aux clients et permet de contrôler au plus près les risques de souscription.

Certains débiteurs, particulièrement des groupes importants, dont la notation est le reflet d'une très forte solvabilité, présentent des expositions brutes théoriques plus conséquentes. Les 50 plus gros débiteurs ou groupe de débiteurs sont dans les catégories de notation les plus solides. Pour évaluer l'impact de cette concentration, il convient de tenir compte de la solidité de ces débiteurs individuels, mais aussi de la capacité du groupe à réduire à court terme les couvertures d'assurance, de l'application des paramètres de contrats d'assurance et de la protection de réassurance. Comme le montrent les stress tests internes, un sinistre potentiel net de réassurance sur ces expositions ne dépasserait pas 6 % des fonds propres. Il faut aussi souligner que la gestion dynamique de l'exposition d'Euler Hermes au cours des défaillances de grands groupes avec une exposition brute théorique importante, a permis d'éviter l'impact dû à des effets domino de défaillances. La défaillance de Woolworth est survenue dans une situation de dégradation rapide. En dépit d'actions ciblées, la perte s'établit autour d'un niveau de 59 millions d'euros. Dans l'optique de réduire au maximum toute situation similaire les revues et les règles de suivi de ce type de débiteurs ont été renforcées et adaptées au contexte actuel. C'est l'équilibre permanent entre les conditions des polices d'assurance et la gestion des couvertures ou de transfert du risque qui garantissent un *cash flow* régulier au niveau du groupe. Les conditions des polices sont adaptées au risque de chaque client. La gestion des couvertures d'assurance, outre le service qu'elle apporte, permet de moduler les risques que porte le groupe en fonction des cas individuels mais aussi de l'évolution de la conjoncture. Si l'évolution est défavorable, les couvertures sont réduites sur les débiteurs les moins solvables ce qui maintient le rapport entre la sinistralité et les primes payées. La fréquence des sinistres est en forte augmentation pendant la crise actuelle conséquence directe de l'augmentation du nombre de défaillances. Pour gérer cette évolution négative, Euler Hermes utilise, en outre, toute sa capacité de gestion des risques de crédit pour évaluer plus rapidement la solvabilité des débiteurs et ajuster au besoin de manière significative l'exposition quand cela est nécessaire ou en conservant toute la capacité disponible pour les débiteurs présentant la solvabilité la plus élevée. Il faut noter que l'entité française a mis en place un programme, couvert par la CCR qui, en cas de couverture partielle, permet à l'assuré d'étendre celle-ci jusqu'à en doubler le montant.

Les expositions brutes théoriques, gérées en permanence, peuvent être réduites à tout moment si le risque est évalué en augmentation après une évaluation de la solvabilité du débiteur. L'exposition réelle dépend de l'utilisation, variable au cours du temps, de ces couvertures par les assurés et des paramètres de chaque contrat (franchises, maximum de décaissement, etc.). Enfin, en cas de sinistres, une partie plus ou moins importante de la perte est partagée avec les réassureurs en application des contrats de réassurance proportionnels et non proportionnels, qui contribuent à réduire l'exposition finale d'Euler Hermes.

De ce fait, le passage de l'exposition brute, à un instant donné sur un débiteur, au montant potentiel de sinistre est complexe et variable. De même, la détermination du montant des expositions nettes de réassurance, ne peut se calculer qu'après l'application des limites de décaissements et des franchises des assurés.

3.3 Risque de marché

Chaque entité du groupe dispose d'un portefeuille financier dont le placement est géré localement suivant des politiques d'investissement proposées par le groupe. Ces orientations appliquées au niveau local, sont contrôlées au niveau de chaque entité par un comité financier qui revoit les résultats du portefeuille et décide les nouveaux investissements.

Au niveau du groupe, la gouvernance est assurée par une fonction de gestion des placements et un comité financier groupe qui fixent les lignes à court terme et moyen terme de la gestion du portefeuille.

L'évolution du marché et la gestion courante sont les premiers critères de gestion. Toutefois, dans les choix stratégiques, le comité financier s'appuie sur des mesures de risque et de gestion actif passif pour prendre les décisions les plus appropriées en fonction des ressources disponibles, mais aussi de contraintes de couvertures des provisions techniques et des provisions long terme.

La fonction de contrôle du Risque perfectionne des outils de gestion actif-passif pour évaluer l'impact des changements de politique de placement. Cette approche est aussi confortée par le calcul de scénarii ad hoc en fonction des choix envisagés.

Cette organisation a permis à Euler Hermes une gestion proactive de ses risques de marché depuis le début de la crise en continuant de prudemment sécuriser ses actifs malgré l'évolution négative des marchés. Le portefeuille actions déjà réduit en 2007, l'a été plus encore début 2008. En fin d'année, le portefeuille ne subit que des dépréciations très limitées avec une grande partie investie en obligations d'état et en cash.

Le portefeuille financier est diversifié, aussi bien par type d'investissements, (privilégiant les obligations) que par émetteur. Les concentrations de risque sur un même émetteur sont très limitées et la faible corrélation entre les différents actifs permet de réduire le risque global sur le portefeuille financier.

L'assurance-crédit est une activité à court terme. En moyenne, la liquidité du passif a une durée globale légèrement supérieure à 1 an. Cependant, le fort taux de renouvellement des contrats, permet de tenir compte d'un facteur récurrent de besoins de placements et ainsi d'allonger la durée de l'actif investi pour augmenter le retour sur le portefeuille financier. De plus, les disponibilités à court terme du groupe couvrent les engagements d'assurance nets de réassurance et seule une très forte dégradation du ratio combiné (qui viendrait aussi complètement compenser les produits financiers), sur plus d'un an, pourrait entraîner une réduction du portefeuille financier. Comme le montre l'expérience passée, le groupe a su réagir face à un retournement de l'environnement économique sans avoir à réduire son portefeuille financier.

3.3.1 Description du portefeuille

Par sa situation internationale, Euler Hermes dispose de placements dans les différentes entités locales. Dans chaque entité, les investissements en obligations d'États sont prépondérants, même si leur part peut légèrement fluctuer d'une entité à l'autre en fonction des parts investies en actions ou en immobilier.

Portefeuille financier en valeur de marché

	31/12/2008		31/12/2007	
	en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %
Obligations	1 875	56%	2 216	63%
Actions	152	5%	426	12%
Immobilier de placement	134	4%	163	5%
Prêts, dépôts et autres placements financiers	564	17%	315	9%
Total des placements financiers	2 725	82 %	3 120	89 %
Trésorerie	614	18%	378	11%
Total placements financiers + trésorerie	3 339	100 %	3 498	100 %

3.3.2 Risque de marché actions

Le groupe Euler Hermes a environ 5 % de son portefeuille financier en actions fin 2008. Cette politique découle d'une gestion prudente et de la réduction de l'exposition actions du portefeuille au cours de l'année 2007 et 2008 et dans une moindre mesure à la baisse des marchés. Les investissements sont concentrés sur les grandes valeurs des principales places financières. En effet, les actions sont considérées comme un actif risqué dont la pondération suit les règles strictes du comité financier en matière d'allocation. La simulation d'une baisse des marchés a un impact relativement limité sur le résultat de l'ensemble du groupe et permet de considérer le choix de cet investissement comme un complément substantiel de rendement pour l'ensemble du portefeuille.

3.3.3 Risque de taux

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 aug-

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

menter la durée des investissements et ainsi accroître les rendements des placements en produits de taux. Le principal risque de taux est celui d'une hausse, qui, dans l'hypothèse du maintien des obligations à taux fixe en portefeuille correspond à une baisse de rémunération sur la durée restante en comparaison des taux du marché. L'analyse de sensibilité au risque de taux figure au paragraphe 3.6.

Table des obligations par échéance

	31/12/2008		31/12/2007	
	en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %
0 à 1 an	538	29%	488	22%
1 à 3 ans	359	19%	450	20%
3 à 5 ans	460	25%	564	25%
5 à 7 ans	299	16%	353	16%
7 à 10 ans	142	8%	296	13%
Au-delà de 10 ans	78	4%	64	3%
Total	1 875	100 %	2 215	100 %

Le rendement du portefeuille obligataire est fortement dépendant de l'évolution des taux et de la durée du portefeuille. On constate un taux de rendement moyen obligataire de 4 % sur 2008, proche des taux offerts pour la durée actuelle du portefeuille obligataire autour de 4 ans. Les montants des titres arrivant à échéance, ont été remplacés sur des titres équivalents avec des maturités supérieures à la durée moyenne du portefeuille ou sur des maturités très courtes. Cette politique d'investissement tient compte des rendements offerts par le marché sur ces échéances avec un niveau de risque contenu et permet d'optimiser le revenu des obligations.

Les emprunts sont concentrés sur la holding Euler Hermes SA et sont principalement souscrits auprès de l'actionnaire principal, AGF sur des échéances à moins de trois ans.

3.3.4 Risque immobilier

La part de l'immobilier de placement reste limitée dans le portefeuille d'investissement du groupe. Il est principalement localisé sur l'entité française.

En France, l'investissement est composé d'immobilier diversifié d'habitation sur Paris et sa proche banlieue, avec une gestion externalisée du parc. Le taux de rotation est modéré avec une détention moyenne de 10 ans dans le portefeuille, que des cessions supplémentaires pourraient réduire. Considérant que la plupart de ces investissements sont dans le portefeuille depuis un certain temps, ils présentent des plus values latentes et une rentabilité comparable à celle du portefeuille financier. Spécialement dans le contexte actuel, le risque d'une baisse des prix de l'immobilier n'est pas à exclure mais devrait être réduit sur les zones dans lesquelles le portefeuille est investi.

3.3.5 Risque de liquidité

En plus de l'augmentation de la liquidité, au 31 décembre 2008, près de 70 % des actifs du groupe sont constitués de valeurs mobilières cotées. Les investissements en actions sont réalisés sur les grandes capitalisations des principaux marchés (principalement en Europe). De même, les sociétés du groupe sélectionnent les obligations des grands émetteurs publics ou privés sur des marchés fortement liquides permettant de disposer de ces investissements à courte échéance.

Chaque entité a un suivi des principales échéances de paiements avec en contrepartie des disponibilités qui offrent une marge de sécurité suffisante. Le comité financier local revoit régulièrement la position de la liquidité.

En cas de besoin exceptionnel, Euler Hermes pourrait aussi envisager un appel au marché ou à son actionnaire principal.

L'analyse de maturité du portefeuille obligataire est présentée au paragraphe 3.3.3.

Au regard des disponibilités à court terme et des obligations à échéance à moins d'un an, le groupe Euler Hermes considère que son risque de liquidité est très faible.

3.3.6 Risque de change

Le risque de change du groupe est pratiquement limité à la localisation d'entités sur des zones de devises différentes de l'euro. En effet, chaque entité souscrit les contrats dans sa devise locale et génère ainsi un passif en devise locale. Les règles de congruence requise par les régulateurs locaux sont rigoureusement appliquées.

L'actif de ces sociétés est principalement investi dans des actifs de placements locaux. Si l'on répartit le portefeuille financier de chaque entité, les montants en devises autres que l'Euro représentent moins de 24 % du total. Ces actifs sont principalement portés par les sociétés du groupe opérant dans les zones des devises concernées.

Portefeuille financier du groupe par devise

	31/12/2008		31/12/2007	
	en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %
EUR	2 079	76,3%	2 617	83,9%
GBP	158	5,8%	240	7,7%
USD	182	6,7%	196	6,3%
Autres devises	306	11,2%	67	2,1%
Total	2 725	100%	3 120	100%

L'impact d'une variation d'un centime de devise USD et GBP affectera le résultat consolidé en proportion de la contribution de ces zones géographiques.

(en millions d'euros)	2008			2007		
Risque de change	États-Unis	Grande-Bretagne	GROUPE	États-Unis	Grande-Bretagne	GROUPE
Résultat net part du groupe en millions d'euros à fin décembre 2008	3,6	(10,5)	83,6	29,0	36,6	407,0
Taux de change à la clôture	0,7185	1,0499		0,6793	1,3636	
Résultat net part du groupe en devise locale	5,1	(10,0)	-	42,7	26,8	
Variation du taux de change de 100 points de base	0,7085	1,0599		0,6693	1,3536	
Résultat net en euro après variation du taux de change	3,6	(10,6)	83,4	28,6	36,3	406,3
% Variation par rapport au résultat initial	- 1,39%	0,95%	- 0,18%	- 1,47%	- 0,73%	- 0,17%

États-Unis se rapporte à la composante en USD du résultat groupe, la Grande-Bretagne se rapporte à la composante en GBP. Le résultat généré sur toute autre devise que USD et GBP est considéré comme non significatif.

3.4 Risque de crédit

Le risque de crédit est devenu une composante essentielle de la gestion du risque suite aux événements catastrophiques de défaillance de grands groupes et à la crise actuelle. Il est donc aujourd'hui impératif de maintenir une surveillance régulière sur ce type de concentration. Euler Hermes fait correspondre à chaque ligne de son portefeuille obligataire la notation de l'émetteur. La répartition du portefeuille par notation des principales agences (S&P, Moodys, Fitch), outre le contrôle de la solvabilité des titres détenus en portefeuille, montre que les titres avec un rating AAA représentent 70 % du portefeuille principalement en titres d'État, et moins de 1 % des titres sont sans rating ou avec un rating inférieur à A.

Le risque de concentration est très limité puisqu'aucun titre obligataire d'entreprise privée en portefeuille ne dépasse 0,6 % de la totalité du portefeuille obligataire.

Table répartition des obligations par notation

	31/12/2008		31/12/2007	
	en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %
AAA	1 299	69%	1 728	78%
AA+	220	12%	121	5%
AA	255	14%	234	11%
AA-	23	1%	49	2%
A+	4	0%	56	3%
A	58	3%	11	1%
Autres	16	1%	16	1%
Total	1 875	100%	2 215	100%

3.5 Réassurance et risque de contrepartie de réassurance

3.5.1 Réassurance : outil de gestion du risque

La réassurance est une partie essentielle de la gestion des risques par l'intermédiaire de laquelle Euler Hermes transfère une partie de ses engagements auprès des réassureurs, moyennant le paiement d'une prime ou la cession d'une partie de ses primes. Par la réassurance, le groupe couvre les risques de fréquence et/ou de pointe afin de limiter l'impact d'une augmentation du nombre des sinistres ou de la survenance de sinistres de pointe. La détermination des paramètres de ces traités est testée chaque année par des scénarii de « stress tests » par la fonction réassurance et la fonction de contrôle des risques. Des outils dédiés, mais aussi les modèles de calcul du capital alloué, permettent une gestion fine de ces paramètres et d'optimiser les couvertures de réassurance. Les paramètres des contrats de réassurance dont les filiales sont signataires, sont estimés par le groupe pour assurer un meilleur équilibre entre l'évolution du portefeuille et les besoins de couverture. Les traités proportionnels ou en « quote-part » protègent le groupe contre une augmentation du risque de fréquence dans le cas où un grand nombre de débiteurs viendrait à être défaillant. Au travers de ces traités, le groupe cède une proportion de ses risques et des primes afférentes aux réassureurs, minorés d'une commission pour couvrir les frais de gestion. Chaque entité possède un taux de cession propre en fonction de sa situation et de ses capacités financières.

Les traités non proportionnels ou en « excédent de sinistres » couvrent la survenance des risques de pointe. De tels sinistres surviennent à la suite de la défaillance d'un débiteur ou d'un groupe de débiteurs avec des expositions suffisamment élevées pour générer des montants dépassant les franchises de réassurance de ces traités.

Au cours du cycle précédent, Euler Hermes a régulièrement augmenté sa rétention en réduisant la part des traités proportionnels. Il est à noter que dans un but accru de protection de son capital et spécialement dans l'environnement actuel Euler Hermes a inversé cette tendance et les conditions pour l'année 2009 de cessions en traités proportionnels ont été revues avec une réduction de la rétention du groupe de 78 % à 70 % et une protection supplémentaire de EH Re AG par un Stop Loss. Ces modifications permettent ainsi de renforcer la position de Euler Hermes et de réduire les besoins de Risk Capital pour S&P autour de 1,73 milliard d'euros, sur la base des données 2008 et des conditions de réassurance 2009, à comparer au 1,96 milliard d'euros du tableau S&P (cf. tableau p. 15).

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

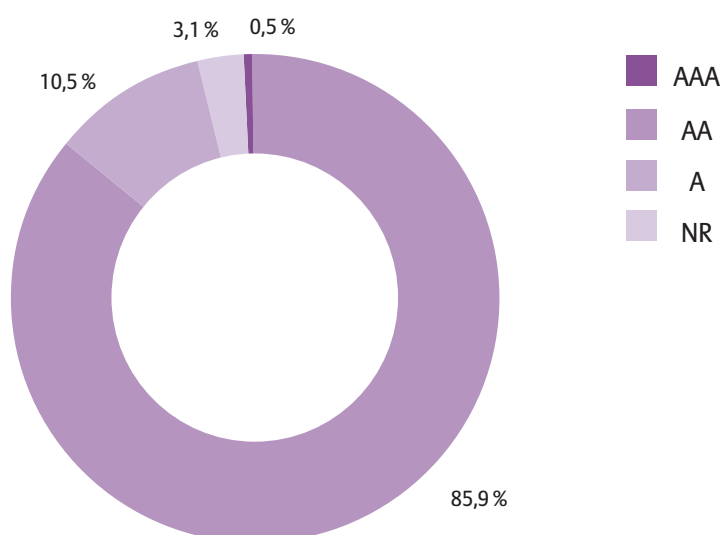
Annexes aux comptes consolidés

3.5.2 Risque de contrepartie de réassurance

Le support du groupe pour le placement des traités des entités se fait au travers d'une sélection des meilleures contreparties en réassurance avec une notation égale ou supérieure à A. Les encours les plus importants portent sur des réassureurs de premier plan. La catégorie Autres comporte les réassureurs sans notation ou des réassureurs principalement en BBB sur des engagements en run off.

Répartition des provisions techniques cédées ⁽¹⁾ par rating des réassureurs

(le périmètre couvert représente plus de 99,7 % des provisions considérées sur le total groupe au 31/12/2008).



AAA	1 888
AA	357 791
A	44 155
Autres	12 715
Total	416 549

(1) Provisions pour primes non acquises/provisions de sinistres cédées.

3.6 Capital pour couvrir le risque

La fonction Risque a entrepris en coordination avec son principal actionnaire la mise en œuvre de mesures du risque visant à établir le capital nécessaire pour couvrir l'activité du groupe. Ces mesures sont, aussi, la base d'un calcul de valeur ajoutée économique, un des indicateurs de la performance de chaque entité.

Le calcul du risque d'assurance, est un préalable à la définition d'un modèle interne pour l'assurance-crédit. Il s'agit du calcul le plus délicat à mettre en œuvre puisqu'il doit appréhender tous les paramètres des contrats, des débiteurs et les transferts de risque. Le classement des débiteurs par notation, associée à une probabilité de défaillance, sert de base à un traitement complexe pour simuler l'exposition réelle du risque d'assurance à partir des couvertures théoriques d'assurance-crédit.

Chaque entité effectue régulièrement un calcul détaillé sur ses propres positions. Les résultats individuels doivent ensuite être agrégés et modulés par effet de diversification (sur les entités et sur les différentes catégories de risque). Le calcul du capital nécessaire pour couvrir les risques quantifiables s'appuie sur une approche économique. La cohérence de ce modèle doit l'amener à devenir un important instrument de gestion du risque. Le modèle mesure tous les aspects du risque d'assurance-crédit et la comparaison des résultats dans le temps permet d'en assurer la validité et la robustesse. L'approche actuelle est plutôt conservatrice, aussi bien dans la définition et l'application des paramètres que dans les modalités de calcul. C'est un véritable système de gestion puisqu'il délivre des informations au niveau agrégé pour connaître les besoins de capitaux par entité mais aussi des informations détaillées au niveau le plus fin de contrôle des risques. Il est aussi la base de développement de modèles de calcul de taux de primes et de calcul de limites quantitatives appliquées à toutes les catégories de risque. Toutes les entités du groupe Euler Hermes informent la fonction de contrôle des risques de leur solvabilité réglementaire. Les contraintes réglementaires sont largement inférieures aux capitalisations des entités. Si tel n'était pas le cas, des actions adaptées, aussi bien sur l'activité que sur la capitalisation, seraient envisagées.

Le nouveau modèle interne en cours de développement vise à améliorer l'approche utilisée jusqu'à ce jour qui fait référence à la méthode qu'applique Standard & Poor's.

Le modèle actuel de référence, basé sur la méthode de Standard & Poor's, affecte des facteurs de risques à différents postes du bilan. Ainsi, les titres du portefeuille financier sont classés par notations, ainsi que les expositions sur les réassureurs. Le risque d'assurance et de réserves se déduit par l'application directe de facteurs sur les montants nets de réassurance respectivement des primes nettes et des provisions de sinistres. Standard & Poor's a remis les facteurs à jour en 2007 avec un chargement plus important sur la branche assurance-crédit. Si certaines hypothèses peuvent être discutables et impliquer un chargement qui sans ajustement d'un analyste peut être jugé supérieur au besoin, il n'en reste pas moins une base de calcul pour le capital nécessaire à la couverture des risques. La simulation a donc été faite avec ce nouveau modèle sur 2007 et 2008 pour permettre la comparaison des résultats.

Les montants simulés par cette méthode pour atteindre un rating A, sont présentés dans la table suivante :

Risque Capital (en millions d'euros)	2008	2007
C1 : Risques financiers	199	336
C2 : Risques de contrepartie	123	73
C4 : Risques de primes	1 313	1 315
C5 : Risques de réserve	332	237
Simulation S&P RAC ⁽¹⁾	1 966	1 960

(1) Simulation nouveau modèle S&P pour un rating A.

Le modèle montre ainsi que le besoin de solvabilité du groupe Euler Hermes reste stable et que la faible augmentation observée est principalement due à l'augmentation du risque de réserve compensée par la baisse des risques financiers. Cette simulation est basée sur une approche interne et certains ajustements des analystes de l'agence de rating peuvent légèrement en modifier le résultat.

Le groupe Euler Hermes est présent dans de nombreux pays et chaque entité se soumet aux contraintes réglementaires locales. Le montant consolidé résultant des contraintes locales est largement inférieur aux fonds propres consolidés du groupe.

Stress tests

En complément des calculs de risque capital, le groupe met en œuvre régulièrement des séries de « stress » tests destinés à assurer la cohérence des protections et la sensibilité du groupe à certains scénarii de dégradation des risques. Les résultats sont illustratifs du risque considéré mais comportent aussi, comme toute simulation des limitations. La simulation s'appuie sur la situation à une date donnée, comme dans le cas ici présent à la fin de l'exercice. Les résultats ne reflètent, alors, pas la possibilité de gérer graduellement ou a posteriori les événements. L'absence de gestion dynamique ne permet de simuler que des cas extrêmes n'incorporant aucune adaptation des positions ou de la structure dans le cas d'une évolution négative marquée.

Le tableau suivant présente les stress tests sur les actifs.

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31/12/2008 (en millions d'euros)	Valeur de marché au 31 décembre 2008	Impact hausse de taux de 100 points de base ⁽¹⁾	Impact baisse des marchés actions de 10%	Valeur de marché au 31 décembre 2007	Impact hausse de taux de 100 points de base ⁽²⁾	Impact baisse des marchés actions de 10%
Obligation	1 875	(82,8)	0,0	2 215	(86,4)	0,0
Actions	152	0,0	(13,4)	426	0,0	(42,6)
Total	2 027			2 641		

(1) Sensibilité moyenne 4,4 %, calculées sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2008.

(2) Sensibilité moyenne 3,9 %, calculées sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2007.

Annexes aux comptes consolidés

La durée du portefeuille d'obligations à un peu plus de quatre ans limite l'impact d'une hausse de taux de 100 points de base à 82,8 millions d'euros avant impôts. Les scénarii sur les autres actifs financiers sont la mesure d'un impact de 10 % de variation sur les actifs concernés.

Stress tests sur les actions et impact sur fonds propres

Risque des actions en portefeuille au 31/12/2008 (en millions d'euros)	Valeur de marché au 31/12/2008/ Impact scénarios	Réserve de ré- évaluation/Impact fonds propres	Coût amorti/ Impact compte économique
Total	152	16	136
Impact baisse des marchés actions de 10 %	(13)	(6)	(7)
Impact baisse des marchés actions de 30 %	(40)	(6)	(34)

Impact fonds propres tient compte des impôts différés. Impact compte de résultat est avant impôt.

Une baisse de 30 % de la valeur des actions sur l'ensemble du portefeuille actions de chaque entité aurait un impact sur le groupe de 34 millions d'euros sur le résultat avant impôts.

Sensibilité du résultat aux variations des principaux postes du compte économique

(en millions d'euros)	Résultat Net 2008	Baisse des primes -10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2008	Augmentation des coûts de gestion de 10 %	Résultat Net 2007	Baisse des primes -10 %	Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2007	Augmentation des coûts de gestion de 10 %
Variation résultat net	84	(15)	(80)	(44)	407	(43)	(50)	(46)

Hypothèse: taux d'imposition effectif constant en 2008 et 2007 très légèrement différent du taux appliqué l'année dernière sur 2007.

Le premier scénario de baisse des primes est à ratio sinistre à primes et à montant de frais généraux constants. Le scénario de hausse du coût des sinistres repose sur une variation des montants de l'exercice, sans variation pour les montants de sinistres des exercices antérieurs. L'augmentation des coûts de 10 % porte sur l'ensemble des frais généraux hors commission de courtage.

Les scénarii de sensibilité du résultat aux variations des principaux agrégats du compte économique sont aussi un outil pour connaître l'impact que pourrait avoir une situation exceptionnelle et les hypothèses retenues sont résolument conservatrices pour mesurer des changements soudains. La sensibilité mesurée se réfère, pour chaque scénario, à une grandeur qu'il faut associer, dans un scénario réel, à d'autres variations, qui peuvent en compenser partiellement ou complètement les effets. Une variation de primes se fait à ratio sinistres à primes constant avec ainsi un impact réduit. De même, le plus haut niveau de sinistres de cette année, qui est la base du scénario de hausse des coûts de sinistres, entraîne mécaniquement un impact supérieur sur le résultat que celui de l'année dernière où la base des sinistres était bien inférieure.

3.7 Risques opérationnels

Les risques financiers et d'assurance sont souvent les premiers risques identifiés dans un processus de gestion du risque au cœur de l'activité de l'entreprise. Les risques opérationnels sont inhérents à toute structure et leur survenance peut avoir de lourdes conséquences pour toute structure qui les prendrait insuffisamment en compte. Les risques opérationnels peuvent être la conséquence de dysfonctionnements, de malveillance d'origine interne ou externe entraînant des pertes pour l'entreprise pouvant aller jusqu'à l'interruption de l'activité.

Euler Hermes, de par sa répartition géographique, a depuis longtemps mis en place une gestion précise de sa situation opérationnelle pour ainsi en réduire les risques et continue de renforcer l'évaluation et l'analyse de ce type de risque pour préparer le passage aux nouvelles normes réglementaires Européennes.

Les risques opérationnels sont très étendus et se répartissent à tous les échelons de l'organisation. Parmi ceux identifiés, on peut citer le risque de fraude, les risques légaux, les risques commerciaux, les risques informatiques, les risques de sécurité et de dommages...

Le risque de réputation fait partie intégrante des risques opérationnels.

Allant au-devant des contraintes imposées par certaines législations, les filiales du groupe où se trouve la responsabilité majeure du suivi de ces risques, ont entrepris depuis quelques années d'importantes actions. Le groupe a pris des mesures pour assurer la continuité de l'activité en cas de sinistres majeurs. Il existe aujourd'hui, des plans et des sites de reprise d'activité dans chaque entité.

Par ailleurs, le contrôle interne a été renforcé par l'introduction de la loi Sarbanes-Oxley aux contraintes de laquelle les principales entités du groupe se sont soumises.

Chaque filiale effectue une autoévaluation de ses principaux risques. Celle-ci identifie tous les risques possibles, estime leur impact et permet de considérer la possibilité de survenance et l'impact sur chaque filiale et sur le groupe des principaux risques ainsi identifiés.

3.7.1 Assurance des biens et des personnes

La protection du patrimoine et les risques de responsabilité civile sont analysés pour chaque filiale afin de contrôler la qualité des couvertures et les possibles conséquences financières. Les programmes d'assurance, établis avec des experts, sont souscrits auprès de grandes compagnies d'assurance et ils incluent des limites maximales d'indemnisations suffisantes pour limiter l'impact d'éventuels sinistres.

3.7.2 Réglementation

Les filiales disposent de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquelles elles sont localisées. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales et respectent les règles de prudence spécifiques. De plus, 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.

3.7.3 Risques juridiques

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.

Aujourd'hui, en dehors des montants des engagements considérés dans les provisions techniques, aucun litige significatif auquel Euler Hermes devrait faire face n'a été identifié.

3.7.4 Risque environnement

L'activité d'assurance est par nature non polluante. De plus, aucun fait ou information sur ce risque n'a été identifié avec un impact significatif sur les comptes, les résultats ou l'activité du groupe Euler Hermes.

3.8 Provisions de sinistres

Les provisions de sinistres ont pour objet la couverture des sinistres déclarés ou non encore déclarés mais rattachés à l'exercice. Elles sont estimées sinistre par sinistre ou par application de méthodes statistiques sur base des données historiques et des tendances de la sinistralité. Les provisions de sinistres ne sont pas escomptées.

Comme le montre le tableau ci-dessous la sinistralité du groupe sur l'exercice est en augmentation significative par rapport à celle des exercices précédents conséquence directe de la crise.

Ratios Sinistres à Primes Nets

	2004	pro forma 2005	2006	2007	2008
Ratio Sinistres à Primes ⁽¹⁾	45,9%	44,8%	49,2%	48,1%	78,1%

(1) Suivant les normes IFRS.

Détermination des provisions de sinistres

De par leur activité d'assurance, les filiales du groupe sont dans l'obligation d'établir des provisions suffisantes pour garantir les futurs paiements des sinistres. Comme prévu dans le contrat, dans le cas de survenance d'un défaut de paiement ou d'une insolvabilité d'un débiteur envers un assuré, ce dernier déclare ce manquement à Euler Hermes qui, à son tour, provisionne un montant pour faire face au paiement futur de l'indemnité. Dès la déclaration, une procédure de recouvrement est mise en place. Après l'indemnité, le sinistre peut aussi faire l'objet de prestations de recouvrement. Le processus de la gestion des sinistres fait ainsi apparaître trois phases bien distinctes.

Tout d'abord, les sinistres attachés à l'exercice mais non encore déclarés font l'objet d'estimations d'IBNR pour couvrir les montants futurs d'indemnités et de frais.

Les sinistres déclarés sont analysés sur la base de la couverture d'assurance accordée. À la réception de la déclaration de sinistres avérés, une étude de garantie vient déterminer le montant de la provision à enregistrer pour ce sinistre. Ensuite, le montant en réserve sur un sinistre est mis à jour à chaque nouvelle déclaration ou récupération pour couvrir les paiements potentiels sur ce sinistre. La réserve pour un sinistre donné s'éteint avec l'indemnisation complète de ce sinistre ou avec le recouvrement total du sinistre avant la date présumée d'indemnisation. La constitution des provisions techniques est ainsi établie sinistre par sinistre.

Une fois le sinistre indemnisé, les sommes peuvent être partiellement ou totalement recouvrées et à ce titre il convient d'établir une estimation des flux futurs afférents.

Les provisions pour sinistres déclarés sont établies sur la base des informations disponibles à la clôture. Les sinistres sont indemnisés rapidement en assurance-crédit. De plus, sur la base agrégée des montants de réserve individuels de chaque sinistre, les estimations sont effectuées suivant des méthodes statistiques généralisées à toutes les entités du groupe afin de se rapprocher du coût ultime lequel correspond à la somme des règlements et encaissements à la clôture définitive du sinistre.

L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés se doit de distinguer deux critères qui viennent influencer notablement la répartition des coûts des sinistres entre provision et sinistres payés :

- Tout d'abord le type de garantie des contrats : les deux principaux types de couvertures proposés en assurance-crédit sont soit « insolvabilité prononcée » soit « défaut de paiement ». La couverture d'assurance basée seulement sur l'insolvabilité ne couvre les encours de l'assuré qu'en cas de survenance de l'insolvabilité. Un suivi des défaillances des débiteurs permet d'identifier les défaillances et donc de réduire l'incertitude sur les montants potentiels du sinistre.

Si la couverture d'assurance est effective à l'émission de la facture ou de la livraison, il faut attendre le défaut réel de paiement pour constater les montants concernés et recevoir la déclaration de sinistres de l'assuré. La période d'incertitude inclut le délai de paiement, qui est variable suivant les pays ou les secteurs, et la période de déclaration.

L'estimation des provisions pour sinistres survenus mais non déclarés s'appuie sur des méthodes statistiques et inclut des données économiques sur la tendance de la sinistralité. C'est la partie des provisions dont le calcul comporte la plus grande incertitude et qui nécessite de facto une certaine marge de prudence afin d'éviter des insuffisances de provisionnement.

- Le deuxième paramètre est lié à la période d'indemnisation.

Au moment de leur estimation, les provisions tiennent compte de l'état de la survenance des sinistres, du possible impact de la réglementation locale et des changements prévisibles de l'environnement économique. Toutefois de par leur nature, les provisions intègrent un certain niveau d'incertitude et un contrôle permanent existe pour maintenir à un niveau adéquat les provisions déjà constituées. En effet, des comités spécifiques de contrôle des provisions techniques existent dans toutes les filiales pour s'assurer de la cohérence et de l'adéquation des méthodes de détermination des réserves mises en œuvre par rapport au risque à couvrir.

Les méthodes que les filiales du groupe appliquent sont principalement *Chain Ladder*, Bornhuetter Ferguson, la méthode dite du *bootstrap* et dans une certaine mesure des modèles de simulation des pertes potentielles. La méthode *Chain Ladder* est basée sur le calcul du déroulement des triangles de sinistres. La méthode Bornhuetter Ferguson s'appuie sur une prévision du ratio sinistres à primes. La méthode dite

du *bootstrap* est une extension de la méthode *Chain Ladder* simulée de nombreuses fois pour déterminer les marges d'erreur. Les méthodes de simulation estiment la perte potentielle en fonction des expositions et des probabilités de pertes et son approche probabiliste permet aussi de déterminer un intervalle de confiance.

Comme le montrent les triangles de déroulé des sinistres, les estimations initiales des données historiques du coût ultime incluent une certaine marge qui se réduit progressivement sur les derniers exercices. Pour considérer un intervalle raisonnable d'estimation, outre les aléas à inclure au moment du calcul, il faut aussi tenir compte d'une progressive amélioration de l'expérience et de la situation des réserves sur les exercices antérieurs. Comme le montrent les déroulés de sinistres, il faut noter que l'incertitude provient principalement de la première année de déroulement quand l'information est minimale et les dotations de provisions pour sinistres survenus mais non encore déclarés sont les plus importantes.

Cette incertitude de la première année est due à la spécificité du provisionnement des IBNR en assurance-crédit. En effet, il faut estimer les sinistres attachés à l'exercice quand la défaillance du débiteur doit encore survenir. Ceci est la conséquence du rattachement des sinistres à la prime de la période. Le risque naît à l'émission de la facture de l'assuré, qui est aussi la base de la prime, et la défaillance suivie de la déclaration de sinistre peut ne survenir qu'après plusieurs mois.

Les recours et sauvetages sont aussi étalés dans le temps et sont plus difficilement prévisibles au-delà d'un certain horizon. Ils peuvent ainsi avoir un impact positif sur le déroulement des sinistres quand ils sont à un niveau plus élevé que les anticipations prévues dans les provisions.

L'approche de calcul couvre les deux principaux risques liés à l'estimation des réserves. Le premier aspect est la nature court terme de l'activité avec un développement pratiquement complet à la fin de la deuxième année. Le deuxième aspect est lié à la nature de l'engagement limité de chaque sinistre par le montant de factures couvertes pour ce sinistre, ce qui limite toute dérive d'estimation à l'ajustement des réserves pour recouvrement et à l'estimation des réserves pour sinistres inconnus. Comme indiqué dans les paragraphes précédents les réserves de sinistres et les réserves de recours et sauvetages sont estimées par des méthodes actuarielles dont les hypothèses et les résultats sont présentés en comité de réserves. Les tendances négatives dues à la crise ont été prises en compte pour l'établissement des réserves. Les IBNR pour sinistres inconnus ont notamment été estimés pour couvrir l'augmentation de la fréquence des derniers mois de 2008 et des sinistres de taille moyenne mais pas de sinistres exceptionnels, non encore déclarés et rattachés à l'exercice 2008.

Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	2008			2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	1 584 352	(297 550)	1 286 802	1 001 864	(212 185)	789 679
dont sinistres payés	388 147	(79 180)	308 967	278 505	(64 017)	214 488
dont charges de provisions de sinistres	1 115 597	(209 989)	905 608	660 716	(146 115)	514 601
dont frais de gestion	80 608	(8 381)	72 227	62 643	(2 053)	60 590
Recours et sauvetages de l'année en cours	(135 477)	21 900	(113 577)	(77 944)	15 805	(62 139)
Recours et sauvetages reçus	(17 222)	2 976	(14 246)	(14 349)	4 644	(9 705)
Variation de provisions de recours et sauvetages	(118 255)	18 924	(99 331)	(63 595)	11 161	(52 434)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(82 801)	34 941	(47 860)	(71 013)	41 396	(29 617)
dont sinistres payés	597 720	(120 980)	476 740	580 932	(146 083)	434 849
dont charges de provisions de sinistres	(669 188)	155 481	(513 707)	(647 912)	177 292	(470 620)
dont frais de gestion	(11 333)	440	(10 893)	(4 033)	10 187	6 154
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(58 644)	6 073	(52 571)	(98 844)	10 777	(88 067)
Recours et sauvetages reçus	(147 352)	20 038	(127 314)	(155 996)	29 132	(126 864)
Variation de provisions de recours et sauvetages	88 708	(13 965)	74 743	57 152	(18 355)	38 797
Charges de sinistres	1 307 430	(234 636)	1 072 794	754 063	(144 207)	609 856

Annexes aux comptes consolidés

La charge de sinistres sur l'exercice en cours a augmenté. En revanche, l'excédent brut de réassurance sur les exercices antérieurs se réduit à 140 millions d'euros (respectivement 170 millions d'euros en 2007) suite à l'amélioration des méthodes et de l'approche pour le calcul des réserves conduisant à une certaine réduction de l'incertitude de l'estimation des montants des réserves.

Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions de sinistres brutes de recours	1 650 693	(397 148)	1 253 545	1 216 617	(336 310)	880 307
Exercice en cours	1 141 066	(227 411)	913 655	690 928	(151 787)	539 141
Exercices antérieurs	509 627	(169 737)	339 890	525 689	(184 523)	341 166
Recours à encaisser	(228 084)	43 962	(184 122)	(171 053)	38 959	(132 094)
Exercice en cours	(117 115)	19 360	(97 755)	(62 851)	11 050	(51 801)
Exercices antérieurs	(110 969)	24 602	(86 367)	(108 202)	27 909	(80 293)
Provisions de sinistres	1 422 609	(353 186)	1 069 423	1 045 564	(297 351)	748 213

Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	314 691	(47 853)	266 838	260 291	(48 242)	212 049
Provisions pour sinistres	1 422 609	(353 186)	1 069 423	1 045 564	(297 351)	748 213
dont provisions pour sinistres connus	1 108 704	(384 528)	724 176	816 736	(332 457)	484 279
dont provisions pour sinistres tardifs	440 723	44	440 767	290 895	46	290 941
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	100 368	(12 620)	87 748	107 251	(991)	106 260
dont autres provisions techniques	899	(44)	855	1 734	(2 908)	(1 174)
dont recours à encaisser	(228 085)	43 962	(184 123)	(171 052)	38 959	(132 093)
Participation aux bénéfices et ristournes	116 398	(16 939)	99 459	120 286	(19 862)	100 424
Provisions techniques	1 853 698	(417 978)	1 435 720	1 426 141	(365 455)	1 060 686

Le déroulé des provisions de sinistres

Les sinistres rattachés à un exercice suivent le processus de déclaration puis d'indemnisation et d'éventuels recouvrements.

Les provisions et paiements des sinistres reflètent le coût des sinistres et les flux y afférents avec une diminution rapide des provisions dès la deuxième année et une augmentation des sinistres payés.

L'estimation initiale du coût final des sinistres comprend une certaine incertitude, qui s'est soldée sur les années antérieures par un excédent positif, non dû seulement à l'insuffisance d'information, mais aussi à une marge de prudence qui a été progressivement réduite sur les

derniers exercices. De larges sinistres, en fin d'exercice, ont eu des impacts sur le déroulement des provisions des sinistres. De grands sinistres comme Moulinex et KMart pour l'année de survenance 2001 ou Parmalat pour l'année de survenance 2003 ont initialement affecté le coût ultime brut de réassurance d'un exercice et ont pu représenter jusqu'à 10 % du coût final brut estimé des sinistres même si le coût net de réassurance pouvait être plus réduit. Le recouvrement ou l'annulation des provisions sur ces sinistres de grande ampleur ont conduit à générer des excédents importants de provisions au cours de ces années.

Estimation du coût final des sinistres de l'activité directe hors acceptation de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance) (en millions d'euros)

Accident développement années	1	2	3	4	5	6	7	8	Écart ⁽¹⁾	% change
2001	1 239 641	1 211 285	1 164 652	1 134 111	1 102 277	1 081 799	1 072 002	1 062 625	177 016	14,3%
2002	1 110 715	937 070	907 266	878 121	868 787	862 674	852 122		258 593	23,3%
2003	1 014 841	804 390	732 663	726 700	718 374	712 141			302 699	29,8%
2004	838 004	707 205	655 182	646 124	639 116				198 888	23,7%
2005	858 434	788 128	746 227	736 048					122 386	14,3%
2006	837 703	787 380	726 909						110 794	13,2%
2007	852 849	816 878							35 971	4,2%
2008	1 302 512									

(1) Écart: excédent ou insuffisance de la provision initiale sur l'estimation actuelle du coût ultime de l'exercice

Les tableaux agrégés de déroulé des sinistres, hors élimination des flux entre les entités, couvrent plus de 99 % des provisions techniques de toutes les entités du groupe sans inclure les *run off* sur les années antérieures à 2001.

L'estimation initiale du coût ultime des sinistres est calculée par des techniques basées sur l'évolution passée du coût des sinistres. L'incertitude sur la première année de développement sur les sinistres non encore déclarés, une estimation prudente du coût ultime, les recours et sauvetages et le sinistre Parmalat courant 2003 sont des facteurs qui expliquent l'écart de 29,8 % constaté sur cette année.

Triangle de développement des sinistres payés cumulés nets de recours de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance) (en millions d'euros)

Accident développement années	1	2	3	4	5	6	7	8
2001	286 023	950 182	1 049 660	1 073 670	1 070 238	1 066 862	1 056 318	1 052 255
2002	314 573	716 838	813 931	832 531	835 372	835 122	836 667	
2003	241 530	580 148	634 452	658 659	665 936	664 465		
2004	226 870	549 066	603 465	614 183	614 730			
2005	261 710	643 157	689 650	697 888				
2006	280 410	653 878	683 521					
2007	268 837	674 622						
2008	368 612							

L'activité court terme de l'assurance-crédit est illustrée par le déroulement des paiements des sinistres, principalement concentré sur les deux premiers exercices, comme le montre une estimation simple du déroulé des sinistres, sans tenir compte des années antérieures à 2001 ni de retraitements particuliers. Ainsi les réserves de sinistres de l'activité directe au bilan en fin d'année seront utilisées à plus de 60 % l'année suivante, puis 80 % l'année suivante et plus de 95 % au bout de 6 ans.

4. NOTES AUX ÉTATS FINANCIERS

Note 1 – 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 réalisé en fin d'exercice. Les modalités de calcul des valorisations des sociétés sont présentées ci-dessous :

(en milliers d'euros)	France	Italie	Royaume-Uni	États-Unis	Benelux	Autres pays	31/12/2008 Total	31/12/2007 Total
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	393	6 229	74 661	28 802	8 242	7 429	125 756	118 453
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(9 770)	-	-	-	(10 179)	(11 079)
Valeur nette comptable	393	5 820	64 891	28 802	8 242	7 429	115 577	107 374
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	393	5 820	64 891	28 802	8 242	7 429	115 577	107 374
Augmentation de la valeur brute	-	-	327	-	-	-	327	9 457
Autres variations	-	-	-	-	-	139	139	-
Reclassements	-	-	-	-	-	-	-	7 549
Différences de change	-	-	(15 005)	1 664	-	(24)	(13 365)	(8 803)
Pertes de valeur	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	393	5 820	50 213	30 466	8 242	7 544	102 678	115 577
Solde à la clôture								
Valeur brute	393	6 229	57 735	30 466	8 242	7 544	110 609	125 756
Pertes de valeur cumulées	-	(409)	(7 522)	-	-	-	(7 931)	(10 179)
Valeur nette comptable	393	5 820	50 213	30 466	8 242	7 544	102 678	115 577

Ce sont les critères les plus sensibles qui déterminent la valeur d'utilité moyenne de chaque UGT (Les Unités Génératrices de Trésorerie correspondent aux principales filiales présentées dans les analyses sectorielles).

Analyses de sensibilité dans le domaine des hypothèses de valorisation plausibles :

	EH ACI	EH SIAC	EH UK	EH BELGIUM	EH NL	EH KV
Paramètres						
Coût du capital (après impôt)	6,78%	8,95%	7,59%	8,35%	8,12%	7,52%
dont taux sans risque 5	2,21%	4,38%	3,02%	3,78%	3,55%	2,95%
dont prime de risque (bêta = 0,914)	4,57%	4,57%	4,57%	4,57%	4,57%	4,57%
Taux d'imposition effectif	35,0%	48,0%	28,0%	33,0%	25,5%	31,0%
Rendement normalisé du portefeuille financier	5,71%	3,44%	4,69%	4,47%	6,19%	5,03%
Ratio combiné net	85,0%	83,0%	86,5%	83,0%	83,0%	85,0%
Taux de rétention cible	55,0%	75,0%	70,0%	65,0%	60,0%	45,0%
Croissance long terme	2,0%	2,0%	1,5%	2,0%	0,5%	0,5%
Croissance long terme (hypothèses basse & haute)	1,5% 2,5%	1,0% 3,0%	1,0% 2,0%	1,0% 3,0%	0,0% 1,0%	0,0% 1,0%
Valeur d'utilité moyenne (en milliers d'euros)	341 572	307 436	232 434	137 111	52 870	1 225 451
Hypothèse de référence - valeur d'utilité = valeur comptable						
Coût du capital (après impôt)	10,72%	-	9,01%	-	-	-
Croissance long terme	-	- 11,38%	-	- 3,62%	- 8,30%	- 4,84%

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes ACI Inc sont comprises entre 309 558 et 373 585 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 7,3% et 6,3%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes SIAC sont comprises entre 263 085 et 351 786 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1% à 3%. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Annexes aux comptes consolidés

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes UK Plc sont comprises entre 213 918 et 250 950 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 8,1 % à 7,1 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Belgique sont comprises entre 119 885 et 154 337 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 1 % à 3 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Pays-Bas sont comprises entre 50 190 et 55 550 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0 % et 1 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes Allemagne sont comprises entre 1 163 697 et 1 287 206 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de croissance long terme de 0 % et 1 %. Ces valorisations justifient l'absence de constatation de perte de valeur complémentaire sur l'écart d'acquisition.

L'indice principal de perte de valeur qui conduirait le groupe Euler Hermes à faire un test de dépréciation des écarts d'acquisition serait une baisse de l'activité de 15 %.

Note 2 – Autres actifs incorporels et portefeuille de contrats

(en milliers d'euros)	31/12/2008				31/12/2007			
	Porte-feuilles de contrats	Dévelop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL	Porte-feuilles de contrats	Dévelop. informatiques et logiciels	Autres immo. incorp.	TOTAL
Solde à l'ouverture								
Valeur brute	5 191	104 623	18 398	128 212	14 112	75 294	18 440	107 846
Amortissements cumulés	(1 731)	(56 132)	(12 071)	(69 934)	(2 542)	(51 583)	(10 802)	(64 927)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	3 460	48 491	6 327	58 278	11 570	23 711	7 638	42 919
Variations de l'exercice								
Valeur nette comptable ouverture	3 460	48 491	6 327	58 278	11 570	23 711	7 638	42 919
Acquisitions nouvelles	31	40 148	1 106	41 285	1 605	24 537	1 108	27 250
Dépenses immobilisées	-	-	-	-	-	-	-	-
Variations de périmètre	-	-	-	-	-	-	2	2
Sorties et Actifs détenus en vue de la vente	-	(5 173)	-	(5 173)	(2 295)	(1 943)	(7)	(4 245)
Reclassements ⁽¹⁾	-	358	-	358	(7 543)	(11)	(1 160)	(8 714)
Différences de change	(487)	(1 346)	-	(1 833)	(391)	(401)	-	(792)
Amortissements nets	(1 600)	(6 854)	(1 226)	(9 680)	738	(5 472)	(1 254)	(5 988)
Provisions nettes pour dépréciation	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres variations	-	-	-	-	(224)	8 072	-	7 848
Valeur nette comptable clôture	1 404	75 624	6 207	83 235	3 460	48 493	6 327	58 280
Solde à la clôture								
Valeur brute	4 506	132 935	19 462	156 903	5 191	104 623	18 398	128 212
Amortissements cumulés	(3 102)	(57 311)	(13 255)	(73 668)	(1 731)	(56 132)	(12 071)	(69 934)
Pertes de valeurs cumulées	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur nette comptable	1 404	75 624	6 207	83 235	3 460	48 491	6 327	58 278

(1) Le reclassement de 5,2 millions de livres sterling sur 2007 correspond à l'écart d'acquisition préalablement comptabilisé en valeur de portefeuille. Conformément aux normes IFRS, cet écart d'acquisition est sujet à des tests d'impairment.

Les acquisitions nouvelles sont principalement constituées par le développement interne de l'applicatif IRP et Convergence.
Les amortissements de l'exercice sont comptabilisés dans la rubrique « Autres produits et charges opérationnels courants ».
L'indice principal de perte de valeur qui conduirait le groupe Euler Hermes à faire un test de dépréciation sur les actifs incorporels serait un abandon de l'utilisation des logiciels.

Note 3 – Immobilier de placement et d'exploitation

(en milliers d'euros)	31/12/2008		31/12/2007	
	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Solde à l'ouverture				
Valeur brute	105 915	194 273	105 196	180 908
Amortissements cumulés	(19 668)	(56 771)	(16 542)	(49 487)
Pertes de valeurs cumulées	-	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	86 247	127 488	88 654	121 407
Variations de l'exercice				
Valeur nette comptable ouverture	86 247	127 488	88 654	121 407
Acquisitions nouvelles	-	922	-	12 988
Variations de périmètre	-	-	-	1 450
Sorties d'immeubles	(15 276)	-	(139)	(965)
Reclassements	(80)	80	617	-
Différences de change	-	87	241	(105)
Amortissements nets	943	(5 277)	(3 127)	(7 287)
Provisions nettes pour dépréciation	-	9 460	-	-
Autres variations	-	-	-	-
Valeur nette comptable clôture	71 834	132 760	86 246	127 488
Solde à la clôture				
Valeur brute	91 071	195 192	105 915	194 273
Amortissements cumulés	(19 237)	(61 878)	(19 668)	(56 771)
Pertes de valeurs cumulées	-	(554)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	71 834	132 760	86 247	127 488
Juste valeur	134 139	231 460	162 931	229 952

Les provisions nettes sur l'immobilier d'exploitation sont constituées d'une reprise de pertes de valeurs sur un immeuble allemand pour 9 460 milliers d'euros.

Montants comptabilisés dans le résultat :	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation	Immobilier de placement	Immobilier d'exploitation
Produits locatifs des immeubles de placement	7 159	-	7 460	-
Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles	(2 506)	-	(2 408)	-

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Note 4 – 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)	31/12/2008					31/12/2007				
	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
Actifs détenus jusqu'à l'échéance										
Obligations:	6 941	-	6 941	6 995	54	15 977	-	15 977	15 962	(15)
<i>cotés</i>				2 863					7 590	
<i>non cotés</i>				4 132					8 372	
Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance	6 941	-	6 941	6 995	54	15 977	-	15 977	15 962	(15)
Actifs disponibles à la vente										
Actions:	136 083	16 064	152 147	152 147	-	295 013	128 498	423 511	423 511	-
Obligations:	1 805 324	62 584	1 867 908	1 867 908	-	2 193 173	5 749	2 198 922	2 198 922	-
<i>cotés</i>				1 911 193					2 477 305	
<i>non cotés</i>				108 862					145 128	
Total Actifs disponibles à la vente	1 941 407	78 648	2 020 055	2 020 055	-	2 488 186	134 247	2 622 433	2 622 433	-
Actifs détenus à des fins de transaction										
Actions:	-	-	-	-	-	2 831	-	2 831	2 831	-
Obligations:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Actifs détenus à des fins de transaction	-	-	-	-	-	2 831	-	2 831	2 831	-
Prêts, dépôts et autres placements financiers	563 990		563 990	563 990	-	315 349		315 349	315 349	-
Total Prêts, dépôts et autres placements financiers	563 990		563 990	563 990	-	315 349	-	315 349	315 349	-
Total Placements financiers	2 512 338	78 648	2 590 986	2 591 040	54	2 822 343	134 247	2 956 590	2 956 575	(15)

(en milliers d'euros)	31/12/2008					31/12/2007				
	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:	136 083	16 064	152 147	152 147	-	297 844	128 498	426 342	426 342	-
- Obligations:	1 812 265	62 584	1 874 849	1 874 903	54	2 209 150	5 749	2 214 899	2 214 884	(15)
- Prêts et autres placements:	563 990	-	563 990	563 990	-	315 349	-	315 349	315 349	-
Total Placements financiers	2 512 338	78 648	2 590 986	2 591 040	54	2 822 343	134 247	2 956 590	2 956 575	(15)

Annexes aux comptes consolidés

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 d'État allemand.

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

Les prêts et autres dépôts sont principalement des liquidités en attente de placement.

Variation des placements

(en milliers d'euros)	31/12/2008				31/12/2007	
	Actifs détenus jusqu'à l'échéance	Actifs disponibles à la vente	Actifs détenus à des fins de transaction	Prêts, dépôts et autres placements financiers	Total	Total
Valeur nette comptable - ouverture	15 977	2 622 433	2 831	315 349	2 956 590	2 879 178
Augmentations	-	1 024 408	-	422 465	1 446 873	1 630 407
Diminutions	(8 936)	(1 517 079)	-	(167 907)	(1 693 922)	(1 443 663)
Réévaluation	-	(55 599)	-	-	(55 599)	(52 662)
Dépréciations	(14)	(22 661)	-	(608)	(23 283)	(1 344)
Différences de change	(4)	(41 555)	-	(7 148)	(48 707)	(38 200)
Reclassements	-	2 215	(2 831)	3 600	2 984	(26 084)
Autres variations	(82)	7 893	-	(1 761)	6 050	8 958
Valeur nette comptable - clôture	6 941	2 020 055	-	563 990	2 590 986	2 956 590

Les autres variations sur les prêts, dépôts et autres placements financiers correspondent au reclassement des opérations de trésorerie à vue dans le poste de trésorerie au bilan.

Le reclassement des actifs détenus à des fins de transaction correspond à la couverture des plans de stock-options Allianz comptabilisés à fin décembre.

Note 5 – Investissements dans les entreprises associées

La société Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas a été liquidée à fin juin 2008 sur la base d'un actif au 31 mars 2008 et pour un montant de 2 529 milliers d'euros y compris une perte de 506 milliers d'euros.

Les titres Prisma Kreditversicherungs-AG ont été transférés dans l'entité OeKB Beteiligungs- und Management AG. L'opération a été complétée par un apport en numéraire afin que le groupe Euler Hermes détienne 49 % de cette dernière.

Annexes aux comptes consolidés

Informations sur les entreprises associées

(en milliers d'euros) Société	31/12/2008					
	Pays	Actif ⁽¹⁾	Capitaux propres ⁽²⁾	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs-AG	Autriche	-	-	34 266	996	49,00%
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	149 367	117 447	16 946	2 686	49,00%
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	-	-	1	351	0,00%
Graydon Holding NV	Pays-Bas	56 120	23 949	73 172	13 367	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	98 657	39 606	18 791	2 418	50,00%
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	52 467	28 839	16 718	3 021	33,33%
		356 611	209 841	159 894	22 839	

(1) L'actif correspond aux comptes sociaux au 30/09/2008.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes sociaux au 30/09/2008, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

(en milliers d'euros) Société	31/12/2007					
	Pays	Actif	Capitaux propres	Chiffre d'affaires	Résultat	% de détention
Prisma Kreditversicherungs-AG	Autriche	51 843	25 429	43 910	3 284	49,00%
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	-	-	-	-	0,00%
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	4 376	4 608	4	553	51,00%
Graydon Holding NV	Pays-Bas	54 800	23 582	71 081	15 073	27,50%
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	103 074	45 064	17 130	3 050	50,00%
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	43 449	25 140	13 719	2 148	33,33%
		257 542	123 823	145 844	24 108	

Annexes aux comptes consolidés

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Mouvements de l'exercice

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Valeur nette comptable à l'ouverture	52 206	36 801
Augmentations	32 980	11 905
Diminutions	(2 529)	-
Reclassements	-	-
Quote-part dans le résultat de l'exercice	7 875	8 277
Dividendes versés	(6 970)	(5 452)
Dépréciations	-	-
Différences de change	226	-
Autres variations	9 762	675
Valeur nette comptable à la clôture	93 550	52 206

Contribution aux capitaux propres (hors quote-part de résultat 2008)

(en milliers d'euros)		31/12/2008	31/12/2007
Prisma Kreditversicherungs-AG	Autriche	(488)	10 851
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	56 233	-
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	(179)	2 068
Graydon Holding NV	Pays-Bas	2 910	2 340
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	18 594	21 007
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	8 605	7 663
Quote-part de capitaux propres		85 675	43 929

Contribution au résultat

(en milliers d'euros)		31/12/2008	31/12/2007
Prisma Kreditversicherungs-AG	Autriche	488	1 609
OeKB Beteiligungs- und Management AG	Autriche	1 316	-
Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas	Lituanie	179	282
Graydon Holding NV	Pays-Bas	3 676	4 145
Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC)	Portugal	1 209	1 525
Israel Credit Insurance Company Ltd	Israël	1 007	716
Quote-part de résultat totale		7 875	8 277

Note 6 – Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total	Immobilier d'exploitation	Autres immo. corporelles	Total
Solde à l'ouverture						
Valeur brute	194 273	137 129	331 402	180 908	146 448	327 356
Amortissements cumulés	(56 771)	(106 175)	(162 946)	(49 487)	(116 499)	(165 986)
Pertes de valeurs cumulées	(10 014)	-	(10 014)	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	127 488	30 954	158 442	121 407	29 949	151 356
Variations de l'exercice						
Valeur nette comptable ouverture	127 488	30 954	158 442	121 407	29 949	151 356
Acquisitions nouvelles	922	11 567	12 489	14 438	13 079	27 517
Variations de périmètre	-	189	189	-	162	162
Sorties	-	(9 748)	(9 748)	(965)	(21 718)	(22 683)
Reclassements	80	(145)	(65)	-	811	811
Différences de change	87	(1 000)	(913)	(105)	(305)	(410)
Amortissements nets	(5 277)	(2 163)	(7 440)	(7 287)	8 324	1 037
Provisions nettes pour dépréciation	9 460	-	9 460	-	-	-
Autres variations	-	12	12	-	652	652
Valeur nette comptable clôture	132 760	29 666	162 426	127 488	30 954	158 442
Solde à la clôture						
Valeur brute	195 192	141 134	336 326	194 273	137 129	331 402
Amortissements cumulés	(61 878)	(111 468)	(173 346)	(56 771)	(106 175)	(162 946)
Pertes de valeurs cumulées	(554)	-	(554)	(10 014)	-	(10 014)
Valeur nette comptable	132 760	29 666	162 426	127 488	30 954	158 442

Les sorties des autres immobilisations corporelles et des amortissements nets correspondants correspondent essentiellement à la mise à jour du parc informatique en Allemagne et en France.

Note 7 – Impôts différés**Ventilation de l'impôt par nature**

	31/12/2008	31/12/2007
Impôts différés actifs	123 343	118 487
Impôts différés passifs	(445 768)	(469 876)
Solde net (passif) des impôts différés	(322 425)	(351 389)
Impôts différés actifs		
Déficits fiscaux activés	22 102	6
Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS	1 632	6 154
Impôts différés actifs - provisions sur engagements de retraite	1 974	1 843
Impôts différés actifs - provisions techniques	50 828	50 843
Autres impôts différés actifs	46 807	59 641
Total	123 343	118 487
Impôts différés passifs		
Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS	(26 274)	(51 052)
Impôts différés passifs - provisions sur engagements de retraite	(13 238)	(13 253)
Impôts différés passifs - provisions techniques	(183 864)	(212 233)
Autres impôts différés passifs	(222 392)	(193 338)
Total	(445 768)	(469 876)
Solde net impôts différés	(322 425)	(351 389)
Après compensation des impôts différés actif et passif par entité fiscale		
Impôts différés actifs	31 942	14 559
Impôts différés passifs	(354 367)	(365 948)

Les déficits fiscaux activés concernent pour 21 millions d'euros les entités gérant la réassurance du groupe (Suisse et Luxembourg).

Les déficits fiscaux non activés concernent principalement les branches allemandes pour 23 millions d'euros. Le résultat fiscal n'est pas attendu bénéficiaire dans les années à venir.

Variation de l'impôt différé par zone géographique

(en milliers d'euros)	31/12/2007	Variation de change	Variation rééval. Plact. AFS	Variation par résultat	Autres mouvements	31/12/2008
Allemagne	(169 377)	-	(3 816)	(18 834)	526	(191 501)
France	(153 283)	-	29 012	(7 857)	(3)	(132 131)
Italie	(3 834)	-	(1 699)	14 787	(2 147)	7 107
Royaume-Uni	(16 320)	2 214	(114)	9 957	(54)	(4 317)
États-Unis	(670)	(67)	(1 548)	(671)	1 741	(1 215)
Benelux	(8 713)	-	(715)	3 754	75	(5 600)
Autres pays	(449)	1 538	(864)	16 176	(1 379)	15 022
Services groupe/Holdings	1 257	9	-	(11 056)	-	(9 790)
	(351 389)	3 694	20 256	6 256	(1 241)	(322 425)

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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Variation du taux normal d'imposition

	31/12/2008	31/12/2007
Taux groupe	45,04%	28,70%
France	34,43%	34,43%
Allemagne	32,28%	40,38%
Italie	32,32%	38,25%
Royaume-Uni	28,00%	30,00%
États-Unis	35,00%	35,00%
Pays-Bas	25,50%	25,50%
Belgique	33,99%	33,99%
Suisse	17,50%	17,50%

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 2008 est fourni en note 23.

Note 8 – Créances d'assurance ou de réassurance

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur les assurés et les agents	229 879	(18 663)	211 216	193 972
Primes acquises non émises	158 402	-	158 402	117 446
Créances sur les débiteurs garantis	93 856	-	93 856	84 883
Créances nées d'opérations de réassurance nettes	133 062	(2 103)	130 959	98 855
Total Créances d'assurance-crédit	615 199	(20 766)	594 433	495 156

Détail des créances nettes sur débiteurs garantis

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances brutes	93 856	-	93 856	84 883
Part revenant aux réassureurs	(1 110)	-	(1 110)	(4 616)
Total Créances nettes sur débiteurs garantis	92 746	-	92 746	80 267

Il s'agit des créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes Credit Insurance (Belgique) au titre de l'activité crédit aux particuliers.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2008				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Créances brutes	306 968	61 989	660	-	369 617
Part revenant aux réassureurs	121 997	8 963	-	-	130 960
Créances nettes sur débiteurs garantis	93 856	-	-	-	93 856
Total Créances d'assurance-crédit	522 821	70 952	660	-	594 433

Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Solde à l'ouverture	(16 601)	(17 881)
Entrée de périmètre	-	-
Dotations	(4 627)	(5 228)
Reprises	908	6 444
Écarts de conversion	4	-
Autres variations	1 653	64
Solde à la clôture	(18 663)	(16 601)

Note 9 – Autres créances

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007
	Brut	Provisions	Net	Net
Créances sur comptes courants	17 914	-	17 914	5 541
Créances sur autres impôts	17 557	-	17 557	15 788
Autres créances	108 812	(4 761)	104 051	112 034
<i>dont intérêts courus non échus</i>	37 958		37 958	34 850
Charges constatées d'avance	8 281	-	8 281	8 438
Autres comptes de régularisation actif	776	-	776	1 767
Autres actifs	807	-	807	81
Total des Autres Créances	154 147	(4 761)	149 386	143 649

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2008				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total des autres créances nettes de provisions	63 083	84 755	1 548	-	149 386

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Note 10 – Trésorerie et équivalents de trésorerie

Au bilan

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Avoirs en banque	494 859	303 732
Cash pooling	119 048	74 371
Total Trésorerie	613 907	378 103

Réconciliation avec le Tableau des Flux de Trésorerie

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Solde trésorerie au bilan	613 907	378 103
Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie	-	11 330
Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie	(1 584)	(1 012)
Total Trésorerie et équivalents de trésorerie	612 323	388 421

Au 31/12/2007, les montants non pris en compte dans la trésorerie au bilan correspondaient aux équivalents de trésorerie, c'est-à-dire les placements dont l'échéance est inférieure à trois mois.

À fin décembre 2008, les filiales ont comptabilisé tous les équivalents de trésorerie dans le compte de trésorerie.

Note 11 – Réserves de réévaluation

Les placements disponibles à la vente et les instruments dérivés de couverture sont réévalués à la juste valeur. Le tableau ci-dessous présente une réconciliation entre les plus et moins values latentes, le montant d'impôt et l'impact dans les réserves de réévaluation.

(en milliers d'euros)	Instruments de placements	Couverture	Entreprises associées	Impôt	Autre	Différence de change	Intérêts minoritaires	Réserve de réévaluation
Montants à l'ouverture	134 246	-	2 661	(45 673)	(583)	(66)	(148)	90 437
Variation de l'exercice	(55 598)	-	(3 323)	18 464	-	226	72	(40 159)
Montants à la clôture	78 648	-	(662)	(27 209)	(583)	160	(76)	50 278

L'impact de la réévaluation des placements AFS des entreprises associées est de (3 323) milliers d'euros. Il s'agit de la société Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC).

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Note 12 – Intérêts minoritaires

Mouvements de la période

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Intérêts minoritaires début d'exercice	19 179	19 153
Rachat de minoritaires		
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Guarantee Plc	(306)	(775)
Rachat des intérêts minoritaires de Euler Hermes Interborg NV	-	(472)
Cessions		
		-
Changement de méthode d'intégration		
Mouvements sur réserves latentes (impacts des effets de change non inclus)	(71)	(159)
Mouvements sur réserves		
Changements de méthode		
Autres mouvements		
Effet de la variation des taux de conversion	(109)	(97)
Dividendes versés aux minoritaires	(2 876)	(3 044)
Augmentations de capital et autres mouvements	13	567
Résultat revenant aux intérêts minoritaires	4 498	4 006
Intérêts minoritaires fin d'exercice	20 328	19 179

Détail par pays

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Euler Hermes en France	845	722
Euler Hermes en Hongrie	2 112	1 798
Euler Hermes en Roumanie	227	51
Euler Hermes en Allemagne	11 565	10 869
Euler Hermes au Royaume-Uni	-	309
Euler Hermes au Maroc	2 701	2 410
Euler Hermes en Grèce	2 878	3 020
Intérêts minoritaires	20 328	19 179

Note 13 – Provisions pour risques et charges

Les principaux postes de provisions concernent les retraites dont les plans sont décrits dans la note 14.

	31/12/2007	Dotation	Reprise		Reclas- sements	Autres mouve- ments	31/12/2008
			Provision utilisée	Provision non utilisée			
Plan de retraite							
Plans de retraite à prestation définie	52 520	8 499	(6 504)	(690)	(30)	(107)	53 688
Plan de retraite à cotisation définie	1 470	215	-	-	-	98	1 783
Total	53 990	8 714	(6 504)	(690)	(30)	(9)	55 471
Autres provisions pour risques et charges							
Provision pour impôts à payer	2 060	922	(2 246)	(201)	2 125	2 873	5 533
Provision pour redressement fiscal en Allemagne	9 926	-	(9 926)	-	-	-	-
Provision pour risques fiscaux divers	22 091	18 318	(250)	(7 794)	-	319	32 684
Provisions pour avantages divers au personnel	25 290	7 918	(5 629)	(5 098)	1 152	3 508	27 141
Provisions défaillance réassureurs	600	-	-	-	(600)	-	-
Provisions sur litiges assurés	2 388	-	-	-	(2 388)	-	-
Provisions sur litiges débiteurs	3 225	1 725	-	(2 534)	(157)	-	2 259
Garantie de passif	879	8	(720)	(159)	-	-	8
Provision pour plan de restructuration	4 210	-	(611)	-	(19)	-	3 580
Provisions pour litiges divers	2 515	1 997	(599)	(551)	11 567	43	14 972
Total	73 184	30 888	(19 981)	(16 337)	11 680	6 743	86 177
Total général	127 174	39 602	(26 485)	(17 027)	11 650	6 734	141 648

Note 14 – Avantages au personnel

Régimes à cotisations définies

Descriptif général des régimes :

- **La Mondiale (France)** : les sociétés d'assurance sont tenues de verser 1% de leur masse salariale annuelle à un régime de retraite par capitalisation. Les fonds sont gérés par la compagnie d'assurance La Mondiale.
- **Euler American Credit Indemnity Company Associates Retirement Savings Plan** : il s'agit d'un plan à contributions définies pour les employés à plein-temps de la société Euler American Credit Indemnity. Il doit faire l'objet d'une provision conformément à l'Employee Retirement Income Security Act de 1974 (ERISA).
- **Royaume-Uni** : L'entreprise cotise pour ses employés à hauteur de 8% des salaires. Les sommes sont investies au nom des salariés qui perçoivent des droits en fonction du retour sur investissement réalisé.
- **Scandinavie** :
 - Suède : Il s'agit d'un plan multi-employeurs géré par une des plus grandes sociétés d'assurance vie, SPP;
 - Danemark : Le plan est géré par Danica, une société danoise d'assurance vie;
 - Norvège : Il s'agit d'un plan multi-employeurs géré par Vital, une société norvégienne d'assurance-vie;
 - Finlande : Le plan est géré par Varma, une société d'assurance finlandaise.

(en milliers d'euros)	France	États-Unis	Royaume-Uni	Scandinavie	Total
Provision au 31 décembre 2008		(1 783)			(1 783)
Coût enregistré sur l'exercice 2008	(207)	(186)	(705)	(152)	(1 251)
Provision au 31 décembre 2007	-	(1 470)	-	-	(1 470)
Coût enregistré sur l'exercice 2007	(391)	(230)	(1 020)	(146)	(1 787)
Provision au 31 décembre 2006	-	(1 402)	-	-	(1 402)
Coût enregistré sur l'exercice 2006	(413)	(2 093)	(912)	(118)	(3 536)

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 surcomplémentaire qui a été fermé en 1978 et concernait les cadres dirigeants de la société Euler Hermes SFAC. 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. Les bénéficiaires étaient au nombre de 19 à la fin de l'année.

■ **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 SFAC. Le montant des prestations doit être versé par CARDIF à leurs bénéficiaires ou leurs conjoints survivants (réversion) jusqu'à leur décès. Les bénéficiaires sont au nombre de 2.

■ **TFR (Italie)** : (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 60 ans pour les femmes et à 65 ans pour les hommes ;
 - La probabilité de quitter l'entreprise dans les 5 années à venir pour les employés de moins de 40 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 de Euler Hermes SIAC.

■ **EHUK Defined Benefit plan** : Euler Hermes au Royaume-Uni opère 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 (l'âge normal étant de 63 ans), qui sera une fraction de leur salaire au moment du départ en retraite et fonction de leur ancienneté dans l'entreprise.

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 revalorisation de certains droits, notamment ceux acquis avant le 6 avril 1997 ne fait pas l'objet d'obligation légale et est discrétionnaire. Les hypothèses retenues pour le calcul de l'engagement avaient été revues en 2005 suite à la décision de ne plus financer la revalorisation de l'augmentation discrétionnaire sur les droits acquis avant 1997. Ceci tient compte de la pratique récente de l'entreprise et de la position actuelle du fonds qui tendent à réduire la probabilité que de telles revalorisations discrétionnaires soient accordées dans le futur. L'engagement a été réduit de 13,7 millions de livres sterling au 31 décembre 2005. À ce titre 8,4 millions de livres sterling ont été traités comme des gains actuariels et 5,7 millions de livres sterling ont été reconnus en résultat 2006 comme des coûts des services passés.

Au 31 décembre 2008, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 89,9 millions de livres sterling partiellement financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 90,4 millions de livres sterling.

■ **AVK/APV EPV** : Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH, Euler Hermes Risk Management & Co.KG et Euler Hermes Rating GmbH ont mis en place un plan de retraite à prestations définies pour l'ensemble de leurs employés. Les bénéficiaires recevront une rente lors de leur départ à la retraite à 65 ans au plus tard. Ce plan est partiellement géré par des sociétés extérieures, à savoir Pensionskasse AVK et Unterstützungskasse APV. Les employés qui pourraient quitter l'entreprise avant la date prévue pourront bénéficier d'une rente d'un montant inférieur à celui prévu initialement.

Euler Hermes Credit Insurance Belgium a mis en place un plan qui couvre le versement aux employés de Euler Hermes Credit Insurance Belgium et Euler Hermes Services Belgium 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.

Euler Hermes Kredietverzekeringen NV (Pays-Bas) a mis en place un plan de retraite à prestations définies pour ses employés dont la gestion est assurée par Delta Lloyd.

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2008	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(4 933)	(4 497)	(2 792)	(9 791)	(131 573)	(311 943)	(14 824)	(3 146)	(483 499)
Coût des services rendus dans la période	(277)	-	(431)	(2462)	(8322)	(721)	(238)	(12 451)	
Intérêt sur la dette	(228)	(226)	(145)	(420)	(5 810)	(16 858)	(785)	(163)	(24 635)
Cotisations employés	-	-	-	-	(2 590)	(79)	(75)	(2 744)	
Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	-	
Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	
Réductions de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	(169)	(169)	
Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	218	67	212	11 951	19 647	401	343	32 839	
Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(144)	(89)	74	803	2 985	(646)	-	2 983	
Prestations payées	384	481	152	1 205	2 424	9 369	280	1	14 296
Écart de conversion	-	-	-	-	30 272	-	-	-	30 272
Autres	43	-	-	18	(15)	333	(41)	338	
Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(4 937)	(4 264)	(2 499)	(9 437)	(94 377)	(307 727)	(16 041)	(3 488)	(442 770)

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2008	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Juste valeur des actifs à l'ouverture	1 164	-	3 320	-	128 235	264 265	11 038	2 528	410 551
Rendement réel des actifs de couverture	68	-	88	-	(9 839)	13 765	549	109	4 740
Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	-	(13 921)	(89)	-	(14 010)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	6 229	79	158	6 466
Cotisations employeurs	692	-	-	-	8 576	2 590	1 193	533	13 584
Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	1 258	-	-	1 258
Réductions de régimes	-	-	(266)	-	-	(1 258)	-	-	(1 524)
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prestations payées	(384)	-	(152)	-	(2 424)	(6 126)	(280)	(1)	(9 367)
Écart de conversion	-	-	-	-	(29 504)	-	-	-	(29 504)
Autres	-	-	-	-	(118)	(310)	-	21	(407)
Juste valeur des actifs à la clôture	1 540	-	2 990	-	94 927	266 492	12 490	2 839	381 278
Écarts actuariels restant à amortir	502	-	491	-	(17 150)	(9 801)	442	12	(25 504)
Provision plan de retraites à prestation définies	(3 899)	(4 264)	-	(9 437)	17 699	(31 434)	(3 993)	(661)	(35 988)
Charges de l'exercice	(437)	(247)	-	(851)	(3 172)	(11 606)	(957)	(461)	(17 731)
Coût des services rendus de la période	(277)	-	-	(431)	(2 922)	(8 322)	(721)	(238)	(12 911)
Coût financier (effet de la désactualisation)	(228)	(226)	-	(420)	(6 895)	(16 858)	(785)	(163)	(25 575)
Rendement attendu des actifs de régime	59	-	-	-	7 222	13 765	549	139	21 734
Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement des profits ou pertes actuariels	9	(21)	-	-	(457)	(191)	-	-	(660)
Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	40	40
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	(193)	(193)
Autres	-	-	-	-	(120)	-	-	(46)	(166)

31 décembre 2008	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF					
Hypothèses actuarielles								
Taux d'actualisation retenus régime	6,00 %	6,00 %	4,00 %	6,00 %	5,80 %	5,50 %	6,00 %	6,00 %
Taux d'inflation retenu régime	2,50 %	2,50 %	-	3,60 %	3,11 %	1,85 %	2,50 %	2,00 %
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,75 %	-	4,00 %	-	6,20 %	5,20 %	5,00 %	6,00 %
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,50 %	-	-	4,20 %	4,15 %	2,40 %	4,00 %	2,00 %
Taux d'évolution des coûts médicaux	-	-	-	-	-	-	1,50 %	2,00 %
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	2,35 %	-	-	-	1,85 %	-	1,00 %
Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65
Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	11	28
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée ⁽¹⁾	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Structure des actifs de couverture								
Actions	-	-	23,00 %	-	40,00 %	20,34 %	-	-
Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	60,00 %	77,21 %	-	-
Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,02 %	100,00 %	100,00 %

Les 53 688 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2008 (35 988 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 17 699 milliers d'euros du Royaume-Uni.

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2007	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(5 278)	(5 078)	(3 040)	(10 364)	(147 090)	(329 006)	(15 138)	(4 219)	(519 213)
Coût des services rendus dans la période	(306)	-	-	(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
Intérêt sur la dette	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 552)	(74)	(55)	(2 681)
Modification du régime	-	-	-	-	-	-	-	1 519	1 519
Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Réductions de régimes	-	-	-	(147)	-	-	-	-	(147)
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	467	230	295	-	12 225	30 777	(275)	29	43 748
Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	88	88	(63)	-	(1 638)	1 494	1 124	(29)	1 064
Prestations payées	296	485	151	1 783	3 409	10 817	980	-	17 921
Écart de conversion	-	-	-	-	12 183	-	-	-	12 183
Autres	-	-	-	-	582	327	-	91	1 000
Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(4 933)	(4 497)	(2 792)	(9 791)	(131 573)	(311 943)	(14 824)	(3 146)	(483 499)
Juste valeur des actifs à l'ouverture	838	-	3 301	-	135 294	258 878	9 418	2 941	410 670
Rendement réel des actifs de couverture	35	-	221	-	5 960	13 048	419	(310)	19 373
Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	-	(8 420)	69	-	(8 351)
Cotisations employés	-	-	-	-	1	2 552	74	55	2 682
Cotisations employeurs	664	-	-	-	2 691	5 885	2 038	149	11 427
Acquisitions/Cessions de filiales	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Réductions de régimes	-	-	(51)	-	-	-	-	-	(51)
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	(480)	(480)
Prestations payées	(296)	-	(151)	-	(3 409)	(7 678)	(980)	29	(12 485)
Écart de conversion	-	-	-	-	(11 720)	-	-	-	(11 720)
Autres	(77)	-	-	-	(582)	-	-	(160)	(819)
Juste valeur des actifs à la clôture	1 164	-	3 320	-	128 235	264 265	11 038	2 528	410 551
Écarts actuariels restant à amortir	427	-	528	-	(18 657)	(18 703)	496	161	(35 748)
Provision plan de retraites à prestation définies	(4 196)	(4 497)	-	(9 791)	15 319	(28 975)	(4 282)	(779)	(37 201)

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2007	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Charges de l'exercice	(475)	96	(135)	(1 210)	(4 259)	(11 523)	(1 021)	(668)	(19 195)
Coût des services rendus de la période	(306)			(582)	(3 962)	(8 904)	(785)	(324)	(14 863)
Coût financier (effet de la désactualisation)	(200)	(222)	(135)	(481)	(7 282)	(14 896)	(656)	(158)	(24 030)
Rendement attendu des actifs de régime	34				8 360	13 048	420	(6)	21 856
Rendement attendu de tout autre actif	-				-	-		(72)	(72)
Amortissement des profits ou pertes actuariels	(3)	318			(1 375)	(771)		-	(1 831)
Amortissement du coût des services passés	-				-	-		-	-
Amortissement de la dette initiale non constatée	-				-	-		-	-
Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	-			(147)	-	-		-	(147)
Plafonnements d'actifs	-				-	-		-	-
Événements exceptionnels	-				-	-		-	-
Autres	-				-	-		(108)	(108)

Hypothèses actuarielles								
Taux d'actualisation retenus régime	5,10 %	5,30 %	4,00 %	5,10 %	5,10 %	5,50 %	4,50 %	5,60 %
Taux d'inflation retenu régime	2,00 %	2,00 %	-	2,00 %	3,15 %	1,85 %	2,25 %	2,00 %
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,50 %	-	4,00 %	-	6,40 %	5,20 %	4,85 %	5,60 %
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00 %	-	-	3,00 %	4,15 %	2,40 %	3,75 %	2,00 %
Taux d'évolution des coûts médic.	-	-	-	-	-	-	-	2,00 %
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90 %	-	-	-	1,85 %	-	-
Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65
Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	12	28
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée ⁽¹⁾	-	60,00 %	-	-	-	-	-	-

(1) Les 60% sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Structure des actifs de couverture								
Actions	-	-	23,00 %	-	40,00 %	20,34 %	-	-
Obligations	100,00 %	-	27,00 %	-	60,00 %	77,21 %	-	-
Immobilier	-	-	-	-	-	2,43 %	-	-
Autres instruments	-	-	50,00 %	-	-	0,02 %	100,00 %	100,00 %

Les 52 520 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2007 (37 201 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 15 319 milliers d'euros du Royaume-Uni.

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture	(5 132)	(5 036)	(4 672)	(10 608)	(138 042)	(332 607)	(14 719)	(2 280)	(513 096)
Coût des services rendus dans la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
Intérêt sur la dette	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	(2 598)	(158)	-	(2 756)
Modification du régime	-	-	-	-	-	1 925	-	-	1 925
Acquisitions/Cessions de filiales	66	(193)	-	-	-	(605)	-	-	(732)
Réductions de régimes	-	-	1 473	-	-	-	-	8	1 481
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gains & (Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses	-	-	-	-	(2 256)	26 082	412	447	24 685
Gains & (Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience	(46)	(145)	222	-	(389)	(6 256)	-	(437)	(7 051)
Prestations payées	377	488	122	1 489	3 156	8 505	200	1	14 338
Écart de conversion	-	-	-	-	(2 837)	-	-	-	(2 837)
Autres	-	-	-	-	210	(166)	461	(1 817)	(1 312)
Suppression de la clause discrétionnaire	-	-	-	-	3 623	-	-	446	4 069
Valeur de la dette actuarielle à la clôture	(5 278)	(5 078)	(3 040)	(10 364)	(147 090)	(329 006)	(15 138)	(4 219)	(519 213)

Annexes aux comptes consolidés

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas	Total
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF						
Juste valeur des actifs à l'ouverture	858	-	4 672	-	125 154	245 321	8 093	1 664	385 762
Rendement réel des actifs de couverture	57	-	224	-	7 690	12 310	535	5	20 821
Effet d'expérience sur revenus des actifs	-	-	-	-	325	(2 032)	-	-	(1 707)
Cotisations employés	-	-	-	-	-	2 598	-	-	2 598
Cotisations employeurs	98	-	-	-	2 919	6 125	158	308	9 608
Acquisitions/Cessions de filiales	74	-	-	-	-	-	832	210	1 116
Réductions de régimes	-	-	(1 473)	-	-	-	-	-	(1 473)
Cessations de régimes	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prestations payées	(249)	-	(122)	-	(3 156)	(5 444)	(200)	(1)	(9 172)
Écart de conversion	-	-	-	-	2 572	-	-	-	2 572
Autres	-	-	-	-	(210)	-	-	755	545
Juste valeur des actifs à la clôture	838	-	3 301	-	135 294	258 878	9 418	2 941	410 670
Écarts actuariels restant à amortir	(283)	-	261	-	(30 124)	(43 325)	(422)	(110)	(74 003)
Provision plan de retraites à prestation définies	(4 157)	(5 078)	-	(10 364)	18 328	(26 803)	(5 298)	(1 168)	(34 540)
Charges de l'exercice	(513)	(530)	1 473	(1 245)	4 255	(11 078)	(994)	(955)	(9 587)
Coût des services rendus de la période	(345)	-	-	(978)	(3 970)	(9 761)	(761)	(416)	(16 231)
Coût financier (effet de la désactualisation)	(198)	(192)	(185)	(267)	(6 585)	(13 525)	(573)	(171)	(21 696)
Rendement attendu des actifs de régime	35	-	185	-	7 690	12 310	340	5	20 565
Rendement attendu de tout autre actif	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortissement des profits ou pertes actuariels	(2)	-	-	-	(1 324)	(2 027)	-	-	(3 353)
Amortissement du coût des services passés	-	-	-	-	-	1 925	-	200	2 125
Amortissement de la dette initiale non constatée	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Profit ou la perte résultant de la réduction ou de la liquidation	(3)	-	1 473	-	-	-	-	8	1 478
Plafonnements d'actifs	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Événements exceptionnels	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Autres (cf. note explicative ci-avant)	-	(338)	-	-	8 444	-	-	(581)	7 525

31 décembre 2006	France			Italie	Royaume-Uni	Allemagne	Belgique	Pays-Bas
	Indemnités de fin de carrière	PSAD	CARDIF					
Hypothèses actuarielles								
Taux d'actualisation retenus régime	4,00%	4,60%	4,00%	4,50%	5,10%	4,60%	4,50%	4,60%
Taux d'inflation retenu régime	2,00%	2,00%	-	2,00%	3,15%	1,50%	2,00%	2,00%
Taux de rendement attendus des actifs régime	4,00%	-	4,00%	-	6,40%	5,00%	4,50%	4,60%
Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif	-	-	-	-	-	-	-	-
Taux attendus d'augmentation de salaires	3,00%	-	-	2,50%	4,15%	2,40%	3,50%	2,00%
Taux d'évolution des coûts médic.	-	-	-	-	-	-	-	2,00%
Taux d'augmentation des rentes retenu	-	1,90%	-	-	3,15%	1,50%	-	-
Âge de départ en retraite	60		60	60-65	63	63	60	65
Durée résiduelle d'activité	10		5		20	15	12	28
Autre hypothèse actuarielle importante utilisée ⁽¹⁾	-	60,00%	-	-	-	-	-	-

(1) Les 60% sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Structure des actifs de couverture								
Actions	-	-	23,00%	-	49,00%	20,34%	-	-
Obligations	100,00%	-	27,00%	-	31,00%	77,21%	-	-
Immobilier	-	-	-	-	-	2,43%	-	-
Autres instruments	-	-	50,00%	-	20,00%	0,02%	100,00%	100,00%

Les 52 868 milliers d'euros de la note 13 correspondent au total de la provision pour plan de retraite à prestations définies au 31 décembre 2006 (34 540 milliers d'euros) retraité de l'engagement net positif de 18 328 milliers d'euros du Royaume-Uni.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Estimation des contributions et paiements futurs

Le tableau suivant présente les montants estimés des prestations à payer aux participants par les fonds de retraite et par le groupe Euler Hermes :

(en milliers d'euros)	Prestations de retraite et prestations complémentaires
2008	14 618
2009	14 341
2010	15 234
2011	15 954
2012	18 850
2013	18 979
2014-2018	115 523

Note 15 – Dettes de financement

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Dettes subordonnées	-	-
Comptes et emprunts à terme	2 313	-
Comptes ordinaires à vue	-	-
Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire	2 313	-
Autres dettes de financement	295 433	295 746
Total Dettes de financement	297 746	295 746

Les autres dettes de financement incluent trois emprunts d'Euler Hermes SA auprès du groupe AGF pour 292 321 milliers d'euros dont 321 milliers d'euros d'intérêts courus à échéance moins de 3 mois (145 milliers d'euros) et entre 3 mois et 1 an (176 milliers d'euros) (cf. note 26 Parties liées). Le montant restant s'explique principalement par un emprunt de la filiale grecque auprès de son actionnaire, la Banque Emporiki pour 1,2 million d'euros.

Les emprunts étant à taux variable, leurs justes valeurs sont égales à leurs valeurs nominales.

Les dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire comprennent un emprunt local contracté par la filiale belge auprès de Fortis et comptabilisé à tort en 2007 en autres dettes.

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2008				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Dettes de financement	5 570	157 176	135 000	-	297 746

Annexes aux comptes consolidés

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Ventilation par échéance des intérêts (en millions d'euros)

	Nominal	Taux	2009	2010
Emprunt 2009	90	Euribor 6m + 146,5 bp	2,0	
Emprunt 2010	135	Euribor 6m + 20 bp	4,3	2,1
Emprunt 2009	67	Euribor 6m + 144,3 bp	1,5	
		Total	7,8	2,1

Euribor	12/12/2008	31/12/2008
6m	3,369	2,971

Note 16 – Provisions techniques

(en milliers d'euros)	31/12/2007	Dotations nettes des reprises	Différences de change	Autres variations	31/12/2008
Provisions pour primes non acquises	260291	28 170	(17 565)	43 795	314 691
Provisions pour sinistres	1 045 565	422 500	(38 082)	(7 373)	1 422 610
Participation aux bénéfiques et ristournes	120 285	(4 885)	(1 486)	2 483	116 397
Provisions techniques brutes de réassurance	1 426 141	445 785	(57 133)	38 905	1 853 698
Provisions pour primes non acquises	48 242	3 654	4 340	(8 383)	47 853
Provisions pour sinistres	297 351	49 238	9 653	(3 056)	353 186
Participation aux bénéfiques et ristournes	19 862	(3 775)	225	627	16 939
Part des réassureurs dans les provisions techniques	365 455	49 117	14 218	(10 812)	417 978
Provisions techniques nettes	1 060 686	396 668	(71 351)	49 717	1 435 720

Les autres mouvements s'expliquent notamment par le changement de mode de comptabilisation des primes acquises non émises (pipeline premiums) et de primes non acquises au Royaume-Uni et en Italie. Le principe est maintenant de comptabiliser la prime sur la durée du contrat et non pas la prime correspondant à la facturation de l'assuré. Une provision pour primes non acquises est constituée. Cette dernière correspond à la quote-part des primes émises couvrant la période postérieure à la clôture.

Ce changement de présentation comptable n'a donc pas d'impact sur le chiffre d'affaires du groupe car celui-ci est communiqué après intégration des provisions pour primes non acquises.

Annexes aux comptes consolidés

Charges de sinistres

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Charges de sinistres de l'année en cours	1 584 352	(297 550)	1 286 802	1 001 864	(212 185)	789 679
dont sinistres payés	388 147	(79 180)	308 967	278 505	(64 017)	214 488
dont charges de provisions de sinistres	1 115 597	(209 989)	905 608	660 716	(146 115)	514 601
dont frais de gestion	80 608	(8 381)	72 227	62 643	(2 053)	60 590
Recours et sauvetages de l'année en cours	(135 477)	21 900	(113 577)	(77 944)	15 805	(62 139)
Recours et sauvetages reçus	(17 222)	2 976	(14 246)	(14 349)	4 644	(9 705)
Variation des provisions de recours et sauvetages	(118 255)	18 924	(99 331)	(63 595)	11 161	(52 434)
Charges de sinistres sur les exercices antérieurs	(82 801)	34 941	(47 860)	(71 013)	41 396	(29 617)
dont sinistres payés	597 720	(120 980)	476 740	580 932	(146 083)	434 849
dont charges de provisions de sinistres	(669 188)	155 481	(513 707)	(647 912)	177 292	(470 620)
dont frais de gestion	(11 333)	440	(10 893)	(4 033)	10 187	6 154
Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs	(58 644)	6 073	(52 571)	(98 844)	10 777	(88 067)
Recours et sauvetages reçus	(147 352)	20 038	(127 314)	(155 996)	29 132	(126 864)
Variation des provisions de recours et sauvetages	88 708	(13 965)	74 743	57 152	(18 355)	38 797
Charges de sinistres	1 307 430	(234 636)	1 072 794	754 063	(144 207)	609 856

Provisions de sinistres

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions de sinistres brutes de recours	1 650 693	(397 148)	1 253 545	1 216 617	(336 310)	880 307
Exercice en cours	1 141 066	(227 411)	913 655	690 928	(151 787)	539 141
Exercices antérieurs	509 627	(169 737)	339 890	525 689	(184 523)	341 166
Recours à encaisser	(228 084)	43 962	(184 122)	(171 053)	38 959	(132 094)
Exercice en cours	(117 115)	19 360	(97 755)	(62 851)	11 050	(51 801)
Exercices antérieurs	(110 969)	24 602	(86 367)	(108 202)	27 909	(80 293)
Provisions de sinistres	1 422 609	(353 186)	1 069 423	1 045 564	(297 351)	748 213

Ventilation par type de provisions

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Brut	Réassurance	Net	Brut	Réassurance	Net
Provisions pour primes non acquises	314 691	(47 853)	266 838	260 291	(48 242)	212 049
Provisions pour sinistres	1 422 609	(353 186)	1 069 423	1 045 564	(297 351)	748 213
dont provisions pour sinistres connus	1 108 704	(384 528)	724 176	816 736	(332 457)	484 279
dont provisions pour sinistres tardifs	440 723	44	440 767	290 895	46	290 941
dont provisions pour frais de gestion de sinistres	100 368	(12 620)	87 748	107 251	(991)	106 260
dont autres provisions techniques	899	(44)	855	1 734	(2 908)	(1 174)
dont recours à encaisser	(228 085)	43 962	(184 123)	(171 052)	38 959	(132 093)
Participation aux bénéfices et ristournes	116 398	(16 939)	99 459	120 286	(19 862)	100 424
Provisions techniques	1 853 698	(417 978)	1 435 720	1 426 141	(365 455)	1 060 686

Note 17 – Dettes d'assurance et de réassurance

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Dépôts de garantie des assurés et divers	100 158	106 316
Dettes envers les assurés et les agents	95 014	58 489
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptée	195 172	164 805
Dettes envers les réassureurs et les cédants	56 232	48 642
Dépôts reçus des réassureurs	40 465	43 374
Dettes nées d'opérations de réassurance cédées	96 697	92 016
Total Dettes d'assurance ou de réassurance	291 869	256 821

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2008				
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	Total
Total Dettes d'assurance ou de réassurance	217 684	72 009	-	2 176	291 869

Note 18 – Autres dettes

Ventilation par nature

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Dettes fiscales et sociales	95 249	96 179
Autres dettes d'exploitation	117 199	140 348
Produits constatés d'avance	7 509	11 378
Autres comptes de régularisation passif	4	3 850
Autres passifs	12 299	14 099
Total Autres dettes	232 260	265 854

Les autres passifs sont principalement constitués de dettes de prestation de service pour 12,1 millions d'euros.

Annexes aux comptes consolidés

Ventilation par échéance

(en milliers d'euros)	31/12/2008				Total
	- 3 mois	3 mois à 1 an	1 an à 5 ans	+ 5 ans	
Total Autres dettes	192 969	38 930	361	-	232 260

Note 19 – Ventilation du résultat net de réassurance

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes	Opérations brutes	Cessions et rétrocessions	Opérations nettes
<i>Primes et commissions</i>	1 878 779	(419 979)	1 458 800	1 829 672	(473 049)	1 356 623
<i>Ristournes de primes</i>	(78 383)	12 667	(65 716)	(74 780)	18 372	(56 408)
Primes émises brutes - assurance-crédit	1 800 396	(407 312)	1 393 084	1 754 892	(454 677)	1 300 215
Variation des primes non acquises	(26 437)	6 572	(19 865)	(28 189)	(3 566)	(31 755)
Primes acquises	1 773 959	(400 740)	1 373 219	1 726 703	(458 243)	1 268 460
Accessoires de primes	392 492	-	392 492	372 745	-	372 745
Chiffre d'affaires	2 166 451	(400 740)	1 765 711	2 099 448	(458 243)	1 641 205
Produits des placements nets de charges	132 940	-	132 940	185 159	-	185 159
<i>Sinistres payés</i>	(821 293)	177 146	(644 147)	(689 092)	176 324	(512 768)
<i>Charges des provisions pour sinistres</i>	(416 862)	49 549	(367 313)	(6 361)	(23 984)	(30 345)
<i>Frais de gestion des sinistres</i>	(69 275)	7 941	(61 334)	(58 610)	(8 133)	(66 743)
Charges des prestations d'assurance	(1 307 430)	234 636	(1 072 794)	(754 063)	144 207	(609 856)
<i>Commissions de courtage</i>	(225 983)	-	(225 983)	(203 003)	-	(203 003)
<i>Autres frais d'acquisition</i>	(99 711)	-	(99 711)	(101 114)	-	(101 114)
<i>Variation des frais d'acquisition reportés</i>	14 188	-	14 188	1 603	-	1 603
Frais d'acquisition des contrats	(311 506)	-	(311 506)	(302 514)	-	(302 514)
Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés	-	-	-	-	-	-
Frais d'administration	(220 563)	-	(220 563)	(214 270)	-	(214 270)
Commissions reçues des réassureurs	-	154 740	154 740	-	182 925	182 925
Autres produits et charges opérationnels courants	(280 028)	-	(280 028)	(304 959)	-	(304 959)
Résultat opérationnel courant	179 864	(11 364)	168 500	708 801	(131 111)	577 690

Note 20 – Produits financiers

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Revenus sur immeubles de placement	7 159	7 460
Revenus sur valeurs mobilières	86 940	82 298
<i>Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres</i>	86 707	81 699
<i>Détenus à des fins de transaction</i>	-	396
<i>Détenus jusqu'à l'échéance</i>	233	203
Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers	36 076	29 181
Autres produits financiers	6 244	6 022
Produits des placements	136 419	124 961
Amortissement des immeubles de placement	(2 499)	(2 361)
Frais de gestion des placements	(7 014)	(5 369)
Intérêts versés aux réassureurs	(1 423)	(920)
Autres charges financières	(9 063)	(3 680)
Charges des placements	(19 999)	(12 330)
Profits sur cessions d'immeubles	14 062	1 070
Profits (Pertes) nets sur cessions de titres	15 102	77 640
<i>Disponibles à la vente comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres</i>	15 102	77 861
<i>Détenus à des fins de transaction</i>	-	14
<i>Détenus jusqu'à l'échéance</i>	-	(235)
Profits (Pertes) sur cessions de titres de participation	10 780	(66)
Plus et moins-values de cession des placements nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement	39 944	78 644
Variation de juste valeur des instruments dérivés	-	(1 891)
Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction	-	(299)
Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat	-	(2 190)
Dotations pour dépréciation des placements	(23 424)	(3 926)
Variation des dépréciations sur placements	(23 424)	(3 926)
Produits des placements nets de charges (hors coût de financement)	132 940	185 159

Note 21 – Contrats de location

	31/12/2008				
(en milliers d'euros)	Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas	France	Scandinavie
Moins de 1 an	139	1 510	0	0	352
Entre 1 an et 5 ans	2 722	4 512	415	0	454
Plus de 5 ans	506	5 281	0	0	130
Total	3 367	11 303	415	0	935

	31/12/2007				
(en milliers d'euros)	Royaume-Uni	États-Unis	Pays-Bas	France	Scandinavie
Moins de 1 an	3 715	1 457	0	710	3
Entre 1 an et 5 ans	10 434	4 462	419	475	712
Plus de 5 ans	1 174	5 936	0	0	0
Total	15 323	11 856	419	1 185	715

Note 22 – Autres produits et charges opérationnels

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Autres produits techniques	54 482	21 749
Autres charges techniques	(331 429)	(334 834)
Autres produits non techniques	6 417	26 055
Autres charges non techniques	(1 666)	(4 983)
Participation et intéressement des salariés	(7 832)	(12 946)
Autres produits et charges opérationnels courants	(280 028)	(304 959)

Les autres charges non techniques sont principalement constituées des charges de personnel comptabilisées au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 septembre 2006 et du 22 juin 2008 pour 1,5 million d'euros (contre 2,2 millions d'euros en 2007).

La diminution des autres produits non techniques ((19,6) millions d'euros) comprend principalement le changement de comptabilisation (d'autres produits non techniques à autres produits techniques) du rendement des actifs des régimes de retraite en Allemagne (11,5 millions d'euros à fin 2007) et au Royaume-Uni (8,2 millions d'euros à fin 2007).

L'augmentation des autres produits techniques est principalement due au gain de change pour 20,2 millions d'euros.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Note 23 – Impôts sur les résultats

Composante de la charge d'impôt

	2008
Impôt exigible :	
Charge d'impôt de l'exercice	78 978
Ajustements sur exercices antérieurs	(526)
Total	78 452
Impôt différé :	
Différences temporelles	17 998
Changement de taux ou nouvel impôt	-
Reclassement d'impôt exigible à impôt différé	(2 431)
Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs	(20 999)
Impôt sur les dividendes versés	-
Autres	(824)
Total	(6 256)
Charge d'impôt totale du compte de résultat	72 196

Preuve d'impôt

	2008	taux d'impôt 2008
Résultat avant impôts	160 286	
Impôt au taux théorique	55 186	34,43%
Incidence différentiel taux groupe/taux local	6 464	4,03%
Incidence des distorsions permanentes entre résultats social et fiscal	14 771	9,22%
Incidence des situations fiscales particulières	(4 816)	- 3,00%
Incidence des résultats taxés au taux réduit	591	0,37%
Incidence du report variable	-	0,00%
Impôt au taux effectif	72 196	45,04%

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 45,04 %.

Les principales divergences viennent de la différence entre le taux local de chaque entité et le taux groupe, les différences permanentes remontées par chaque entité, les impôts à taux réduits ainsi que les situations fiscales particulières.

Note 24 – Résultat par action et dividende par action

Résultat par action

	31/12/2008	31/12/2007
Résultat net distribuable (<i>en milliers d'euros</i>)	83 592	406 958
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution	43 614 387	43 601 953
Résultat par action (en euros)	1,92	9,33
Résultat net distribuable (<i>en milliers d'euros</i>)	83 592	406 958
Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution	43 650 585	43 765 878
Résultat dilué par action (en euros)	1,92	9,30

L'effet dilutif est calculé d'après les levées d'option.

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 36 198 en 2008 (163 925 en 2007).

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

Dividende par action

Le dividende payé au titre de 2007 est de 218 180 milliers d'euros soit 5 € par titre.

Note 25 – 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. Le secteur primaire pour le groupe Euler Hermes est le secteur géographique car il correspond à l'information présentée aux organes de management du groupe.

Les 8 secteurs géographiques principaux de 2007 correspondant aux zones géographiques les plus représentatives de l'activité et qui nécessitent donc un suivi détaillé (Allemagne et son IDC, France & son IDC, Italie, Royaume-Uni, zone Amérique, Belgique, Pays-Bas et Réassurance groupe) ont évolué afin de cadrer avec le reporting communiqué au management à date du 31 décembre 2008.

Information de premier niveau : secteurs géographiques

Résultat sectoriel

(en milliers d'euros)	31/12/2008												
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume- Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations inter- sectorielles	GROUPE
Primes émises	686 540	104 411	-	384 936	200 144	199 687	167 821	70 034	41 144	651 078	-	(627 016)	1 878 779
Ristournes sur primes	(44 054)	(4 715)	-	(22 611)	2 059	(3 110)	-	(2 978)	(1 391)	(31 985)	-	30 402	(78 383)
Primes émises nettes	642 486	99 696	-	362 325	202 203	196 577	167 821	67 056	39 753	619 093	-	(596 614)	1 800 396
Variation des primes non acquises	(10 537)	(587)	-	1 326	150	(4 111)	(4 367)	(693)	(119)	(9 659)	-	2 160	(26 437)
Primes acquises - hors groupe	631 949	99 109	-	363 651	202 353	192 466	163 454	66 363	39 634	609 434	-	(594 454)	1 773 959
Accessoires de primes - hors groupe	175 950	53 055	16 921	93 497	49 161	22 173	29 562	17 052	14 847	-	-	(79 726)	392 492
Chiffre d'affaires - intra-sectoriel	807 899	152 164	16 921	457 148	251 514	214 639	193 016	83 415	54 481	609 434	-	(674 180)	2 166 451
Produits des placements	60 782	3 891	-	72 060	9 158	9 519	5 695	3 580	1 308	(3 432)	235 385	(265 006)	132 940
Dont dividendes	18 794	-	-	-	-	-	-	-	-	-	235 357	(254 151)	-
Total des produits des activités ordinaires	868 681	156 055	16 921	529 208	260 672	224 158	198 711	86 995	55 789	606 002	235 385	(939 186)	2 299 391
Charges des prestations d'assurance	(370 867)	(81 509)	-	(237 245)	(203 640)	(182 359)	(133 814)	(62 722)	(20 194)	(519 771)	-	504 691	(1 307 430)
Charges nettes des cessions en réassurance	356 959	97 669	-	107 193	105 895	105 137	93 285	29 142	16 773	253 424	-	(776 101)	389 376
Produits nets des cessions en réassurance	(357 335)	(80 029)	-	(93 179)	(83 563)	(75 437)	(78 351)	(24 498)	(19 849)	(212 004)	-	623 505	(400 740)
Autres produits et charges	(306 931)	(65 078)	(17 392)	(176 156)	(107 851)	(85 176)	(72 811)	(23 772)	(26 523)	(230 821)	(13 554)	313 968	(812 097)
Total autres produits et charges	(678 174)	(128 947)	(17 392)	(399 387)	(289 159)	(237 835)	(191 691)	(81 850)	(49 793)	(709 172)	(13 554)	666 063	(2 130 891)
Résultat opérationnel courant	190 507	27 108	(471)	129 821	(28 487)	(13 677)	7 020	5 145	5 996	(103 170)	221 831	(273 123)	168 500
Charges de financement	(17)	1	-	(101)	(194)	-	(13)	(570)	-	(3)	(22 878)	7 686	(16 089)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	5 659	-	-	2 216	-	-	-	-	-	-	-	-	7 875
Impôts sur les résultats	(56 566)	(5 488)	(258)	(48 013)	7 720	3 155	(3 362)	(588)	(1 547)	21 107	11 644	-	(72 196)
Résultat net de l'ensemble consolidé	139 583	21 621	(729)	83 923	(20 961)	(10 522)	3 645	3 987	4 449	(82 066)	210 597	(265 437)	88 090
Dont													
Résultat net part du groupe	136 411	20 847	(729)	83 371	(20 961)	(10 522)	3 645	3 987	4 449	(82 066)	210 597	(265 437)	83 592
Part revenant aux action- naires minoritaires	3 172	774	-	552	-	-	-	-	-	-	-	-	4 498

Annexes aux comptes consolidés

(en milliers d'euros)	31/12/2007												
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume- Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Élimina- tions inter- sectorielles	GROUPE
Primes émises	696 948	96 279	-	382 162	210 207	214 516	167 341	70 706	39 430	376 569	-	(424 486)	1 829 672
Ristournes sur primes	(45 942)	(4 774)	-	(13 909)	(2 361)	(2 699)	-	(2 461)	(1 116)	(17 948)	-	16 430	(74 780)
Primes émises nettes	651 006	91 505	-	368 253	207 846	211 817	167 341	68 245	38 314	358 621	-	(408 056)	1 754 892
Variation des primes non acquises	(15 767)	(2 874)	-	(729)	(477)	(8 830)	(3 974)	(3 314)	433	(10 155)	-	17 498	(28 189)
Primes acquises - hors groupe	635 239	88 631	-	367 524	207 369	202 987	163 367	64 931	38 747	348 466	-	(390 558)	1 726 703
Accessoires de primes - hors groupe	162 584	39 562	13 035	91 386	46 110	23 293	32 995	14 633	11 684	4	-	(62 541)	372 745
Chiffre d'affaires - intra-sectoriel	797 823	128 193	13 035	458 910	253 479	226 280	196 362	79 564	50 431	348 470	-	(453 099)	2 099 448
Produits des placements	93 354	2 834	4	70 531	15 561	23 923	15 393	10 631	3 228	5 073	182 534	(237 907)	185 159
<i>Dont dividendes</i>	18 494	-	-	-	-	-	-	-	-	-	145 247	(163 741)	-
Total des produits des activités ordinaires	891 177	131 027	13 039	529 441	269 040	250 203	211 755	90 195	53 659	353 543	182 534	(691 006)	2 284 607
Charges des prestations d'assurance	(229 159)	(37 268)	-	(152 587)	(108 006)	(80 753)	(81 706)	(41 296)	(17 546)	(167 468)	-	161 726	(754 063)
Charges nettes des cessions en réassurance	272 855	56 937	-	76 010	69 959	60 972	72 054	17 572	16 032	-	-	(315 259)	327 132
Produits nets des cessions en réassurance	(366 725)	(69 975)	-	(91 271)	(86 744)	(81 515)	(83 253)	(25 717)	(19 876)	(26 454)	-	393 287	(458 243)
Autres produits et charges	(329 608)	(54 355)	(11 797)	(171 433)	(106 494)	(97 847)	(72 768)	(18 430)	(22 989)	(140 845)	(10 485)	215 308	(821 743)
Total autres produits et charges	(652 637)	(104 661)	(11 797)	(339 281)	(231 285)	(199 143)	(165 673)	(67 871)	(44 379)	(334 767)	(10 485)	455 062	(1 706 917)
Résultat opérationnel courant	238 540	26 366	1 242	190 160	37 755	51 060	46 082	22 324	9 280	18 776	172 049	(235 944)	577 690
Charges de financement	(16)	-	(18)	(138)	-	-	(48)	-	(109)	(2)	(16 104)	3 517	(12 918)
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	6 036	-	-	2 241	-	-	-	-	-	-	-	-	8 277
Impôts sur les résultats	(28 200)	(6 432)	(454)	(67 717)	(20 522)	(14 425)	(16 239)	(6 641)	(1 988)	(3 416)	3 949	-	(162 085)
Résultat net de l'ensemble consolidé	216 360	19 934	770	124 546	17 233	36 635	29 795	15 683	7 183	15 358	159 894	(232 427)	410 964
<i>Dont</i>													
Résultat net part du groupe	213 737	19 721	770	123 452	17 233	36 560	29 795	15 682	7 183	15 358	159 894	(232 427)	406 958
Part revenant aux action- naires minoritaires	2 623	213	-	1 094	-	75	-	1	-	-	-	-	4 006

Charges des dépréciations sectorielles

(en milliers d'euros)	31/12/2008												
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume -Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations inter- sectorielles	GROUPE
Provisions des prêts et créances	(8 863)	-	-	(5 816)	(509)	(4)	(518)	(420)	(14)	-	(897)	-	(17 041)

(en milliers d'euros)	31/12/2007												
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume -Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations inter- sectorielles	GROUPE
Provisions des prêts et créances	(1 232)	-	-	(2 608)	(32)	(662)	-	-	(219)	-	(2 477)	-	(7 230)

La charge d'amortissements des immobilisations est désormais ventilée par destination. En conséquence, le détail au compte de résultat n'apparaît plus en lecture directe en 2007 et 2008.

Bilan sectoriel

(en milliers d'euros)	31/12/2008												
	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume- Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations intersecto- rielles	GROUPE
Écarts d'acquisition	-	3 340	2 221	2 376	5 820	50 213	30 466	3 893	4 349	-	-	-	102 678
Autres immobilisations incorporelles	29 324	1 606	-	11 454	5 795	6 608	2 252	6 104	2 774	1 537	15 781	-	83 235
Placements des activités d'assurance	464 765	14 913	(12 421)	685 547	144 064	(31 213)	56 774	37 244	27 487	143 371	1 401 061	(265 720)	2 665 872
Investissements dans les entreprises associées	64 135	-	-	29 477	-	-	-	-	-	-	-	(62)	93 550
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	253 674	56 030	-	87 001	176 396	62 972	46 352	28 020	11 991	169 566	-	(474 024)	417 978
Créances d'assurance et de réassurance	93 345	37 798	-	133 605	80 912	76 349	52 734	104 566	3 041	111 201	-	(99 118)	594 433
Autres actifs sectoriels	322 036	48 973	21 196	287 845	107 158	56 182	101 132	23 878	16 708	121 430	101 894	(109 083)	1 099 349
Total actifs	1 227 279	162 660	10 996	1 237 305	520 145	221 111	289 710	203 705	66 350	547 105	1 518 736	(948 007)	5 057 095
Provisions techniques nettes (de provisions de recours)	519 928	73 537	-	344 021	396 467	206 605	158 481	114 874	27 893	490 550	-	(478 658)	1 853 698
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	53 092	82	-	90 199	26 456	17 972	3 445	2 385	383	29 289	-	(28 131)	195 172
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	8 204	32 209	-	16 885	36 914	13 257	51 795	9 190	2 264	67 021	-	(141 042)	96 697
Autres dettes	316 039	20 334	15 475	258 569	62 996	24 131	26 916	26 067	12 188	19 798	527 541	(253 811)	1 056 243
Total dettes	897 263	126 162	15 475	709 674	522 833	261 965	240 637	152 516	42 728	606 658	527 541	(901 642)	3 201 810

Annexes aux comptes consolidés

31/12/2007

(en milliers d'euros)	Allemagne	IDC Allemagne Europe	IDC Allemagne Asie	France & IDC	Italie	Royaume- Uni	Amérique du Nord & du Sud	Belgique	Pays-Bas	Réassurance groupe	Services groupe	Éliminations intersecto- rielles	GROUPE
Écarts d'acquisition	-	3 373	2 073	2 376	5 820	64 891	28 802	3 893	4 349	-	-	-	115 577
Autres immobilisations incorporelles	23 669	955	-	7 718	6 147	7 046	984	2 221	1 642	819	7 077	-	58 278
Placements des activités d'assurance	509 358	21 207	(8 199)	875 743	196 463	38 898	51 606	29 634	26 418	119 890	1 424 252	(236 186)	3 049 084
Investissements dans les entreprises associées	21 295	-	-	30 973	-	-	-	-	-	-	-	(62)	52 206
Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers	192 779	34 697	-	64 504	145 478	51 002	31 343	22 939	10 025	-	-	(187 312)	365 455
Créances d'assurance et de réassurance	91 224	42 648	-	126 079	93 622	19 615	50 730	95 796	3 567	41 575	-	(69 700)	495 156
Autres actifs sectoriels	243 837	46 987	15 385	191 818	66 708	53 713	46 153	36 267	25 241	50 419	69 127	(93 865)	751 790
Total actifs	1 082 162	149 867	9 259	1 299 211	514 238	235 165	209 618	190 750	71 242	212 703	1 500 456	(587 125)	4 887 546
Provisions techniques nettes (de prévisions de recours)	414 432	48 913	-	300 091	316 438	130 850	121 078	91 512	23 697	171 087	-	(191 957)	1 426 141
Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées	26 589	523	-	71 440	43 173	14 356	4 213	7 440	311	(684)	-	(2 556)	164 805
Dettes nées des opérations de réassurance cédées	25 595	41 559	-	39 679	53 207	8 974	23 367	18 024	3 654	(3 955)	-	(118 088)	92 016
Autres dettes	323 373	18 817	11 572	304 738	69 242	44 250	21 958	27 624	23 505	32 129	475 921	(226 465)	1 126 664
Total dettes	789 989	109 812	11 572	715 948	482 060	198 430	170 616	144 600	51 167	198 577	475 921	(539 066)	2 809 626

Information de second niveau : secteurs d'activité

Le secteur secondaire est le secteur d'activité qui comprend l'assurance-crédit et les autres secteurs regroupant des activités de moindre importance : *Bonding* (garanties financières), *Fidelity* (assurance contre la malveillance des salariés), *Retail* (réassurance de prêts aux particuliers) et gestion des garanties export pour le compte de l'État allemand.

Chiffre d'affaires

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Assurance-crédit	1 896 611	1 840 461
Autres	269 841	258 986
Total	2 166 452	2 099 447

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Total des actifs

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Assurance-crédit	3 526 589	3 337 460
Autres	1 530 506	1 550 086
Total	5 057 095	4 887 546

Note 26 – Parties liées

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

	Nombre d'actions	%
AGF Holding	21 421 782	47,52%
Assurances Générales de France	5 442 444	12,07%
AGF Vie	3 879 818	8,61%
AGF-IART	4	0,00%
Actions d'autocontrôle	1 540 644	3,42%
Divers	110 671	0,25%
Sous total	32 395 363	71,86%
Public (titres au porteur)	12 686 867	28,14%
Total	45 082 230	100,00%

Transactions

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentreprises
Produits d'exploitation	(803)	-	52 836	(85)	-	23 960
Charges de prestations d'assurance	-	-	(31 069)	-	-	(7 501)
Charges ou produits nets de cession en réassurance	(39 395)	-	(174)	39 652	-	(108)
Charges de financement	-	(15 193)	-	-	(12 709)	-
Autres produits financiers nets	2 737	-	(8 939)	(2 690)	76	(8 385)

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes consolidés

Créances et dettes

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*.

(en milliers d'euros)	31/12/2008			31/12/2007		
	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentreprises	Allianz SE	AGF SA	Entreprises associées et coentreprises
Comptes courants (y compris intérêts courus)	74 314		1 825	75 137		472
Créances d'exploitation nettes	5 565		12 195	4 742		2 544
Dettes de financement (y compris intérêts courus)	-	292 321	-	-	292 379	-
Dettes d'exploitation	15 576		2 099	(22 663)		141

Les dettes de financement correspondent à trois emprunts contractés auprès d'AGF SA :

- emprunt 2004 de 90 M€ à échéance 06/2009, au taux Euribor 6 mois + 146,5 points de base ;
- emprunt 2005 de 135 M€ à échéance 24/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 20 points de base ;
- emprunt 2006 de 67 M€ à échéance 06/2009, au taux Euribor 6 mois + 144,3 points de base.

Rémunération des principaux dirigeants

Membres du Directoire

	31/12/2008	31/12/2007
Salaires et autres avantages à court terme	2 581	3 872
Avantages en nature	40	36
Autres indemnités spécifiques	50	48
	2 671	3 956
Attribution d'options (nombre) :		
Options Euler Hermes	32 500	-
SAR/RSU	12 857	18 228

Comme l'ensemble des salariés qui perçoivent leurs salaires en France, les membres du Directoire bénéficient d'un régime de retraite obligatoire à cotisations définies dont la part employeur est de 1 % du montant des salaires bruts.

Deux membres du Directoire qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposant pas du statut de salarié, bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute de 50 % pour Mr Gerd-Uwe Baden et de 200 % pour M. Clemens von Weichs basée sur le montant de la dernière rémunération annuelle brute fixe et variable qui leur aura été versée. Le versement de cette indemnité est conditionné à la réalisation de la condition de performance suivante : RORAC consolidé moyen des deux derniers exercices précédant la cessation d'activité $\geq 8\%$

Membres du Conseil de Surveillance faisant partie du groupe AGF et du groupe Allianz

	31/12/2008	31/12/2007
Salaires et autres avantages à court terme	2 740	7 151
Plus-value d'acquisition suite à l'offre publique mixte d'Allianz au 1er semestre 2007	-	41 163
Plus-value de cession de SAR/RSU	33	-
Avantages en nature	212	171
	2 985	48 485
Attribution d'options (nombre) :		
SAR/RSU	21 804	37 398

Par ailleurs, Messieurs Clemens von Weichs, et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire du groupe Allianz.

Note 27 – Effectifs du groupe

	31/12/2008	31/12/2007
Euler Hermes Kreditversicherungs (Allemagne)	1 816	1 852
Euler Hermes SFAC (France)	1 073	1 023
Euler Hermes United Kingdom	522	472
Euler Hermes A.C.I. (États-Unis)	465	438
Euler Hermes SIAC (Italie)	431	394
Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem S.p. Z.o.o. (Pologne)	355	354
Euler Hermes Credit Insurance (Belgique)	218	214
Euler Hermes Kreditversicherungs (Suède)	129	125
Euler Hermes Credit Insurance Kredietverzekering (Pays-Bas)	125	103
Euler Hermes Servicios (Espagne)	97	100
Euler Hermes Emporiki SA (Grèce)	61	61
Euler Hermes Kreditversicherungs Service (Suisse)	61	59
Euler Hermes Magyer Hitelbiztosito (Hongrie)	59	55
Euler Hermes Cescob AS (République tchèque)	44	41
Euler Hermes Acmar (Maroc)	39	30
Euler Hermes Seguro de Credito SA (Mexico)	37	29
Euler Hermes Guarantee PLC	31	31
EH Credit Insurance Agency (Singapour)	31	26
UAB Euler Hermes Services Baltic (Lituanie)	26	22
Euler Hermes Serviços (Brésil)	26	19
Euler Hermes Services Serwis SRO Bratislava (Slovaquie)	24	22
Euler Hermes Servicii Financiare S.R.L. (Roumanie)	17	14
Euler Hermes Trade Credit Underwriting Agents (Australie)	17	8
Euler Hermes Services (HK) Ltd	12	12
Euler Hermes Services SIA Riga, Latvia (Lettonie)	10	15
Euler Hermes Services OÜ Tallinn (Estonie)	8	5
Euler Hermes Credit Services (Japon)	7	7
Euler Hermes Argentine	7	5
EH Information Consulting (Shanghai) Co. Ltd (Chine)	7	-
Euler Hermes Trade Credit Ltd. Lumley Centre (Nouvelle-Zélande)	6	4
EH Colombia	4	-
Euler Hermes Services India Private Limited	2	-
TOTAL	5 767	5 540

La charge globale de personnel est de 380 688 milliers d'euros arrêtée au 31 décembre 2008. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 2 671 milliers d'euros et à 2 699 milliers d'euros pour les membres du Conseil de Surveillance. L'effectif présenté correspond à un effectif moyen équivalent temps plein. 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 Kredietverzekering. L'effectif des sociétés mises en équivalence n'est pas pris en compte.

Note 28 – Engagements donnés et reçus

(en milliers d'euros)	31/12/2008	31/12/2007
Engagements reçus	15 913	16 060
* Cautions, avals, autres garanties	15 913	16 060
Engagements donnés	22 753	38 474
* Cautions, avals, autres garanties	22 753	38 474
Dont:		
- Engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE	9 743	7 841
- Convention de rachat de titres	798	1 202

Note 29 – Plans de stocks options

Plans d'options sur actions

Montant de la charge comptabilisée dans le résultat consolidé

en milliers d'euros	2008	2007
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 27 juin 2005	-	471
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options de souscription d'actions du 22 septembre 2006	1 267	1 692
Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 juin 2008	222	-
Total	1 489	2 163

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			
	aoû-1998	juil-2003	juil-2004	juin-2005	avr-2000	fév-2001	sep-2006	juin-2008
Juste valeur des options attribuées	5,22	8,93	11,66	13,10	14,77	12,74	22,29	6,83
Caractéristiques :								
Date de l'AGE	29/04/97	23/04/03	23/04/03	23/04/03	7/04/00	7/04/00	22/05/06	22/05/06
Durée de validité des options	10 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans	8 ans
Période d'acquisition des droits	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans	2 ans
Hypothèses :								
Taux d'intérêt sans risque	5,10 %	3,80 %	4,16 %	3,01 %	5,63 %	5,09 %	4,01 %	4,72 %
Volatilité attendue ⁽¹⁾	20 %	30 %	30 %	25 %	23 %	20 %	25 %	33 %
Taux de rendement des actions	2 %	2,81 %	4,14 %	3,98 %	2,63 %	2,65 %	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 23/04/2003

Les bénéficiaires doivent avoir au moins 6 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 4 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 23/04/2003

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 6 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 4 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 22/05/2006

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 2008, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant :

Date d'attribution	Plans de souscription ⁽¹⁾				Plans d'achat ⁽²⁾			
	aoû-1998	juil-2003	juil-2004	juin-2005	avr-2000	fév-2001	sep-2006	juin-2008
Nombres d'options à lever	0	51 325	90 305	143 950	0	19 410	153 100	130 000
Fin de période de souscription	aoû-2008	juil-2011	juil-2012	juin-2013	avr-2008	fév-2009	sep-2014	juin-2014
Prix d'exercice des options en vie à la clôture	18,27	27,35	44,41	63,08	50,11-52,74	49,31-52,65	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 7 avril 2000 a autorisé l'attribution d'options d'acquisition d'actions Euler Hermes à l'ensemble des salariés du groupe Euler Hermes dans le cadre d'un plan général et à certains membres de la direction et de ses filiales dans le cadre d'un plan discrétionnaire. 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 réunit 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 2007 sont résumées comme suit :

	déc-2008				
	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	60,34	529 719			
Attribution	55,67	130 000			
Exercice	32,71	49 519	59,97		
Annulation	38,93	23 060			
Fin de période	62,53	587 140		5,03	27,35-91,82

	déc-2007				
	Prix d'exercice moyen (euros)	Nombre d'options	Prix moyen de l'action EH aux dates 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	55,80	686 542			
Attribution	0,00	0			
Exercice	37,97	145 508	102,98		
Annulation	66,64	11 315			
Fin de période	60,34	529 719		4,69	18,27-91,82

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 5 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 membres des directions (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									
	avr-00	avr-01	avr-02	mai-03	mai-04	mai-05	mai-06	mars-07	mars-08	Total
Juste valeur au 31 décembre 2008 (en euros)	0,00	0,00	0,01	21,66	15,08	11,48	5,04	2,23	4,20	
Engagement total	0	0	0	0	501	485	197	80	98	1 361
Engagement à l'ouverture	0	0	0	0	1 945	2 074	1 040	381	0	5 440
Charge comptabilisée sur la période	0	0	0	0	(1 444)	(1 590)	(843)	(286)	37	(4 126)
Exercice d'option	0	0	0	0	0	0	0	-21	0	(21)
Engagement à la clôture	0	0	0	0	501	485	197	74	37	1 293

en milliers d'euros	Plans de RSU				Total
	mai-03	mars-07	mars-07	mars-08	
Juste valeur au 31 décembre 2008 (en euros)	0,00	59,07	64,24	54,05	
Engagement total	0	1 071	11	610	1 691
Engagement à l'ouverture	474	382	3	0	860
Charge comptabilisée sur la période	0	32	1	102	134
Exercice d'option	(474)	(21)	0	0	(495)
Engagement à la clôture	0	393	4	102	498

SAR

Après une période d'acquisition des droits de 2 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 :

- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de 5 jours consécutifs ;
- le cours de l'action Allianz surperforme le prix de référence d'au moins 20 au moment de l'exercice des droits.

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

Au-delà de la période d'acquisition des droits d'une durée de 5 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 2008

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 2 ans pour les SAR et 5 ans pour les RSU). Au 31 décembre 2008, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 1 722 k€.

Informations relatives aux plans en cours

Date d'octroi	déc-2008								
	Période d'acquisition des droits (années)	Prix de référence (euros)	SAR			RSU			RSU exercées
			SAR attribuées	SAR annulées	SAR exercées	RSU attribuées	RSU annulées		
avr-00	2	332,10	9 734	(9 734)	-	-	-	-	-
avr-01	2	322,14	9 961	(9 961)	-	-	-	-	-
avr-02	2	239,80	10 682	-	-	-	-	-	-
mai-03	2	65,91	-	-	-	5	3 645	-	(3 645)
mai-04	2	83,47	33 229	-	-	-	-	-	-
mai-05	2	92,87	42 220	-	-	-	-	-	-
mai-06	2	132,41	37 779	1 277	-	-	-	-	-
mars-07	2	160,13	38 151	(2 130)	-	5	19 366	(1 072)	-
mars-08	2	117,38	23 258	-	-	5	11 285	-	-

Le total des attributions en 2008 pour les membres du Directoire s'élève à :

SAR	8 656
RSU	4 201

Note 30 – Événements postérieurs au 31 décembre 2008

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

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2008

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos Assemblées Générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008 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.

2. Justification des appréciations

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance nos propres appréciations :

- Votre groupe constitue des provisions techniques pour couvrir ses engagements, comme indiqué aux notes 2.3.4, 2.3.20.2. et à la note 16 du paragraphe 4 « Notes aux états financiers » de l'annexe. Sur la base des éléments disponibles à ce jour, 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 retenues.
- Les placements financiers sont comptabilisés et évalués selon les modalités relatives dans la note 2.3.10.1. et la note 4 du paragraphe 4 « Notes aux états financiers » de l'annexe. Nous nous sommes assurés de la correcte application des modalités d'évaluation retenues et nous avons apprécié les données et hypothèses sur lesquelles se fonde leur évaluation ainsi que les modalités de classification retenue sur la base de la documentation établie par le groupe.
- Le groupe procède systématiquement, à chaque clôture, à un test de dépréciation des écarts d'acquisition, selon les modalités décrites dans les notes 2.3.4, 2.3.7.3 et la note 1 du paragraphe 4 « Notes aux états financiers » 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 hypothèses utilisées.

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 à la vérification spécifique prévue par la loi des informations données dans le rapport sur la gestion du groupe. 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, le 31 mars 2009
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Xavier Dupuy
Associé

Paris, le 31 mars 2009
ACE- Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Alain Auvray
Associé



Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Comptes sociaux

SOMMAIRE

■ BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2008	179
■ COMPTE DE RÉSULTAT	180
■ ANNEXES AUX COMPTES SOCIAUX	181
1. PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES	181
2. FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE	181
3. NOTES RELATIVES AU BILAN	182
3.1. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES, CORPORELLES ET AMORTISSEMENTS	182
3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles	182
3.1.2 Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles	182
3.2 TITRES DE PARTICIPATION ET DÉPRÉCIATION DES TITRES DE PARTICIPATION	183
3.2.1 Titres de participation	183
3.2.2 Dépréciation des titres de participation	183
3.3 AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES	184
3.3.1 Autres immobilisations financières	184
3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières	185
3.4 CRÉANCES	185
3.5 DISPONIBILITÉS	185
3.6 CAPITAUX PROPRES	185
3.6.1 Composition du capital social	185
3.6.2 Variation des capitaux propres	186
3.7 PROVISIONS	187
3.8 EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES DIVERS	187
3.8.1 Décomposition par échéance	187
3.8.2 Décomposition par devise	188
3.9 DETTES SOCIALES, FISCALES ET AUTRES DETTES	188
3.10 DIFFÉRENCE DE CONVERSION	188
4. NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RÉSULTAT	189
4.1 REVENUS DES TITRES DE PARTICIPATION	189
4.2 AUTRES PRODUITS FINANCIERS	189
4.3 PRESTATIONS DIVERSES	189

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Comptes sociaux

4.4	CHARGES EXTERNES	189
4.5	SALAIRES ET CHARGES SOCIALES	189
4.6	AUTRES CHARGES FINANCIÈRES	190
4.7	AUTRES PRODUITS ET CHARGES EXCEPTIONNELS	190
4.8	IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES	190
4.8.1	Impôt exigible et boni d'intégration fiscale	190
4.8.2	Impôt différé	190
5.	AUTRES INFORMATIONS	191
5.1	CONSOLIDATION	191
5.2	JETONS DE PRÉSENCE	191
5.3	ENGAGEMENTS HORS BILAN DONNÉS	191
5.4	PLANS D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS	192
5.5	PLAN D'OPTIONS D'ACQUISITION D' ACTIONS	192
■	TABLEAU DES FILIALES ET DES PARTICIPATIONS	193
■	RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES	195
■	RAPPORT DES COMMISSIONNAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS	196

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Bilan au 31 décembre 2008

ACTIF (en euros)	Notes	Brut	Amort. & dépr.	Net 31/12/2008	Net 31/12/2007	Net 31/12/2006
Immobilisations incorporelles	3.1	17976585	5718233	12258352	6345791	4461626
Immobilisations corporelles	3.1	316656	272327	44329	68373	91982
Immobilisations financières						
Titres de participation	3.2	1404565226	6171768	1398393458	1387695011	1312995044
Autres immobilisations financières	3.3	96146946	30932756	65214190	87925688	87837446
Actif immobilisé		1 519 005 413	43 095 084	1 475 910 329	1 482 034 863	1 405 386 098
Créances	3.4	52906127		52906127	35821508	24362038
Disponibilités	3.5	11551075		11551075	7065154	22669319
Actif circulant		64 457 202		64 457 202	42 886 662	47 031 357
Différence de conversion		0		0	0	395411
TOTAL DE L'ACTIF		1 583 462 615	43 095 084	1 540 367 531	1 524 921 525	1 452 812 866
<i>Engagements hors bilan reçus</i>	5.3			0	0	0

PASSIF (en euros)	Notes	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006
Capital	3.6.1	14426313	14416804	14384358
Primes d'émission		451923530	451331544	448058354
Réserves				
Réserve légale		1441681	1438436	1434568
Réserve facultative		77473535	77473535	77473535
Réserve pour actions propres		75571618	74712880	81307936
Autres réserves		190817122	191675860	185080804
Report à nouveau		45622003	128208146	88254173
Résultat de l'exercice		193457034	135597447	214151289
Capitaux propres	3.6.2	1 050 732 836	1 074 854 652	1 110 145 016
Provisions	3.7	76927	970003	1445116
Emprunts et dettes financières divers	3.8	461693994	426825148	322758064
Dettes fournisseurs et comptes rattachés		962377	1213234	918887
Dettes sociales, fiscales et autres dettes	3.9	23193561	21019075	17545783
Dettes		485 849 932	449 057 457	341 222 734
Différence de conversion	3.10	3707836	39413	0
TOTAL DU PASSIF		1 540 367 531	1 524 921 525	1 452 812 866
<i>Engagements hors bilan donnés</i>	5.3	<i>10519468</i>	<i>8872305</i>	<i>9496019</i>

Compte de résultat

(en euros)	Notes	2008	2007	2006
Produits financiers et d'exploitation				
Revenus des titres de participation	4.1	233 530 713	145 271 036	217 548 315
Produits nets sur cessions de valeurs mobilières		1 010 708	646 307	1 042 505
Reprises sur provisions pour perte de change		0	395 411	0
Reprises sur dépréciations des actions propres		0	0	0
Reprises sur dépréciations des titres de participation	3.2.2	0	5 594 577	6 041 000
Autres produits financiers	4.2	48 266	192 652	3 780 678
Prestations diverses	4.3	7 856 374	7 366 641	6 126 827
Production immobilisée	3.1.1	6 746 227	2 721 003	715 326
Total I		249 192 288	162 187 627	235 254 651
Charges financières et d'exploitation				
Charges externes	4.4	20 108 316	15 981 357	9 924 466
Impôts, taxes et versements assimilés		380 643	347 229	361 426
Salaires et charges sociales	4.5	1 526 662	2 484 349	2 170 574
Autres charges de gestion courante	5.2	360 051	260 000	260 000
Dotations aux amortissements des immobilisations	3.1.2	868 314	860 446	859 319
Dotations aux provisions pour perte de change		0	0	395 411
Dotations aux dépréciations des actions propres	3.3.2	30 358 793	5 739 62	0
Dotations aux dépréciations des titres de participation		0	0	0
Autres charges financières	4.6	25 881 042	16 470 776	16 393 116
Total II		79 483 821	36 978 119	30 364 310
Résultat courant (I - II)		169 708 467	125 209 508	204 890 341
Produits exceptionnels				
Cessions de titres de participation		0	22 805	0
Cessions des immobilisations incorporelles		0	0	0
Autres produits exceptionnels	4.7	84 427	4 725 795	3 073 085
Reprises sur provisions	3.7	905 872	116 385	202 034
Total III		990 299	4 864 985	3 275 118
Charges exceptionnelles				
Valeur comptable des titres de participation cédés		0	90 000	0
Valeur comptable des immobilisations corporelles cédées		10 332	0	0
Autres charges exceptionnelles	4.7	1 018 646	210 239	196 447
Dotations aux provisions	3.7	12 796	36 683	7 002
Total IV		1 041 774	336 922	203 449
Résultat exceptionnel (III - IV)		(51 475)	4 528 063	3 071 670
Impôts sur les bénéfices	4.8	23 800 042	5 859 876	6 189 278
Résultat net		193 457 034	135 597 447	214 151 289

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes sociaux

La présente annexe complète le bilan avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2008 dont le total est de 1 540 367 531 euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 193 457 034 euros.

L'exercice a une durée de douze mois recouvrant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2008.

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 diverses.

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 17 février 2009.

1. PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes sociaux de l'exercice 2008 sont établis et présentés conformément aux articles L. 123-12 à L. 123-28 du Code de commerce ; aux dispositions du décret n° 83-1020 du 29 novembre 1983 pris en application du Code de commerce ; 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 2008 a été marqué par les événements suivants :

Acquisition de participation

En 2008, Euler Hermes a souscrit intégralement à l'augmentation de capital de la société Euler Hermes Reinsurance AG pour 10 384 milliers d'euros (cf. 3.2.1 *Titres de participation*).

Projet Convergence

Conformément à un accord de répartition de coût (ou *cost sharing agreement*), Euler Hermes capitalise à son actif les frais de développement correspondant à la part des sociétés membres du groupe Euler Hermes et non membres de l'accord pour le projet Convergence visant à mettre à disposition des filiales du groupe un outil informatique commun pour la gestion de l'indemnisation et du recouvrement (cf. 3.1.1 *Immobilisations incorporelles et corporelles* et cf. 4.4 *Charges externes*).

Projet Global Reporting

Le projet Global Reporting, dont l'objectif est la convergence des systèmes comptables des sociétés du groupe Euler Hermes dans une même application, initié par Euler Hermes en 2006, s'est poursuivi en 2008. Conformément à un accord de répartition de coût (ou *cost sharing agreement*), Euler Hermes capitalise à son actif les frais de développement correspondant à la part lui revenant (cf. 3.1.1 *Immobilisations incorporelles et corporelles* et cf. 4.4 *Charges externes*).

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes sociaux

Provision pour actions propres

Compte tenu de l'évolution des marchés financiers, les actions détenues en propre par Euler Hermes ont été dépréciées à hauteur de 30 933 milliers d'euros au 31 décembre 2008 (cf. 3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières).

3. NOTES RELATIVES AU BILAN

A – ACTIF

3.1 Immobilisations incorporelles, corporelles et amortissements

3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles

Les immobilisations incorporelles et corporelles s'analysent comme suit au 31 décembre 2008 (cf. 2 Faits significatifs de l'exercice) :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Immobilisations incorporelles	11 485 227	6 765 901	274 543	17 976 585
Immobilisations incorporelles en cours – Convergence ⁽¹⁾	2 588 787	6 462 484	0	9 051 271
Immobilisations incorporelles en cours – Global Reporting ⁽¹⁾	132 216	283 743	0	415 959
Logiciels – IRP	8 489 681	0	0	8 489 681
Logiciels – Divers	274 543	19 674	274 543	19 674
Immobilisations corporelles ⁽²⁾	417 371	1 262	101 977	316 656
TOTAL	11 902 598	6 767 163	376 520	18 293 241

(1) Conformément à l'article 331-3 II.c du Plan comptable général, les dépenses relatives à la programmation des logiciels relatifs aux projets Convergence et Global Reporting ont été enregistrées en immobilisations incorporelles en cours par le crédit du compte production immobilisée respectivement pour 6 462 milliers d'euros et 284 milliers d'euros.

(2) Les immobilisations corporelles comprennent le matériel informatique composé de serveurs de production et de recettes, d'agencements et de mobiliers.

3.1.2 Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles

Les amortissements se ventilent ainsi au 31 décembre 2008 :

(en euros)	Amortissement à l'ouverture	Dotations	Reprises	Amortissement à la clôture
Immobilisations incorporelles	5 139 436	853 340	274 543	5 718 233
Logiciels – IRP	4 864 893	836 838	0	5 701 731
Logiciels – Divers	274 543	16 502	274 543	16 502
Immobilisations corporelles	348 998	14 974	91 645	272 327
TOTAL	5 488 434	868 314	366 188	5 990 560

Annexes aux comptes sociaux

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

- Le logiciel IRP est amorti linéairement sur une période de sept ans correspondant à sa durée probable d'utilisation.
- La durée d'amortissement des autres logiciels est de douze mois *pro rata temporis*.
- Le matériel informatique est amorti linéairement sur une période de trois ans; les agencements et le mobilier sont amortis linéairement, sur une période allant d'un an à sept ans.

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) majoré des frais accessoires liés à l'achat. Les variations des valeurs brutes s'analysent comme suit :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Titres				
Euler Hermes SFAC	169 721 382	314 549	30	170 035 901
Euler Hermes Services	38 112			38 112
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA	53 408 321			53 408 321
Euler Hermes UK plc.	238 683 768			238 683 768
Euler Hermes SIAC	94 535 667			94 535 667
Euler Hermes Inc., USA	909			909
Euler Hermes ACI Inc.	143 541 100			143 541 100
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	540 816 011			540 816 011
Euler Hermes Hitelbiztosito Rt	434 540			434 540
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft	204 519			204 519
Euler Hermes Kredietverzekering NV	28 492 950			28 492 950
Euler Hermes Reinsurance AG ⁽¹⁾	123 949 060	10 383 928		134 332 988
Euler Hermes World Agency	40 440			40 440
TOTAL	1 393 866 779	10 698 477	30	1 404 565 226

(1) Le principal mouvement de l'exercice correspond à la souscription à l'augmentation de capital de 168 500 titres de la société Euler Hermes Reinsurance AG pour 10 383 928 euros (cf. 2. Faits significatifs de l'exercice).

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 sur la société Euler Hermes UK plc. au 31 décembre 2007, pour un montant de 6 172 milliers d'euros, n'a fait l'objet d'aucune variation en 2008.

Annexes aux comptes sociaux

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

3.3 Autres immobilisations financières

3.3.1 Autres immobilisations financières

Ce poste est essentiellement constitué par :

- une avance libellée en francs suisses pour un montant de 11 448 milliers d'euros destinée à couvrir le fonds organisationnel de la société Euler Hermes Reinsurance AG, dont 470 milliers d'euros de gain de change latent (cf. 3.10 Différence de conversion) ;
- des actions propres pour une valeur brute de 84 698 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'autocontrôle analysés ci-après représentant 3,42 % du capital :

(en euros)	Valeurs brutes à l'ouverture	Augmentations	Diminutions	Valeurs brutes à la clôture
Objectifs de détention				
Utilisation libre				
– Nombre de titres	1 287 246		19 802 ⁽¹⁾	1 267 444
– Prix moyen	52,937			52,937
– Total	68 142 730			67 094 475
<i>% par rapport au capital</i>	2,86 %			2,81 %
Régularisation du cours de Bourse				
– Nombre de titres	82 500	201 700	11 000	273 200
– Prix moyen	90,047			64,433
– Total	7 428 888			17 603 059
<i>% par rapport au capital</i>	0,18 %			0,61 %
TOTAL	75 571 618	0	0	84 697 534

(1) Au cours de l'année 2008, 19 802 options liées aux plans d'acquisition d'actions ont été levées (cf. 5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions).

Annexes aux comptes sociaux

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières

À l'inventaire, les actions propres sont évaluées selon le cours moyen de Bourse du dernier mois de l'exercice.

Une dotation pour dépréciation a ainsi été comptabilisée au compte de résultat pour 30 359 milliers d'euros (cf. 2. *Faits significatifs de l'exercice*), et se décompose de la façon suivante :

(en euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Dépréciation des actions propres sur régularisation générale	0	22 863 721	0	22 863 721
Dépréciation des actions propres sur régularisation du cours	573 963	7 495 072	0	8 069 035
TOTAL	573 963	30 358 793	0	30 932 756

3.4 Créances

Ce poste reprend notamment, comme en 2007, le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.8.1 *Impôt exigible*).

Les créances sont toutes à moins d'un an.

3.5 Disponibilités

Les disponibilités sont composées de dépôts à vue et de Sicav de trésorerie. Ces dernières figurent au bilan pour leur dernier prix de rachat publié au jour de l'inventaire.

B – PASSIF

3.6 Capitaux propres

3.6.1 Composition du capital social

Au 31 décembre 2007, le capital était composé de 45 052 513 actions pour un montant de 14 416 804 euros.

Au cours de l'exercice 2008, 29 717 options relatives à des plans d'options de souscription d'actions ont été levées pour 601 milliers d'euros, correspondant à une augmentation de capital de 9 milliers d'euros et à une prime d'émission de 592 milliers d'euros (cf. 5.4 *Plans d'options de souscription d'actions*).

À la clôture, le capital social se compose ainsi de 45 082 230 actions totalement souscrites et libérées pour un montant de 14 426 313 euros.

Annexes aux comptes sociaux

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

3.6.2 Variation des capitaux propres

Les mouvements de l'exercice peuvent s'analyser comme suit :

(en euros)	31/12/2007	Affectation Résultat 2007	Distribution de dividendes	Mouvements de l'exercice	31/12/2008
Capital	14 416 804			9 509	14 426 313
Primes d'émission	451 331 544			591 986	451 923 530
Réserves					
Réserve légale	1 438 436	3 245			1 441 681
Réserve facultative	77 473 535				77 473 535
Réserve pour actions propres	74 712 880			858 738	75 571 618
Autres réserves	191 675 860			(858 738)	190 817 122
Report à nouveau	128 208 146	135 594 202	(218 180 345)		45 622 003
Résultat de l'exercice	135 597 447	(135 597 447)		193 457 034	193 457 034
TOTAL	1 074 854 652	0	(218 180 345)	194 058 529	1 050 732 836

Réserve pour actions propres

La réserve pour actions propres a été dotée pour un montant de 859 milliers d'euros pour tenir compte, d'une part, des mouvements de vente liés à l'exercice d'options d'achat d'actions et, d'autre part, des mouvements d'achat et de vente d'actions effectués dans le cadre du contrat de liquidité au cours de l'exercice écoulé. Cette dotation a été imputée en totalité sur le poste « Autres réserves », conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008.

Au 31 décembre 2008, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 75 572 milliers d'euros.

Annexes aux comptes sociaux

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

3.7 Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

(en euros)	Provisions à l'ouverture	Dotations	Reprises	Provisions à la clôture
Provision garantie de passif Eurofactor	879 000	0	879 000	0
Provision pour risques sur actions propres	77 456	0	26 872	50 584
Autres provisions	13 547	12 796	0	26 343
TOTAL	970 003	12 796	905 872	76 927

Les principaux mouvements de l'exercice sont les suivants :

- **provision pour garantie de passif** : cette provision visant à couvrir les risques mis à la charge d'Euler Hermes, conformément à la transaction conclue le 26 juillet 2004 entre Euler Hermes, Eurofactor et le Crédit Lyonnais. La provision a été entièrement reprise en 2008 en raison de l'appel du solde de la garantie de passif par Eurofactor (cf. 4.7 *Autres produits et charges exceptionnels*) ;
- **provision pour risques sur actions propres** : la provision calculée à la clôture de l'exercice précédent par différence entre le prix d'achat des actions propres par Euler Hermes et le prix d'exercice des options des plans d'acquisition d'actions, a été ajustée pour tenir compte des levées d'options de l'exercice.

3.8 Emprunts et dettes financières divers

3.8.1 Décomposition par échéance

La décomposition par échéance du poste « Emprunts et dettes financières divers » se ventile comme suit :

(en euros)	31/12/2008	31/12/2007	VAR
À moins 1 an	326 693 994	291 825 148	34 868 846
De 1 à 5 ans	135 000 000	135 000 000	0
TOTAL	461 693 994	426 825 148	34 868 846
dont part sur les entreprises liées	461 662 438	426 822 961	34 839 477

L'intégralité de la dette financière est rémunérée à taux variable, le montant de la charge d'intérêt s'élève à 22 879 milliers d'euros au 31 décembre 2008 (cf. 4.6 *Autres charges financières*).

Annexes aux comptes sociaux

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

3.8.2 Décomposition par devise

La décomposition par devise du poste « Emprunts et dettes financières divers » s'établit comme suit :

(en euros)	31/12/2008	31/12/2007	VAR
En euros	454 269 086	417 184 754	37 084 333
En GBP	7 424 907	9 640 394	(2 215 487)
TOTAL	461 693 994	426 825 148	34 868 846

L'emprunt en GBP a généré au 31 décembre 2008 une différence de conversion passive de 2 873 milliers d'euros (cf. 3.10 *Différence de conversion*).

3.9 Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Ce poste est principalement constitué, comme en 2007, du solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.8.1 *Impôt exigible*).

L'ensemble des dettes est à moins d'un an.

3.10 Différence de conversion

Au 31 décembre 2008, la différence de conversion correspond à un gain de change latent net, et se décompose de la façon suivante :

(en euros)	Devises	31/12/2008	31/12/2007
Autres immobilisations financières (cf. 3.3 <i>Autres immobilisations financières</i>)	CHF	470 154	(703 892)
Emprunts et dettes financières (cf. 3.8 <i>Emprunts et dettes financières divers</i>)	GBP	2 873 115	676 958
Autres créances	CHF	364 567	65 002
Disponibilités	USD	0	1 344
TOTAL		3 707 836	39 413

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 euros)	2008	2007
Euler Hermes SFAC	94 796 806	72 215 744
Euler Hermes SIAC	17 164 770	12 880 000
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	100 006 400	60 026 915
Euler Hermes UK plc.	21 454 623	0
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft.	56 287	62 434
Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Zrt	51 827	85 943
Total	233 530 713	145 271 036

4.2 Autres produits financiers

Ce poste comprend principalement des intérêts envers les entreprises liées pour un montant de 45 milliers d'euros.

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 pour un montant de 4 580 milliers d'euros.

Il comprend également la facturation des opérations de maintenance du système IRP refacturée aux mêmes filiales pour 3 276 milliers d'euros.

4.4 Charges externes

Ce poste correspond, d'une part, aux charges externes de structure de la société Euler Hermes et, d'autre part, aux dépenses engagées pour les frais de fonctionnement du système IRP et pour le développement des projets *Global Reporting* et *Convergence* (cf. 2. *Faits significatifs de l'exercice*).

4.5 Salaires et charges sociales

Ce poste comprend les rémunérations des salariés de la société.

Annexes aux comptes sociaux

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

4.6 Autres charges financières

Dans ce poste figurent principalement les intérêts sur les emprunts souscrits envers les entreprises liées pour 22 879 milliers d'euros, dont 464 milliers d'euros d'intérêts courus. (cf. 3.8 *Emprunts et dettes financières divers*)

4.7 Autres produits et charges exceptionnels

Le poste « Autres produits et charges exceptionnels » est constitué principalement du paiement effectué dans le cadre de la garantie de passif Eurofactor, pour un montant de 651 milliers d'euros (cf. 3.7 *Provisions*).

4.8 Impôts sur les bénéfices

La charge d'impôt de l'exercice se décompose de la façon suivante :

(en euros)	2008	2007
Boni d'intégration fiscale	19 643 996	5 736 886
Impôt différé	4 156 046	122 990
TOTAL	23 800 042	5 859 876

4.8.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale

Euler Hermes est la société tête du groupe d'intégration fiscale formé avec ses filiales Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management, CCA, Euler Hermes World Agency, Financière Sirius, Financière Aldebaran. Chaque société verse à la société mère l'impôt qu'elle aurait acquitté si elle était imposée séparément (cf. 3.4 *Créances et cf. 3.9 Dettes sociales, fiscales et autres dettes*).

L'impôt exigible est calculé au taux de 34,43 %, compte tenu de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % (déterminée sur l'IS après abattement de 763 000 euros).

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 filiales, 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 19 644 milliers d'euros.

4.8.2 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 ;

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Annexes aux comptes sociaux

■ 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 % pour 2008 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

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 360 milliers d'euros, conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2008.

5.3 Engagements hors bilan donnés

Les engagements donnés correspondent à :

■ un engagement donné pour un montant de 9 722 milliers d'euros sur les dettes du GIE Euler Hermes SFAC Services dont le siège social est situé 1, rue Euler 75008 Paris; en effet, 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° 67821); Euler Hermes partage cet engagement avec les filiales et sous-filiales suivantes: Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement, Euler Hermes Services, Euler Hermes Tech, Euler Hermes SFAC Asset Management, Euler Hermes World Agency;

■ un engagement donné à l'égard des salariés du groupe au titre de la liquidité des plans d'options de souscription d'actions en vigueur dans les filiales pour un total de 798 milliers d'euros;

■ 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;

■ un engagement donné à Euler Hermes RE, en garantie de paiement des engagements financiers donnés par la filiale aux bénéficiaires ayant souscrit un traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel.

5.4 Plans d'options de souscription d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 avril 1997 a adopté un plan de souscription d'actions portant sur 1 % du capital, soit 348 750 actions. Sur décisions du Directoire, 314 200 options ont été délivrées au cours des exercices 1997, 1998, 1999 (le nombre d'actions ayant été multiplié par 50 conformément à la décision de l'Assemblée Générale Mixte du 7 avril 2000).

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	1998	2003	2004	2005
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	33 718	57 775	90 305	143 950
Options levées ⁽¹⁾	23 267	6 450	0	0
Options attribuées au cours de l'exercice	0	0	0	0
Options annulées ⁽²⁾	10 451	0	450	500
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	0	51 325	89 855	143 450
Prix d'exercice	18,27	27,35	44,41	63,08

(1) Cf. 3.6 Capitaux propres.

(2) Renonciation des bénéficiaires.

5.5 Plan d'options d'acquisition d'actions

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 a adopté un plan d'options d'acquisition d'actions. Sur décisions du Directoire, 376 340 options ont été attribuées en mai 2000 (1^{re} attribution) et 187 590 options en mars 2001 (2^e attribution).

Enfin, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 a adopté un plan mixte d'options de souscriptions 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):

Date de l'Assemblée Générale	7/04/2000		22/05/2006	
	(1 ^{re} attribution)	(2 ^e attribution)	(1 ^{re} attribution)	(2 ^e attribution)
Date du Directoire	27/04/2000	28/03/2001	18/09/2006	20/06/2008
Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice	30 561	19 410	154 000	0
Options levées	19 802	0	0	0
Options attribuées au cours de l'exercice	0	0	0	130 000
Options annulées	10 759	0	900	0
Options restant à lever à la clôture de l'exercice	0	19 410	153 100	130 000
Prix d'exercice ⁽¹⁾	50,11 – 52,74	49,31 – 52,65	91,82	55,67

(1) Fourchette des prix d'exercice des actions en vie à la clôture.

Tableau des filiales et des participations

Filiales et participations	Capital		Autres capitaux propres	Quote-part du capital détenue en %	Valeur comptable des titres détenus		Prêts et avances consentis et non encore remboursés EUR	Montant des cautions et avals donnés EUR	Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé EUR ⁽²⁾	Résultat du dernier exercice écoulé EUR ⁽²⁾	Dividendes encaissés au cours de l'exercice EUR
	brute EUR	nette EUR ⁽¹⁾									
A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital											
1. Filiales											
Euler Hermes SFAC											
1, rue Euler 75008 Paris	90 309 696	EUR	149 897 726	99,99 %	170 035 900	170 035 900	-	210 327	354 007 722	82 751 028	94 796 806
Euler Hermes UK plc.											
1, Canada Square Londres E14 5DX ANGLETERRE	50 614 000	GBP	85 573 000	99,99 %	238 683 768	232 512 000	-	587 414	161 984 252 ⁽³⁾	(8 177 428) ⁽⁴⁾	21 454 623
Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA											
15, rue Montoyer 1000 Bruxelles BELGIQUE	27 916 000	EUR	67 112 000	99,99 %	53 408 321	53 408 321	-	-	86 393 000	3 987 000	-
Euler Hermes ACI Holding Inc.											
800 Red Brook Boulevard Owings Mills MD 21117 USA	129 526 334	USD	10 085 000	100,00 %	143 541 100	143 541 100	420 375	-	-	9 145 649	-
Euler Hermes SIAC S.p.A.											
Via Raffaello Matarazzo, 19 00139 Rome ITALIE	28 000 000	EUR	77 789 000	100,00 %	94 535 667	94 535 667	-	-	249 503 000 ⁽⁴⁾	(23 091 000) ⁽⁴⁾	17 164 770
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG											
Friedensalle 254, 22763 Hambourg ALLEMAGNE	54 080 000	EUR	659 100 000	100,00 %	540 816 011	540 816 011	-	-	775 065 000	136 824 000	100 006 400
Euler Hermes Reinsurance AG											
Tödistrasse, 65 CH-8002 Zurich SUISSE	216 850 000	CHF	23 884 000	100,00 %	134 332 988	134 332 988	12 367 677 ⁽⁵⁾	- ⁽⁶⁾	634 094 949	(87 824 242)	-
Euler Hermes Kredietverzekering NV											
Pettelaarpark 20, 52116 PD S-Hertogenbosch PAYS-BAS	3 999 000	EUR	14 615 000	100,00 %	28 492 950	28 492 950	-	-	52 019 000	4 001 000	-
2. Participations											
Euler Hermes Hitelbiztosito Magyarorszag Rt.											
Nagybatonyi u. 8 H-1037 Budapest HONGRIE	450 000 000	HUF	930 279 000	17,86 %	434 540	434 540	-	-	10 311 346	1 348 508	51 827
Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft											
Nagybatonyi u. 8 H-1037 Budapest HONGRIE	30 000 000	HUF	259 552 000	20,10 %	204 519	204 519	24 635	-	4 585 808	790 979	56 287
B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital											
Filiales françaises	80 000	EUR	967 227		78 552	78 552	2 076 887	-	23 967 505	(2 540 055)	-
Filiales étrangères	5 000	USD	(56 259)		909	909	-	-	-	(27 417)	-

(1) Une dépréciation des titres a été constatée à la clôture de l'exercice pour les titres ayant 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 2008.

(3) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes UK dont Euler Hermes UK plc. est la Holding.

(4) Montants correspondant au sous-groupe Euler Hermes SIAC dont la société Euler Hermes SIAC S.p.A. est la Holding.

(5) dont 11 448 milliers d'euros pour le fonds organisationnel (cf. 3.3.1 Autres immobilisations financières).

(6) Engagement de garantie de paiement donné à Euler Hermes Reinsurance AG (cf. 5.3 Engagements hors bilan donnés).

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Tableau des filiales et des participations

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	979 996	100,00%	38 112	38 112	876 887	-	23 122 209	242 888	-
- Euler Hermes World Agency	EUR	40 000	EUR	(12 769)	100,00%	40 440	40 440	1 200 000	-	845 296	(2 782 944)	-
TOTAL		80 000		967 227		78 552	78 552	2 076 887	-	23 967 505	(2 540 055)	-
Filiales étrangères												
- Euler Hermes Inc., USA	USD	5 000	USD	(56 259)	100,00%	909	909	-	-	-	(27 417)	-

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Résultats de la société au cours des cinq derniers exercices

Capital (en euros)	2004	2005	2006	2007	2008
Capital social	13 793 815	14 345 678	14 384 358	14 416 804	14 426 313
Nombre d'actions existantes	43 105 673	44 830 244	44 951 118	45 052 513	45 082 230
Nombre maximal d'actions futures à créer	471 680	564 932	434 358	325 748	284 630
Opérations et résultats de l'exercice					
Produits des activités courantes ⁽¹⁾	75 557 853	112 711 686	217 548 315	145 271 036	233 530 713
Résultat avant impôts, amortissements et provisions	45 645 213	84 010 139	202 980 447	125 460 795	202 993 323
Impôts sur les bénéfices	(1 952 460)	(5 297 550)	(6 189 278)	(5 859 876)	(23 800 042)
Résultat après impôts, amortissements et provisions	50 074 199	99 317 488	214 151 289	135 597 447	193 457 034
Résultat distribué ⁽²⁾	107 764 183	156 905 854	179 804 472	225 262 565	67 623 345
Résultats par action					
Résultat après impôts mais avant amortissements et provisions	1,10	1,99	4,65	2,91	5,03
Résultat après impôts, amortissements et provisions	1,16	2,22	4,76	3,01	4,29
Dividende attribué à chaque action	2,50	3,50	4,00	5,00	1,50
Personnel					
Effectif moyen des salariés	2	2	2	2	2

(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, figurent sous ce libellé, en lieu et place du chiffre d'affaires, les revenus courants des placements.

(2) 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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2008

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par vos assemblées générales, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2008, 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

Les estimations comptables concourant à la préparation des états financiers au 31 décembre 2008 ont été réalisées dans un contexte de forte volatilité des marchés et d'une difficulté certaine à appréhender les perspectives économiques. C'est dans ce contexte que, conformément aux dispositions de l'article L. 823-9 du Code de commerce, nous portons à votre connaissance nos propres appréciations :

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 les notes de l'annexe 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 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 ;
- la sincérité des informations données dans le rapport de gestion relatives aux rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux concernés ainsi qu'aux engagements consentis en leur faveur à l'occasion de la prise, de la cessation ou du changement de fonctions ou postérieurement à celles-ci.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle et 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, le 31 mars 2009
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Xavier Dupuy
Associé

Paris, le 31 mars 2009
ACE- Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Alain Auvray
Associé

Sommaire	<h1>Marché des titres</h1>
Rapport de gestion du Directoire	
Rapport du Président	
Comptes consolidés	
Comptes sociaux	
Renseignements de caractère général	

SOMMAIRE

■ MARCHÉ DES TITRES	198
1. UN PARTENARIAT DURABLE AVEC NOS CLIENTS	198
2. UN PARTENARIAT DURABLE AVEC NOS ACTIONNAIRES	198
3. ÉVOLUTION DU COURS DE L'ACTION	198
4. STRUCTURE DE L'ACTIONNARIAT	199
■ LES FONDAMENTAUX DU TITRE EULER HERMES	201

1. Un partenariat durable avec nos clients

Euler Hermes développe avec ses clients et ses actionnaires un partenariat durable fondé sur le dialogue, l'éthique, la rigueur et la transparence. Euler Hermes contribue à sécuriser les échanges commerciaux dans le monde entier, permettant à ses clients un développement rentable de leurs activités et à ses actionnaires l'optimisation de leur investissement. L'engagement du groupe vis-à-vis de ses clients se fonde en particulier sur une éthique de comportement irréprochable et un dialogue permanent. Euler Hermes reste continuellement à l'écoute de ses clients pour mieux apprécier leurs besoins et développer les services en adéquation avec leurs activités. En parallèle, le groupe cherche sans arrêt à approfondir ses connaissances de chaque secteur d'activité et de tous ses acteurs. Cette recherche systématique et minutieuse d'informations exclusives lui permet de cerner au plus tôt les risques encourus par ses assurés et de les orienter avec précision. Cette anticipation et cette réactivité apportent la sécurité nécessaire aux clients dans le développement de leurs relations commerciales.

2. Un partenariat durable avec nos actionnaires

L'engagement d'Euler Hermes vis-à-vis de ses actionnaires répond au même souci d'éthique, de rigueur et de transparence. Les capitaux alloués au groupe, tant par ses actionnaires majoritaires, AGF et Allianz, que par les investisseurs institutionnels et par le public, sont des gages de confiance et constituent une ressource essentielle pour développer l'activité du groupe. Euler Hermes a comme objectif de pérenniser la rentabilité à long terme de ces capitaux en visant un retour sur capitaux propres d'au minimum 15% à travers le cycle. De même, tout projet de croissance externe financé par fonds propres doit dégager un rendement minimum de 15%.

Le Directoire et le Conseil de Surveillance, ainsi que les comités qui lui sont rattachés (comité d'audit, comité des rémunérations et nominations) s'assurent que cette politique de rendement à long terme est intégrée dans les objectifs fixés au management groupe.

Euler Hermes a par ailleurs mis en place une politique de dividende basée sur un *pay-out ratio* minimum de 50% du résultat net. Cette politique a permis de garantir un rendement moyen de 4,06% sur les quatre dernières années.

3. Évolution du cours de l'action

L'évolution du cours de l'action a été fortement impactée en 2008 aussi bien par des facteurs externes que par des facteurs spécifiques à l'assurance-crédit.

a) Facteurs externes

L'année 2008 a été une année de défiance envers les acteurs du secteur financier. Les problèmes de solvabilité auxquels ont été confrontés plusieurs d'entre eux n'ont fait que renforcer les craintes des investisseurs.

b) Facteurs spécifiques à l'assurance-crédit

Euler Hermes a été confronté en 2008 à un fort ralentissement de l'activité économique sur ses principaux marchés. Ce ralentissement a touché en premier lieu les États-Unis et l'Europe du Sud et s'est traduit par une forte hausse de la sinistralité au premier trimestre 2008. Cette détérioration s'est propagée au Royaume-Uni au cours du second trimestre avant d'affecter les marchés de l'Europe du Nord durant le second semestre 2008.

Cet environnement économique difficile a pesé sur la rentabilité d'Euler Hermes, lequel a vu ses résultats nets chuter de manière significative au cours des quatre trimestres 2008. Le cours de l'action a été fortement impacté par cette situation, d'autant qu'en parallèle, les perspectives de croissance ont été maintes fois revues à la baisse par les économistes, repoussant en 2010 une possible reprise économique.

La valeur du titre Euler Hermes est ainsi passée de 84,77 euros au 31 décembre 2007 à 35,07 euros au 31 décembre 2008.

Grâce au soutien de son actionnaire majoritaire AGF, société du groupe Allianz, et de ses actionnaires minoritaires, Euler Hermes a mis en œuvre toutes les mesures nécessaires, tant sur le plan commercial que sur celui des risques, afin de restaurer la rentabilité à long terme du groupe.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Marché des titres

Évolution comparée du titre Euler Hermes et de l'indice SBF 120

du 1^{er} janvier 2005 au 31 décembre 2008

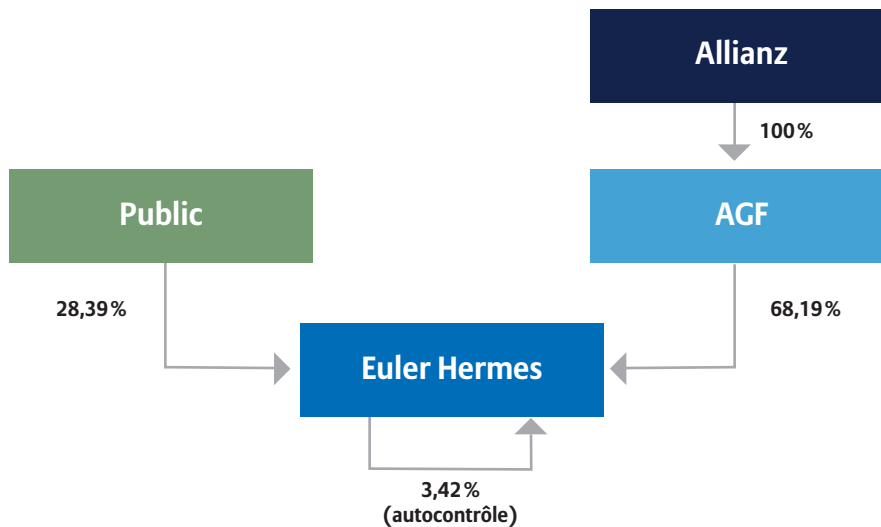


4. Structure de l'actionariat

Au cours de l'année 2008, le nombre de titres Euler Hermes détenus par AGF est resté stable, soit 30 744 048. Ce niveau correspond à une participation de 68,19 % dans le capital d'Euler Hermes et à 70,61 % des droits de vote au 31 décembre 2008.

Le public détient 28,39 % des titres, soit 29,39 % des droits de vote.

Euler Hermes détient une part d'autocontrôle de 3,42 %.



Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Marché des titres

Actionnariat d'Euler Hermes au 31 décembre 2008

Actionnaires	Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
AGF IART	4	0,00%	4	0,00%
AGF Vie	3 879 818	8,61%	3 879 818	8,91%
AGF SA	5 442 444	12,07%	5 442 444	12,50%
AGF Holding	21 421 782	47,52%	21 421 782	49,20%
Groupe AGF	30 744 048	68,19%	30 744 048	70,61%
Euler Hermes (Autodétention)	1 540 644	3,42%	0	0,00%
Public	12 797 538	28,39%	12 797 538	29,39%
Total	45 082 230	100,00%	43 541 586	100,00%

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Les fondamentaux du titre Euler Hermes

Unités	2004 ⁽¹⁾	2005 ⁽¹⁾	2006 ⁽¹⁾	2007 ⁽¹⁾	2008 ⁽¹⁾
Bénéfice net part du groupe (en milliers d'€) ⁽²⁾	242 984	286 076	326 054	406 958	83 592
Bénéfice net par action en € ⁽²⁾	5,97	6,74	7,51	9,33	1,92
Dividende distribué (en milliers d'€) ⁽⁵⁾	103 621	151 824	174 193	218 414	65 312
Dividende net par action en € ⁽³⁾	2,5	3,5	4	5	1,5
Taux de distribution ⁽⁴⁾	42,65%	53,07%	53,42%	53,67%	78,13%
Cours le plus élevé (€)	53,9	77,95	110	121,9	86,90
Cours le plus bas (€)	37,26	51,15	79,2	78,95	32,31
Dernier cours (31 décembre)	50,7	76,2	109,6	84,77	35,07
Nombre d'actions	43 105 673	44 830 244	44 951 118	45 052 513	45 082 230
Capitalisation boursière (en millions d'€)	2 185	3 415	4 927	3 819	1 581

(1) Normes IFRS.

(2) En 2004, suite au paiement d'une partie du dividende sous forme d'actions, 1 502 151 actions nouvelles ont été créées. Par ailleurs, 51 721 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents.

En 2005, suite au paiement d'une partie du dividende sous forme d'actions, 1 661 023 actions nouvelles ont été créées. Par ailleurs, 63 548 actions ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents.

En 2006, 120 874 actions nouvelles ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuées lors des exercices précédents.

En 2007, 101 395 actions nouvelles ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuée lors des exercices précédents.

En 2008, 29 717 actions nouvelles ont été créées suite à l'exercice d'options de souscription d'actions attribuée lors des exercices précédents.

(3) Le dividende afférent à l'année 2008 sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009.

(4) Le taux de distribution correspond au dividende distribué rapporté au bénéfice net part du groupe.

(5) Les montants des dividendes sont calculés hors actions propres.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Les fondamentaux du titre Euler Hermes

Comportement de l'action Euler Hermes

au cours des années 2007 et 2008 (Euronext Paris – Compartiment A), code ISIN : FR0004254035

Mois	Total des transactions		Cours extrêmes	
	Nombre de titres	Capitaux (€)	Plus haut (€)	Plus bas (€)
Janvier 2008	1 469 200	103 549 216	86,90	60,00
Février	1 999 300	135 472 568	75,39	65,47
Mars	1 213 300	82 407 336	70,80	63,00
Avril	1 501 500	111 336 225	74,96	68,00
Mai	3 645 200	221 227 188	78,14	57,16
Juin	2 380 400	112 473 900	60,74	44,75
Juillet	2 783 900	137 858 728	52,50	42,11
Août	1 436 600	78 596 386	54,75	47,13
Septembre	1 991 000	98 415 130	56,35	45,17
Octobre	1 146 800	44 037 120	49,43	32,05
Novembre	654 100	23 227 091	40,09	33,48
Décembre	640 800	22 472 856	37,00	30,75
Janvier 2007	1 062 344	120 716 911	121,90	110,00
Février	1 121 139	113 379 088	119,40	104,41
Mars	1 408 517	112 637 041	108,51	100,30
Avril	800 798	120 241 512	114,35	106,01
Mai	1 210 648	114 221 102	117,00	107,08
Juin	1 133 502	111 710 040	111,99	103,89
Juillet	1 442 736	115 289 502	113,80	103,89
Août	1 929 509	109 570 054	110,00	98,00
Septembre	1 453 775	99 064 534	103,61	90,12
Octobre	1 458 092	98 029 705	99,47	89,30
Novembre	1 562 703	91 563 961	93,29	78,95
Décembre	998 919	89 530 740	86,00	80,05

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Renseignements de caractère général

SOMMAIRE

■ RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL SUR LA SOCIÉTÉ	205
Dénomination sociale et siège social	205
Forme juridique, législation	205
Date de constitution et d'expiration	206
Objet social résumé	206
Registre du Commerce et des Sociétés	206
Consultation des documents juridiques	206
Exercice social	206
Répartition statutaire des bénéfices	207
Assemblées Générales et droits de vote	207
Déclaration de franchissement de seuils statutaires	208
Propriété de la marque « Euler Hermes »	209
■ RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL SUR LE CAPITAL	210
Conditions statutaires de modification du capital	210
Montant du capital souscrit, nombre et catégorie de titres qu'il représente	210
Autorisations d'augmentation du capital	210
Titres donnant accès au capital	212
Programme de rachat d'actions	217
Évolution du capital depuis cinq ans	220
■ RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE	222
Relations avec les actionnaires	223
Autocontrôle	223
Autres personnes exerçant un contrôle sur la société	224
Intérêts du personnel dans le capital	224
■ GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE	225
Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance	225
Composition et fonctionnement du Directoire	227
Rémunération des mandataires sociaux	229
■ INTÉRESSEMENT ET PARTICIPATION	238

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Renseignements de caractère général

■ AUTRES ÉLÉMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL	239
Faits exceptionnels et litiges	239
Effectif	239
Nom et fonction du responsable du document	239
Attestation du responsable	239
Nom, adresse et qualification des contrôleurs légaux des comptes	239
Rémunération des Commissaires aux Comptes	240
Responsables de l'information	241
Politique d'information	242
■ RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS	243
■ RÉOLUTIONS SOUMISES AU VOTE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 15 MAI 2009	247
■ DESCRIPTIF DU PROGRAMME DE RACHAT D' ACTIONS SOUMIS AU VOTE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 15 MAI 2009	254
■ STATUTS DE LA SOCIÉTÉ (DANS LEUR FORME AU 31 MARS 2009)	257
■ TABLEAU DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE	266
■ GLOSSAIRE	269

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Renseignements de caractère général sur la société

Dénomination sociale et siège social

Dénomination sociale

Dans le cadre de la formation du groupe, l'ancienne dénomination sociale, « Société Française d'Assurance-Crédit » (SFAC), a été adoptée en 1989 par la filiale chargée de mener les activités d'assurance-crédit en France, la société adoptant alors la dénomination sociale « Compagnie Financière SFAC » puis, en 1996, la dénomination sociale « Euler ».

Suite au rachat de la compagnie allemande d'assurance-crédit Hermes AG, l'Assemblée Générale du 17 avril 2002 a changé la dénomination sociale de la société Euler en Euler & Hermes. Dans un but de simplification, l'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a décidé de modifier cette dénomination sociale en « Euler Hermes ».

Dans un but d'harmonisation, la dénomination Euler Hermes a été adoptée dans le nom de chacune des filiales du groupe.

Siège social

1-3-5, rue Euler, 75008 Paris, France
Téléphone : + 33 1 40 70 50 50
Fax : + 33 1 40 70 50 80
Site internet : www.eulerhermes.com

Forme juridique, législation

Euler Hermes est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance de droit français régie par les dispositions du Livre deuxième du Code de commerce et par les dispositions du décret n° 67-236 du 23 mars 1967.

Euler Hermes SFAC, filiale à 100 % de la société, est agréée comme entreprise d'assurance par le ministre chargé de l'Économie et des Finances. Elle est soumise aux dispositions du Code des assurances et se trouve placée sous le double contrôle de la Direction du Trésor et de l'Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles.

Euler Hermes SFAC Crédit, elle-même filiale à 100 % d'Euler Hermes SFAC, a été agréée par le Comité des Établissements de Crédit et des Entreprises d'Investissement comme société financière. Elle est donc soumise aux dispositions du Code monétaire et financier relatives à l'activité et au contrôle des établissements de crédit et aux règlements du comité de la réglementation bancaire et financière.

Elle est soumise au double contrôle du comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement et de la Commission bancaire.

Euler Hermes est soumise à certains aspects de ces réglementations et au contrôle de ces autorités en tant qu'actionnaire de ces sociétés. On notera en particulier les dispositions suivantes :

- les articles L. 322-4 et R. 322-11-1 du Code des assurances disposent que toute opération de prise, d'extension ou de cession de participation, directe ou indirecte, d'entreprises ayant reçu de l'État l'autorisation de pratiquer l'assurance directe en France, ayant pour effet de permettre à une personne, ou à plusieurs personnes agissant ensemble, soit d'acquérir ou de perdre le pouvoir ou le contrôle effectif sur une telle entreprise, soit de passer au-dessus ou au-dessous des seuils de la moitié, du tiers, du cinquième ou du dixième des droits de vote au sein de cette entreprise, doit faire l'objet d'une autorisation préalable de la part du ministre chargé de l'Économie et des Finances. Le ministre dispose d'un délai de trois mois pour s'opposer à l'opération, après avis de la Commission des Entreprises d'Assurance.

En outre, toute transaction ayant pour résultat de permettre à une personne ou à plusieurs personnes agissant ensemble de prendre, d'acquérir ou de céder le vingtième des droits de vote au sein d'une telle entreprise doit être déclarée au ministre chargé de l'Économie et des Finances préalablement à sa réalisation.

Ces dispositions sont applicables à Euler Hermes SFAC, filiale à 100 % d'Euler Hermes et qui est agréée comme entreprise d'assurance ;

Renseignements de caractère général sur la société

■ Le règlement n° 96-16 du 20 décembre 1996 du comité de la réglementation bancaire et financière dispose que toute personne ou tout groupe de personnes agissant ensemble doit obtenir une autorisation du comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, préalablement à la réalisation de toute opération de prise, d'extension ou de cession de participation, directe ou indirecte, dans une entreprise agréée par ledit comité, lorsque cette opération a pour effet de permettre à cette personne ou à ces personnes d'acquérir ou de perdre le pouvoir effectif de contrôle sur la gestion de l'entreprise, ou d'acquérir ou de perdre le tiers, le cinquième ou le dixième des droits de vote au sein de cette entreprise. Le comité dispose alors d'un délai de trois mois pour faire savoir au déclarant si l'opération envisagée est de nature à entraîner un réexamen de l'agrément de l'entreprise en question.

En outre, toute transaction ayant pour résultat de permettre à une personne ou à plusieurs personnes agissant ensemble d'acquérir le vingtième des droits de vote au sein d'une telle entreprise doit être déclarée immédiatement au comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement. Ces dispositions sont applicables à Euler Hermes SFAC Crédit, filiale à 100 % d'Euler Hermes SFAC qui est agréée comme société financière.

Ces dispositions sont applicables aux opérations sur les actions de la société en tant qu'actionnaire, direct et indirect, d'Euler Hermes SFAC et Euler Hermes SFAC Crédit.

Date 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.

Objet social résumé

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.

Registre du Commerce et des Sociétés

Numéro RCS : 552 040 594 RCS Paris – Numéro APE : 741 J

Consultation des documents juridiques

Les documents juridiques et sociaux relatifs à la société (statuts, procès-verbaux d'Assemblées Générales, rapports des Commissaires aux Comptes et tous documents mis à la disposition des actionnaires) peuvent être consultés au siège social de la société, au sein du département Secrétariat Général, 1-3-5, rue Euler, 75008 Paris.

Exercice social

Chaque exercice social a une durée de douze mois. Il commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre.

Renseignements de caractère général sur la société

Répartition statutaire des bénéfices

Conformément à la loi et aux dispositions de l'article 21 des statuts, le compte de résultat, qui récapitule les produits et les charges de l'exercice, fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.

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 lorsque, pour une raison quelconque, la réserve légale est devenue inférieure à ce dixième.

Le bénéfice distribuable 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 distribuable, l'Assemblée Générale Ordinaire décide d'inscrire celui-ci à un ou plusieurs postes de réserves, 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 réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués. Toutefois, les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice distribuable 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 distribuable ; il peut être incorporé en tout ou partie au capital.

Les modalités de mise en paiement des dividendes votés 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.

Lorsqu'un bilan établi, au cours ou à la fin de l'exercice, et certifié par les Commissaires aux Comptes, fait apparaître que la société, depuis la clôture de l'exercice précédent, après constitution des amortissements et provisions nécessaires, déduction faite s'il y a lieu des pertes antérieures, ainsi que des sommes portées en réserve en application de la loi ou des statuts et compte tenu du report bénéficiaire, a réalisé un bénéfice, il peut être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice. Le montant de ces acomptes ne peut excéder le montant du bénéfice ci-dessus défini.

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.

Le délai légal de prescription sur les dividendes est de cinq ans à compter de la date de mise en paiement fixée par l'Assemblée Générale.

La fiscalité appliquée sur la distribution des dividendes à des sociétés étrangères obéit aux réglementations légales ; ces dividendes sont en principe soumis à une retenue à la source. Toutefois, ce principe comporte certaines dérogations soit de la loi, soit des conventions internationales.

Assemblées Générales et droits de vote

Conformément à la loi et aux termes 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 et Extraordinaires d'actionnaires se composent de tous les actionnaires qui détiennent au moins une action.

Les Assemblées spéciales se composent de tous les actionnaires détenteurs d'actions de la catégorie concernée qui détiennent au moins une action de cette catégorie.

Toutefois, 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.

Renseignements de caractère général sur la société

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), 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 du 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 scrutateur 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.

Déclaration de franchissement de seuils statutaires

Les actions sont librement négociables et leur cession s'opère dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

Outre l'obligation légale prévue aux articles L. 233-7 du Code de commerce d'informer la société de la détention de certaines fractions du capital et d'effectuer toute déclaration d'intention en conséquence, l'article 8 des statuts de la société voté par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 prévoit une obligation supplémentaire d'information, selon laquelle toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, qui vient à posséder un nombre d'actions et/ou de droits de vote de la société égal ou supérieur à :

1 – 1 % du nombre total des actions et/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 et/ou des droits de vote qu'elle 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 et/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/ou droits de vote détenus indirectement et des actions et/ou droits de vote assimilés aux actions et/ou de 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.

En cas de non-respect de l'obligation d'information visée au (1) ci-dessus ou de l'obligation de mise au nominatif visée au (2) ci-dessus, un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées de droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande des actionnaires sera consignée dans le

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Renseignements de caractère général sur la société

procès-verbal de l'Assemblée et entraînera de plein droit l'application de la sanction susvisée.

Les articles L. 233-9 et L. 233-10 du Code de commerce auxquels il est fait référence dans le troisième alinéa disposent que :

1 – sont assimilés aux actions et aux droits de vote possédés par la personne tenue de déclarer un franchissement de seuil ou de demander la mise au nominatif de ses titres :

I – les actions ou les droits de vote possédés par d'autres personnes pour le compte de cette personne ;

II – les actions ou les droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne ;

III – les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec qui cette personne agit de concert ;

IV – les actions déjà émises que cette personne, ou l'une des personnes mentionnées aux (I) et (III) est en droit d'acquérir à sa seule initiative, immédiatement ou à terme, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier mentionné à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Il en va de même pour les droits de vote que cette personne peut acquérir dans les mêmes conditions. Le règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers précise les conditions d'application du présent alinéa ;

2 – sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en œuvre une politique commune vis-à-vis de la société.

Propriété de la marque « Euler Hermes »

La société est propriétaire des marques suivantes en France : Euler Hermes, EH, EH Euler Hermes, enregistrées dans la classe 35 (gestion des affaires commerciales), 36 (assurance et affaires financières), et 42 (programmation pour ordinateur).

La marque, le logo et la marque associée au logo sont enregistrés comme marque communautaire dans les pays de l'Union européenne.

Les trois marques déposées ont été enregistrées sur la base du « Système de Madrid pour l'enregistrement des marques à l'international » dans les pays suivants : Algérie, Australie, Bulgarie, Croatie, Égypte, Estonie, Roumanie, Suisse, Chine, République tchèque, Hongrie, Japon, Corée, Lettonie, Lituanie, Maroc, Norvège, Pologne, Russie, Singapour, Slovaquie, Slovénie, Turquie, Vietnam, Liechtenstein et Serbie.

Pour les pays non couverts par les accords de Madrid, un enregistrement de la marque, du logo et de la marque associée au logo a été effectué individuellement dans les registres nationaux des pays suivants : Canada, Chili, Colombie, Hong Kong, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Taïwan, États-Unis et Venezuela.

Renseignements de caractère général sur le capital

Conditions statutaires de modification du capital

Le capital social peut être augmenté, réduit ou amorti dans les conditions prévues par la loi.

Montant du capital souscrit, nombre et catégorie de titres qu'il représente

Au 31 décembre 2008, le capital social s'élève à la somme de 14 426 313,60 euros divisée en 45 082 230 actions de même catégorie, entièrement souscrites et intégralement libérées, dont 1 540 644 actions d'autocontrôle pour une valeur nette comptable de 84 697 534 euros.

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 et/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 par l'article sur les sociétés commerciales 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.

Autorisations d'augmentation du capital

a – Conformément aux dispositions des articles L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 228-91 et L. 228-92 du Code de commerce, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 mai 2008 a délégué au Directoire, pour une durée de 26 mois à compter du jour de cette Assemblée, soit jusqu'au 14 juillet 2010, les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la société et/ou d'autres valeurs mobilières – y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux – donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la société, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances.

Le plafond maximum d'augmentation de capital immédiate ou à terme résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de cette délégation est fixé à un montant nominal de 4,4 millions d'euros, étant précisé :

- que le plafond ci-dessus est fixé compte non tenu des conséquences sur le montant de l'augmentation de capital des ajustements susceptibles d'être opérés, par suite de l'émission de valeurs mobilières donnant accès à des actions de la société ;
- et que sont expressément exclues :
 - l'émission d'actions de priorité avec droit de vote ;
 - l'émission d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ;
 - l'émission de certificats d'investissement, assortis ou non d'un privilège ;
 - l'émission de valeurs mobilières donnant accès immédiatement et/ou à terme à des actions de priorité avec droit de vote ou à des actions à dividende prioritaire sans droit de vote ou encore à des certificats d'investissement.

Les valeurs mobilières ainsi émises, donnant accès à des actions de la société, pourront consister en des titres représentatifs de créances ou être associées à l'émission de tels titres ou encore en permettre l'émission comme titres intermédiaires. Ces titres représentatifs de créance pourront être émis sous forme d'obligations ou de titres assimilés, notamment de titres subordonnés, à durée déterminée ou indéterminée, à taux fixe et/ou variable, avec ou sans capitalisation, émis en euros et/ou en toute autre devise ou en unités monétaires composites, assortis éventuellement du droit, notamment sous forme de bons, de recevoir et/ou souscrire à d'autres obligations ou titres assimilés, remboursables dans leur devise ou unité monétaire composite d'émission et/ou par tout autre moyen, à concurrence du montant maximum susvisé de 4,4 millions d'euros, ou de sa contre-valeur dans lesdites devises ou unités monétaires composites, étant précisé que ce montant maximum s'applique globalement aux obligations ou autres titres assimilés émis immédiatement ou en suite de l'exercice de bons, mais que ce même montant ne comprendrait pas la prime de remboursement, s'il en était prévu.

Renseignements de caractère général sur le capital

Ce montant nominal maximum est distinct de celui fixé pour l'autorisation donnée au Directoire d'émettre des titres représentatifs de créances décrit ci-dessous.

Le Directoire pourra instituer au profit des actionnaires un droit de souscription à titre réductible aux actions ou aux valeurs mobilières, qui s'exercera proportionnellement à leurs droits et dans la limite de leur demande. Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra, dans l'ordre qu'il estimera opportun, soit limiter, conformément à la loi, l'émission au montant des souscriptions reçues sous la condition que celui-ci atteigne, au moins, les trois quarts de l'émission décidée, soit répartir librement tout ou partie des titres non souscrits, soit les offrir au public.

La décision de l'Assemblée Générale :

- a emporté de plein droit au profit des titulaires de valeurs mobilières renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières pourront donner droit ; et

- a emporté renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles donneront droit :
 - celles des valeurs mobilières qui prendraient la forme d'obligations convertibles ;
 - les bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux.

La somme revenant, ou devant revenir, à la société pour chacune des actions émises au titre de cette autorisation sera au moins égale à la valeur nominale des actions, telle que calculée avant l'émission en question.

Conformément à l'article 12 des statuts, le montant maximum de chacune des augmentations de capital décidées par le Directoire au titre de la présente autorisation devra être préalablement approuvé par le Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale a donné tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour procéder aux dites émissions dans les limites ci-dessus fixées, en arrêter les caractéristiques et modalités, et notamment pour :

- procéder en une ou plusieurs fois, dans la proportion et aux époques qu'il appréciera, en France et/ou, le cas échéant, à l'étranger et/ou sur le marché international, aux émissions susvisées conduisant à l'augmentation de capital – ainsi que, le cas échéant, pour y surseoir ;

- déterminer la catégorie et les caractéristiques des valeurs mobilières émises ;

- fixer leur prix de souscription, avec ou sans prime ;

- fixer la date de jouissance, éventuellement rétroactive, des actions émises ou devant être émises ;

- déterminer, en cas d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, les modalités d'ajustement des conditions d'accès à des actions afin de préserver leurs droits ;

- déterminer, dans les conditions légales, les situations où le Directoire aura la faculté de suspendre éventuellement l'exercice, pendant un délai maximum de trois mois, des droits attachés à des valeurs mobilières donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions ;

- déterminer les modalités d'achat en Bourse ou d'offre d'achat ou d'échange de valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution, comme de remboursement de ces valeurs mobilières ;

- imputer les frais d'émission des actions et valeurs mobilières sur le montant des primes afférentes aux augmentations de capital et prélever sur ces primes les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du montant du capital, résultat de ces augmentations ;

- procéder aux modifications corrélatives des statuts ;

- d'une manière générale, passer toutes conventions, conclure tous accords avec toutes banques et tous organismes, prendre toutes les dis-

Renseignements de caractère général sur le capital

positions et remplir toutes les formalités afférentes à l'émission, à la cotation et au service financier des actions et/ou valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Lors d'une précédente autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 17 avril 2002, le Directoire en a fait usage et, après approbation du Conseil de Surveillance, a procédé le 18 juillet 2002 à une augmentation de capital d'un montant de 171 883 776 euros par émission de 5 371 368 actions nouvelles.

b – Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 mai 2008, conformément aux articles L. 225-129 à L. 225-129-6 et L. 225-130 du Code de commerce, a également délégué au Directoire, pour une durée de 26 mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 14 juillet 2010 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Extraordinaire intervenant avant cette date, tous pouvoirs à l'effet 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, bénéfiques ou primes, sous forme d'attribution gratuite d'actions ou de l'élévation de la valeur nominale des actions existantes ou de la combinaison de ces deux modalités.

L'Assemblée Générale a délégué au Directoire le pouvoir de décider que les droits formant rompus ne seront pas négociables et que les titres correspondants seront vendus, les sommes provenant de la vente étant allouées aux titulaires des droits au plus tard trente jours après la date d'inscription à leur compte du nombre entier d'actions attribuées.

Le montant d'augmentation de capital susceptible d'être réalisé dans le cadre de la présente résolution ne pourra excéder un montant nominal de 4,4 millions d'euros, plafond commun avec celui fixé pour les augmentations de capital résultant des émissions d'actions ou de valeurs mobilières décrites ci-dessus.

L'Assemblée Générale a donné au Directoire tous pouvoirs, avec faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, pour mettre en œuvre cette résolution, modifier, le cas échéant, les statuts de la société en conséquence et, plus généralement, faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Le Directoire n'a pas fait usage de cette autorisation.

Titres donnant accès au capital

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 29 avril 1997 a adopté un plan de souscription d'actions portant sur 1 % du capital, soit 348 750 actions, destiné à certains membres du Directoire de la société et certains dirigeants des filiales, soit 56 personnes au total. Sur 314 200 options de souscription attribuées, 750 ont été levées en 1997, 3 500 en 1998, 10 300 en 1999, 6 250 en 2000, 6 500 en 2001, 18 584 en 2002, soit un total de 45 884 options dont 29 884 au prix unitaire de 16,07 euros et 16 000 au prix unitaire de 18,88 euros. Au cours de l'exercice 2003, 89 518 options ont été levées, dont 22 217 au prix unitaire de 15,55 euros et 67 301 au prix unitaire de 18,27 euros. Au cours de l'exercice 2004, 51 721 options ont été levées, dont 3 669 au prix unitaire de 15,55 euros, 31 001 au prix unitaire de 18,27 euros et 17 051 options au prix unitaire de 21,12 euros.

Au cours de l'exercice 2005, 19 119 options ont été levées au prix unitaire de 15,55 euros, 23 767 au prix unitaire de 18,27 euros et 5 012 au prix unitaire de 21,12 euros. Au cours de l'exercice 2006, 34 834 options ont été levées, dont 17 050 options au prix unitaire de 15,55 euros, 14 684 au prix unitaire de 18,27 euros, 69 985 au prix de 27,35 euros, 19 110 au prix de 44,41 euros et 7 100 au prix de 63,08 euros et 3 100 au prix unitaire de 21,12 euros. Au cours de l'exercice 2007, 101 395 options ont été levées dont 5 200 au prix unitaire de 18,27 euros. Au cours de l'exercice 2008, 49 519 options ont été levées dont 23 267 options au prix unitaire de 18,27 euros (cf. page 192, note 5.4 de l'annexe aux comptes sociaux).

Le Conseil de Surveillance du 28 septembre 1999 a décidé de ne pas attribuer d'options supplémentaires dans le cadre de ce plan.

Suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes intervenue en 2002 et conformément aux dispositions légales et réglementaires, 9 040 nouvelles options ont été attribuées portant le solde d'options restant à lever à 268 056 options au 31 décembre 2002. Par ailleurs, 14 467 options ont été perdues suite au départ des bénéficiaires de la société ou à leur refus d'accepter les options. Suite aux levées intervenues au cours des exercices 2003, 2004, 2005, 2006, le nombre d'options restant à lever s'élevait respectivement à 178 538 au 31 décembre 2003, 122 580 au 31 décembre 2004, 74 682 au 31 décembre 2005, et 39 848 au 31 décembre 2006, 33 718 au 31 décembre 2007. Ce plan est clos depuis août 2008.

Renseignements de caractère général sur le capital

Par ailleurs, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 a délégué au Directoire tous pouvoirs à l'effet de procéder à l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, de valeurs mobilières – y compris de bons de souscription émis de manière autonome à titre gratuit ou onéreux – donnant accès, immédiatement et/ou à terme, à des actions de la société.

Enfin, conformément aux dispositions des articles L. 225-177 et suivants du Code de commerce, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000 a autorisé le Directoire à consentir des options d'acquisition d'actions dans les conditions suivantes : les bénéficiaires doivent être membres du personnel salarié ou mandataires sociaux de la société ou de sociétés qui lui sont liées au sens de l'article L. 225-180 du Code de commerce.

Les options peuvent être consenties par le Directoire à tout ou partie de ces bénéficiaires, dans la limite de 3 % du capital social.

Cette autorisation a été consentie pour une durée de trois ans à compter du jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000.

Le nombre total des options consenties pendant cette période de trois ans ne pouvait donner droit à acquérir un nombre d'actions représentant, à la date d'attribution et compte tenu des options déjà consenties, plus de 3 % du capital de la société, étant entendu que, pendant la période de douze mois suivant le jour de l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, le Directoire n'a consenti d'options que dans les conditions suivantes :

1 – compte tenu des législations fiscales, sociales et boursières applicables dans les différents pays concernés et des conclusions que le Directoire a pu en tirer quant à la possibilité de consentir des options aux bénéficiaires potentiels résidant dans les différents pays concernés à des conditions acceptables, une première attribution d'options, en une tranche selon les pays concernés, au plus grand nombre possible de bénéficiaires et donnant droit à acquérir un nombre d'actions représentant 0,6 % du capital de la société à la date d'attribution ;

2 – une deuxième attribution d'options, en une tranche selon les pays concernés, réservée à certains bénéficiaires membres de la direction de la société et de ses filiales et dont la liste a été établie par le Directoire, donnant droit à acquérir un nombre d'actions représentant 0,6 % du capital de la société à la date d'attribution.

Par la suite, pour chacune des deux années qui ont suivi cette première période de douze mois et pour chacune des trois années faisant l'objet du renouvellement de l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2002, le Conseil de Surveillance, dans les limites fixées par la résolution de l'Assemblée Générale Extraordinaire, a fixé le nombre maximum d'options que le Directoire pouvait consentir au cours de chacune de ces années, dans la limite des 3 % du capital de la société, compte tenu des options déjà consenties.

Les actions ainsi acquises par exercice des options consenties auront été préalablement acquises par la société, soit dans le cadre de l'article L. 225-208 du Code de commerce, soit, le cas échéant, dans le cadre du programme de rachat d'actions tel qu'approuvé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 mai 2006, en substitution de l'autorisation précédemment donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 22 avril 2005 au titre de l'article 217-2 de la loi du 24 juillet 1966.

Le prix d'exercice des options consenties est fixé par le Directoire selon les modalités suivantes :

- le prix d'exercice ne peut pas être inférieur à 95 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de Bourse précédant le jour où les options étaient consenties, aucune option ne pouvant être consentie moins de vingt séances de Bourse après le détachement des actions d'un coupon donnant droit à un dividende ou à une augmentation de capital ;

- le prix d'exercice ne peut pas être inférieur à 80 % du prix moyen d'achat des actions détenues par la société au titre de l'article L. 225-28 du Code de commerce et, le cas échéant, du programme de rachat d'actions précité.

L'Assemblée Générale Extraordinaire a donné tous pouvoirs au Directoire, dans les limites fixées ci-dessus, à l'effet de :

- déterminer les modalités d'attribution et d'exercice des options, et notamment de limiter, restreindre ou interdire (a) l'exercice des options ou (b) la cession des actions obtenues par exercice des options, pendant certaines périodes ou à compter de certains événements ;

- plus généralement, avec la faculté de subdéléguer dans les conditions prévues par la loi, conclure tous accords, établir tous documents, effectuer toutes formalités et toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Renseignements de caractère général sur le capital

Dans le cadre de cette autorisation et à la suite de la réunion du Conseil de Surveillance du 26 avril 2000, le Directoire, lors de sa réunion du 27 avril 2000, a décidé l'attribution d'options d'achat d'actions de la société, d'une part, à l'ensemble des salariés du groupe qui peuvent fiscalement en bénéficier (plan 1), d'autre part, à certains membres de la Direction de la société et des filiales (plan 2).

À la suite de la réunion du Conseil de Surveillance du 27 février 2001, le Directoire, lors de sa réunion du 28 mars 2001, a de nouveau décidé de l'attribution d'options d'achat d'actions de la société à certains membres de la Direction de la société et des filiales (plan 2, 2^e attribution). L'Assemblée Générale Extraordinaire du 17 avril 2002 a renouvelé cette autorisation pour une durée de trois ans, soit jusqu'au 16 avril 2005 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Extraordinaire intervenant avant cette date. Toutefois, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 23 avril 2003 a mis fin à cette autorisation pour sa fraction non utilisée.

Les caractéristiques de ces deux plans d'options sont résumées ainsi :

	Plan 1	Plan 2	Plan 2
		1 ^{re} attribution	2 ^e attribution
Date de l'Assemblée	07/04/2000	07/04/2000	07/04/2000
Date du Conseil de Surveillance	26/04/2000	26/04/2000	27/02/2001
Nombre de bénéficiaires n'ayant pas encore levé	0	0	8
dont membres du Directoire d'Euler Hermes	0	0	0
Point de départ d'exercice des options	27/04/2000	27/04/2000	28/03/2001
Date d'expiration	26/04/2008	26/04/2008	27/03/2009
Prix d'achat moyen pondéré en euros ⁽¹⁾	51,61	50,11	-
Modalités d'exercice	Achat	Achat	Achat
Nombre d'actions souscrites ou achetées au 31/12/2008	17 302	2 500	0
Solde d'actions à souscrire ou acheter au 31/12/2008	0	0	19 410
dont par des membres du Directoire d'Euler Hermes	0	0	0

(1) Le prix moyen d'exercice en euros est le résultat de la moyenne pondérée des prix d'exercice individuels qui peuvent différer en fonction du régime fiscal des bénéficiaires. Pour les salariés et les dirigeants de la société française ou de l'une de ses filiales françaises, le prix d'exercice est la moyenne du cours des vingt séances de Bourse précédant la réunion du Directoire. Pour les résidents français, une décote de 5 % a été appliquée. Les autres bénéficiaires (salariés des filiales étrangères du groupe) qui ne supportaient pas les mêmes contraintes d'indisponibilité ou d'obligation de portage des actions que celles des salariés ou dirigeants des sociétés françaises, le prix d'exercice a été fixé au cours de clôture le jour de la réunion du Directoire qui a attribué les options.

Suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes intervenue en 2002 et conformément aux dispositions légales et réglementaires, 17 803 nouvelles options ont été attribuées, portant le solde d'options restant à lever à 457 734 options au 31 décembre 2003. Le solde d'options restant à lever s'élève à 19 410 au 31 décembre 2008.

Le nombre d'options attribuées dans le cadre de ce plan aux dix salariés du groupe les mieux servis s'est élevé à 30 211 à un prix d'attribution moyen pondéré de 51,97 euros.

Il n'y a eu aucune option attribuée aux membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2008 au cours de l'exercice 2001.

Il n'a été procédé à aucune nouvelle attribution au titre de ces plans en 2002, hormis 9 040 nouvelles options attribuées suite à l'augmentation de capital d'Euler Hermes, conformément aux dispositions légales et réglementaires.

Renseignements de caractère général sur le capital

Par ailleurs, l'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a autorisé le Directoire à consentir des options de souscription ou d'achat d'actions mettant fin, avec effet immédiat pour sa fraction non utilisée, à l'autorisation de consentir des options d'acquisition d'actions de la société accordée au Directoire par l'Assemblée Générale Mixte du 7 avril 2000 dans sa neuvième résolution remplacée par l'autorisation donnée au Directoire à consentir des options d'acquisition d'actions de la société par l'Assemblée Générale Mixte du 17 avril 2002 dans sa douzième résolution.

Dès lors, le Directoire est autorisé, dans le cadre des dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-186 du Code de commerce, à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des salariés et éventuellement les mandataires sociaux tant de la société que des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L. 225-180 dudit code ou de certains d'entre eux seulement des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la société à émettre à titre d'augmentation de son capital, ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions de la société provenant de rachats effectués par la société dans les conditions prévues par la loi.

Les options de souscription et les options d'achat consenties en vertu de cette autorisation ne pourront donner droit à un nombre total d'actions supérieur à 3 % du capital social au jour de la décision du Directoire étant entendu que le Conseil de Surveillance, dans les limites de la présente résolution, fixera le nombre d'options de souscription ou d'achat d'actions que le Directoire pourra consentir lors de chaque attribution.

Le prix à payer lors de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions sera fixé par le Directoire le jour où les options seront consenties étant entendu que :

(I) – dans le cas d'octroi d'options de souscription, ce prix ne pourra pas être inférieur à 80 % de la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la société sur Euronext Paris SA lors des vingt séances de Bourse précédant le jour où les options de souscription seront consenties, et ;

(II) – dans le cas d'octroi d'options d'achat d'actions, ce prix ne pourra être inférieur ni à la valeur indiquée au (I) ci-dessus, ni à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code de commerce.

La présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure de l'exercice des options de souscription.

L'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a conféré tous pouvoirs au Directoire pour mettre en œuvre la présente autorisation et à l'effet notamment :

- d'arrêter la liste des bénéficiaires d'options et le nombre d'options allouées à chacun d'eux ;
- de fixer les modalités et conditions des options, et notamment :
 - la durée de validité des options, étant entendu que les options devront être exercées dans un délai maximal de huit ans à compter de leur octroi ;
 - la ou les dates ou périodes d'exercice des options, étant entendu que le Directoire aura la possibilité (a) d'anticiper les dates ou les périodes d'exercice des options, (b) de maintenir le caractère exerçable des options ou (c) de modifier les dates ou périodes pendant lesquelles les actions obtenues par l'exercice des options ne pourront être cédées ou mises au porteur ;
 - des clauses éventuelles d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions sans que le délai imposé pour la conservation des titres puisse excéder trois ans à compter de la levée d'option ;
 - le cas échéant, limiter, suspendre, restreindre ou interdire l'exercice des options ou la cession ou la mise au porteur des actions obtenues par l'exercice des options, pendant certaines périodes ou à compter de certains événements, sa décision pouvant porter sur tout ou partie des options ou des actions, ou concerner tout ou partie des bénéficiaires ;
 - arrêter la date de jouissance, même rétroactive, des actions nouvelles provenant de l'exercice des options de souscription ;
 - le cas échéant, procéder aux ajustements du nombre et du prix des actions pouvant être obtenus par l'exercice des options dans les conditions légales et réglementaires alors en vigueur ;
 - décider que le Directoire aura également, avec faculté de subdélégation à son Président dans les conditions légales, tous pouvoirs pour constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites par l'exercice des options de souscription, apporter les modifications nécessaires aux statuts et, sur sa seule décision et s'il le juge opportun, imputer

Renseignements de caractère général sur le capital

les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et effectuer toutes formalités nécessaires à la cotation des titres ainsi émis, toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

Cette autorisation a été accordée pour une durée de trente-huit mois à compter du 23 avril 2003, soit jusqu'au 22 juin 2006, et a été renouvelée par l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2006 pour une durée de trente-huit mois également, soit jusqu'au 21 juillet 2009.

Le Directoire informe chaque année l'Assemblée Générale Ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de cette délégation conformément à l'article L. 225-184 du Code de commerce.

Dans le cadre de ce plan, le nombre d'options restant à lever par année d'attribution se décompose comme suit :

	2003	2004	2005	2006	2008
Date de l'Assemblée	23/04/2003	23/04/2003	23/04/2003	22/06/2006	22/06/2006
Date du Conseil de Surveillance	20/05/2003	25/05/2004	24/05/2005	30/08/2006	15/05/2008
Date du Directoire	08/07/2003	6/07/2004	27/06/2005	18/09/2006	20/06/2008
Nombre de bénéficiaires	91	97	103	104	92
Nombre de bénéficiaires n'ayant pas encore levé	24	60	86	96	92
- dont membres du Directoire ⁽¹⁾	1	4	4	4	5
Nombre total d'options attribuées	250 000	130 000	160 000	160 000	130 000
- dont options du Directoire ⁽¹⁾	21 500	25 000	33 000	52 500	32 500
Point de départ d'exercice des options	8/07/2003	6/07/2004	27/06/2005	18/09/2006	20/06/2008
Date d'expiration	7/07/2011	5/07/2012	26/06/2013	17/09/2014	19/06/2016
Prix d'exercice (€)	27,35	44,41	63,08	91,82	55,67
Modalité d'exercice	Souscription	Souscription	Souscription	Achat	Achat
Options à lever au 01/01/2008	57 775	90 305	143 950	154 000	0
Options attribuées en 2008	0	0	0	0	130 000
Options levées en 2008	6 450	0	0	0	0
Options annulées durant l'exercice	0	450	500	900	0
Options à lever au 31/12/2008	51 325	89 855	143 450	153 100	130 000

(1) Dans sa composition au 31/12/2008.

Le nombre d'options de souscription suivant a été attribué aux dix salariés les mieux servis du groupe au cours des derniers exercices :

- exercice 2003 : 48 300 options au prix d'attribution moyen pondéré de 27,35 euros ;
- exercice 2004 : 23 800 options au prix d'attribution moyen pondéré de 44,41 euros ;
- exercice 2005 : 60 400 options au prix d'attribution moyen pondéré de 63,08 euros ;
- exercice 2006 : 68 550 options au prix d'attribution moyen pondéré de 91,82 euros ;
- exercice 2007 : Il n'y a pas eu d'attribution d'options ;
- exercice 2008 : 21 533 options au prix d'attribution moyen pondéré de 55,67 euros.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Renseignements de caractère général sur le capital

Le nombre d'options de souscription attribué aux membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2008, dans le cadre de ce plan au cours des exercices 2003 à 2008 se décompose de la façon suivante :

	2003	2004	2005	2006	2008
Clemens von Weichs	17 000	7 000	9 000	15 000	9 500
Gerd-Uwe Baden		7 000	9 000	10 000	7 000
Nicolas Hein		7 000	9 000	17 500	6 300
Michel Mollard	4 500	4 000	6 000	10 000	6 300
Michael Hörr ⁽¹⁾	-	-	-	-	3 400
Total	21 500	25 000	33 000	52 500	32 500

(1) M. Michael Hörr est membre du Directoire depuis le 1^{er} janvier 2008.

Il n'y a pas eu d'attribution d'options au cours de l'exercice 2007.

Concernant les plans d'options antérieurement mis en place chez Euler Hermes SFAC (France) la situation est la suivante :

- en 2004, aucune option n'a été exercée par les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2004 et un seul un salarié a exercé 2 000 options au prix de souscription unitaire moyen de 81,30 euros ;
- en 2005, aucune option n'a été exercée par les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2005, car aucun d'entre eux n'est bénéficiaire d'options Euler Hermes SFAC. Un salarié a exercé 300 options au prix moyen de souscription de 81,04 euros et trois personnes ayant quitté la société ont exercé 2 400 options pour un prix moyen de souscription de 75,53 euros ;
- en 2006, 4 400 options de souscription d'actions ont été levées par cinq personnes physiques au prix moyen pondéré de 81,01 euros ;
- en 2007, 712 options de souscription d'actions ont été levées par quatre personnes physiques au prix moyen pondéré de 80,97 euros ;
- en 2008, 1 988 options de souscription d'actions ont été levées par six personnes physiques au prix moyen pondéré de 80,96 euros.

Programme de rachat d'actions

Il sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 mai 2009 d'autoriser le Directoire, 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), à acquérir un nombre d'actions d'une valeur nominale de 0,32 euro chacune représentant un maximum de 10 % du capital social à la date de la présente Assemblée Générale, dans les conditions suivantes :

- cette autorisation est valable pour une période maximum de dix-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 14 novembre 2010, ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date ; Cette résolution met fin, pour sa fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 mai 2008 dans sa dixième résolution ;
- le montant total des sommes que la société pourra consacrer à l'achat de ses actions au cours de la durée de cette autorisation est de 149,8 millions d'Euros maximum ;

Renseignements de caractère général sur le capital

■ le prix maximum d'achat (hors frais) est fixé à 61 euros par action ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2008 multiplié par un facteur multiplicatif équivalent à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en Bourse, soit 73% en 2003, étant précisé qu'en cas d'opérations sur le capital, notamment par incorporation de primes, de réserves ou de bénéfices donnant lieu soit à l'élévation de la valeur nominale des actions, soit à la création et attribution gratuite d'actions, ou de regroupement d'actions ou de division de la valeur nominale des actions, le Directoire aurait tout pouvoir, en tant que de besoin, à l'effet d'ajuster le prix d'achat susmentionné et le nombre d'actions en conséquence, et que si les actions ainsi acquises étaient utilisées pour attribuer gratuitement des actions conformément à l'article L. 443-5 du Code du travail, la contre-valeur pécuniaire des actions attribuées, serait alors déterminée conformément aux dispositions légales applicables;

■ les acquisitions réalisées par la société en vertu de la présente autorisation ne pourront en aucun cas l'amener à détenir plus de 10% de son capital social;

■ l'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange de ces actions pourront être effectués, dans les conditions prévues par les autorités de marché et les dispositions des lois et règlements en vigueur, par tous moyens, y compris sur le marché (réglementé ou non), sur un système multilatéral de négociation (MTF), via un internalisateur systématique ou par acquisition ou cession de blocs, le cas échéant de gré à gré, ou par recours aux instruments financiers dérivés, notamment à des options ou à des bons, en conformité avec la réglementation applicable, et aux époques que le Directoire ou la personne agissant sur la délégation du Directoire appréciera;

■ ces achats d'actions pourront être effectués sur décision du Directoire en vue de :

(i) - l'animation du marché ou de la liquidité de l'action de la société par un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF);

■ ces achats d'actions pourront être effectués sur décision du Directoire en vue de :

(ii) - honorer les obligations liées à des programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions aux salariés ou à des mandataires sociaux de la société ou d'une entreprise associée;

(iii) - l'achat pour la conservation et la remise ultérieure d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, conformément à la réglementation boursière, étant précisé que le nombre d'actions acquises par la société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5% de son capital;

■ ces achats d'actions pourront être effectués sur décision du Directoire en vue de :

(iv) - la remise d'actions lors de l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières donnant accès au capital de la société;

■ ces achats d'actions pourront être effectués sur décision du Directoire en vue de :

(v) - l'annulation desdites actions, sous réserve, dans ce dernier cas, de l'adoption par la présente Assemblée Générale Extraordinaire de la onzième résolution;

■ ces achats d'actions pourront être effectués sur décision du Directoire en vue de :

(vi) - mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être reconnue par la loi ou l'AMF, auquel cas la société portera à la connaissance du public, dans les conditions légales et réglementaires applicables, les modifications éventuelles du programme concernant les objectifs modifiés.

La part du programme pouvant être réalisée par négociation de blocs n'est pas limitée.

La société pourra procéder aux opérations (i) à (vi) ci-dessus en période d'offre publique d'achat ou d'échange dans le respect des textes applicables.

Conformément à l'article L. 225-209 alinéa 4 du Code de commerce, la société informera chaque mois l'Autorité des Marchés Financiers des achats, cessions, transferts et annulations réalisés. L'Autorité des Marchés Financiers portera cette information à la connaissance du public.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Renseignements de caractère général sur le capital

En outre, conformément à l'article 12 des statuts, le Directoire devra faire approuver préalablement par le Conseil de Surveillance la politique qu'il entend suivre en matière d'achat d'actions conformément à cette résolution.

Tous pouvoirs nécessaires pour réaliser ces opérations sont conférés au Directoire, avec faculté de délégation à son Président ou avec son accord à un ou plusieurs de ses membres, et notamment les pouvoirs à l'effet de passer tous ordres en Bourse ou hors marché, d'affecter ou de réaffecter les actions acquises aux différents objectifs poursuivis dans les conditions légales ou réglementaires applicables, de conclure tous accords notamment en vue de la tenue des registres des achats et des ventes d'actions, d'établir tous documents d'information, d'effectuer toutes déclarations et communiqués auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et de tous organismes, de remplir toutes autres formalités, et d'une manière générale, de faire tout ce qui sera nécessaire et de fixer les conditions et les modalités suivant lesquelles sera assurée, s'il y a lieu, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société et celle des bénéficiaires d'options en conformité avec les dispositions réglementaires.

Le Directoire devra informer l'Assemblée Générale des opérations réalisées en application de la présente autorisation.

Au cours de l'exercice 2008, la société n'a procédé à aucune opération d'achat d'actions.

Renseignements de caractère général sur le capital

Évolution du capital depuis cinq ans

Le tableau ci-dessous indique l'évolution du capital de la société au cours des cinq derniers exercices :

Date	Opération	Nombre d'actions émises	Montant nominal de l'augmentation de capital	Prime d'émission par action	Montant cumulé de la prime d'émission	Montants successifs du capital	Nombre cumulé d'actions	Valeur nominale
Janvier 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	827	264,64 €	15,23 €	292 300 989,79 €	13 296 840,96 €	41 552 628	0,32 €
Janvier 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 067	661,44 €	17,95 €	292 338 092,44 €	13 297 502,40 €	41 554 695	0,32 €
Février 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	10 850	3 472,00 €	17,95 €	292 532 849,94 €	13 300 974,40 €	41 565 545	0,32 €
Avril 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	6 717	2 149,44 €	17,95 €	292 653 420,09 €	13 303 123,84 €	41 572 262	0,32 €
Mai 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 894	926,08 €	20,80 €	292 713 615,29 €	13 304 049,92 €	41 575 156	0,32 €
Juin 2004 ⁽¹⁾	Paiement du dividende en actions	1 502 151	480 688,32 €	40,38 €	353 370 472,67 €	13 784 738,24 €	43 077 307	0,32 €
Novembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 842	909,44 €	15,23 €	353 413 756,33 €	13 785 647,68 €	43 080 149	0,32 €
Novembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	2 584	826,88 €	20,80 €	353 467 503,53 €	13 786 474,56 €	43 082 733	0,32 €
Novembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	3 617	1 157,44 €	17,95 €	353 532 428,68 €	13 787 632,00 €	43 086 350	0,32 €
Décembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	11 573	3 703,36 €	20,80 €	353 773 147,08 €	13 791 335,36 €	43 097 923	0,32 €
Décembre 2004	Exercice d'options de souscription d'actions	7 750	2 480,00 €	17,95 €	353 912 259,58 €	13 793 815,36 €	43 105 673	0,32 €
Janvier-Février 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	7 751	2 480,32 €	15,23 €	354 030 307,31 €	13 796 295,68 €	43 113 424	0,32 €
Janvier-Février 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	1 912	611,84 €	20,80 €	354 070 076,91 €	13 796 907,52 €	43 115 336	0,32 €
Mars-Avril 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	7 750	2 480,00 €	17,95 €	354 209 189,41 €	13 799 387,52 €	43 123 086	0,32 €
Juin 2005 ⁽¹⁾	Paiement du dividende en actions	1 661 023	531 527,36 €	54,08 €	444 037 313,25 €	14 330 914,88 €	44 784 109	0,32 €
Juin 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	3 100	992,00 €	20,80 €	444 101 793,25 €	14 331 906,88 €	44 787 209	0,32 €
Juin-Juillet 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	1 500	480,00 €	27,03 €	444 142 338,25 €	14 332 386,88 €	44 788 709	0,32 €
Juillet-Août 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	9 450	3 024,00 €	27,03 €	444 397 771,75 €	14 335 410,88 €	44 798 159	0,32 €
Septembre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	7 750	2 480,00 €	17,95 €	444 536 884,25 €	14 337 890,88 €	44 805 909	0,32 €
Septembre 2005	Exercice d'option de souscription d'actions	5 684	1 818,88 €	15,23 €	444 623 451,57 €	14 339 709,76 €	44 811 593	0,32 €
Octobre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	5 684	1 818,88 €	15,23 €	444 710 018,89 €	14 341 528,64 €	44 817 277	0,32 €
Novembre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	4 700	1 504,00 €	27,03 €	444 837 059,89 €	14 343 032,64 €	44 821 977	0,32 €
Décembre 2005	Exercice d'options de souscription d'actions	8 267	2 645,44 €	17,95 €	444 985 452,54 €	14 345 678,08 €	44 830 244	0,32 €
Janvier à mars 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	4 750	1 520,00 €	15,23 €	445 057 795,04 €	14 347 198,08 €	44 834 994	0,32 €

Renseignements de caractère général sur le capital

Date	Opération	Nombre d'actions émises	Montant nominal de l'augmentation de capital	Prime d'émission par action	Montant cumulé de la prime d'émission	Montants successifs du capital	Nombre cumulé d'actions	Valeur nominale
Janvier à mars 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	14 417	4 613,44 €	17,95 €	445 316 580,19 €	14 351 811,52 €	44 849 411	0,32 €
Janvier à mars 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	3 100	992,00 €	20,80 €	445 381 060,19 €	14 352 803,52 €	44 852 511	0,32 €
Janvier à mars 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	4 950	1 584,00 €	27,03 €	445 514 858,69 €	14 354 387,52 €	44 857 461	0,32 €
Avril à juin 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	7 500	2 400,00 €	15,23 €	445 629 083,69 €	14 356 787,52 €	44 864 961	0,32 €
Avril à juin 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	23 600	7 552,00 €	27,03 €	446 266 991,69 €	14 364 339,52 €	44 888 561	0,32 €
Juillet à septembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	267	85,44 €	17,95 €	446 271 784,34 €	14 364 424,96 €	44 888 828	0,32 €
Juillet à septembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	29 515	9 444,80 €	27,03 €	447 069 574,79 €	14 373 869,76 €	44 918 343	0,32 €
Juillet à septembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	7 900	2 528,00 €	44,09 €	447 417 885,79 €	14 376 397,76 €	44 926 243	0,32 €
Octobre à décembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	4 800	1 536,00 €	15,23 €	447 490 989,79 €	14 377 933,76 €	44 931 043	0,32 €
Octobre à décembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	18 625	5 960,00 €	27,03 €	447 994 423,54 €	14 383 893,76 €	44 949 668	0,32 €
Octobre à décembre 2006	Exercice d'options de souscription d'actions	1 450	464,00 €	44,09 €	448 058 354,04 €	14 384 357,76 €	44 951 118	0,32 €
Janvier à mars 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	7 170	2 294,40 €	27,03 €	448 252 159,14 €	14 386 652,16 €	44 958 288	0,32 €
Janvier à mars 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	1 000	320,00 €	44,09 €	448 296 249,14 €	14 386 972,16 €	44 959 288	0,32 €
Avril à juin 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	5 200	1 664,00 €	17,95 €	448 389 589,14 €	14 388 636,16 €	44 964 488	0,32 €
Avril à juin 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	2 170	694,40 €	27,03 €	448 448 244,24 €	14 389 330,56 €	44 966 658	0,32 €
Avril à juin 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	450	144,00 €	44,09 €	448 468 084,74 €	14 389 474,56 €	44 967 108	0,32 €
Avril à juin 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	5 500	1 760,00 €	62,76 €	448 813 264,74 €	14 391 234,56 €	44 972 608	0,32 €
Juillet à septembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	37 190	11 900,80 €	27,03 €	449 818 510,44 €	14 403 135,36 €	45 009 798	0,32 €
Juillet à septembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	13 760	4 403,20 €	44,09 €	450 425 188,84 €	14 407 538,56 €	45 023 558	0,32 €
Octobre à décembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	23 455	7 505,60 €	27,03 €	451 059 177,49 €	14 415 044,16 €	45 047 013	0,32 €
Octobre à décembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	3 900	1 248,00 €	44,09 €	451 231 128,49 €	14 416 292,16 €	45 050 913	0,32 €
Octobre à décembre 2007	Exercice d'options de souscription d'actions	1 600	512,00 €	62,76 €	451 331 544,49 €	14 416 804,16 €	45 052 513	0,32 €
Janvier à mars 2008	Exercice d'options de souscription d'actions	3 550	1 136,00 €	27,03 €	451 427 500,99 €	14 417 940,16 €	45 056 063	0,32 €
Avril à juin 2008	Exercice d'options de souscription d'actions	15 000	4 800,00 €	17,95 €	451 696 750,99 €	14 422 740,16 €	45 071 063	0,32 €
Avril à juin 2008	Exercice d'options de souscription d'actions	2 900	928,00 €	27,03 €	451 775 137,99 €	14 423 668,16 €	45 073 963	0,32 €
Juillet à septembre 2008	Exercice d'options de souscription d'actions	8 267	2 645,44 €	17,95 €	451 923 530,64 €	14 426 313,60 €	45 082 230	0,32 €

(1) Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2008, le capital de la société se compose de 45 082 230 actions, détenues majoritairement par le groupe AGF (68,20 % du capital représentant 70,61 % des droits de vote). Le nombre total des droits de vote s'élève à 43 541 586. Le 21 mars 2005, le réassureur suisse, Swiss Re, a déclaré avoir vendu des titres franchissant à la baisse le seuil de 5 % des titres détenus. À cette date, il a déclaré détenir 3,4 % du capital.

Au terme de l'exercice 2008, la part du public représente 28,39 % du capital, soit 29,39 % des droits de vote, et 3,42 % du capital sont affectés à l'autocontrôle.

La société Capital World Growth and Income Fund Inc., agissant pour le compte de fonds communs, a déclaré que le 26 juin 2002, suite à l'acquisition en Bourse d'actions de la société, elle avait franchi le seuil de 5 % du capital et des droits de vote et détenait désormais 1 759 281 actions représentant 5,04 % du capital et 5,3 % des droits de vote existants.

Le 19 août 2002, cette même société déclarait qu'elle avait franchi à la baisse le seuil des 5 % du capital et des droits de vote et détenait désormais 1 796 848 actions représentant 4,46 % du capital et 4,66 % des droits de vote existants.

Par courrier en date du 22 mai 2003, les sociétés FMR Corporation et Fidelity International Limited, agissant pour le compte de fonds communs de placement gérés par leurs filiales, ont déclaré que le 21 mars 2003, consécutivement à la vente d'actions Euler Hermes sur le marché, elles avaient franchi en baisse le seuil de 5 % du capital de la société et détenaient pour le compte de ces fonds 2 002 270 actions représentant à cette date 4,97 % du capital.

Depuis ces dates, aucune nouvelle déclaration de franchissement du seuil de 5 % à la hausse ou à la baisse n'a été enregistrée, et la société ne peut avancer le nombre d'actions encore détenues par ces sociétés au 31 décembre 2008.

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.

Le tableau ci-dessous détaille l'évolution du capital et des droits de vote de la société depuis trois ans :

Capital et droits de vote au 31 décembre 2008

	Au 31 décembre 2006				Au 31 décembre 2007				Au 31 décembre 2008			
	Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote		Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
AGF IART	4	0,00%	4	0,00%	4	0,00%	4	0,00%	4	0,00%	4	0,00%
AGF Vie	3 879 818	8,63%	3 879 818	8,91%	3 879 818	8,61%	3 879 818	8,88%	3 879 818	8,61%	3 879 818	8,91%
AGF SA	5 442 444	12,11%	5 442 444	12,50%	5 442 444	12,08%	5 442 444	12,46%	5 442 444	12,07%	5 442 444	12,50%
AGF Holding	21 421 782	47,66%	21 421 782	49,20%	21 421 782	47,55%	21 421 782	49,04%	21 421 782	47,52%	21 421 782	49,20%
Groupe AGF	30 744 048	68,39%	30 744 048	70,61%	30 744 048	68,24%	30 744 048	70,38%	30 744 048	68,20%	30 744 048	70,61%
Autocontrôle	1 411 359	3,14%	1 411 359	0,00%	1 369 746	3,04%	0	0,00%	1 540 644	3,42%	0	0,00%
Public ⁽¹⁾	12 795 711	28,47%	12 795 711	29,39%	12 938 719	28,72%	12 938 719	29,62%	12 797 538	28,39%	12 797 538	29,39%
Total	44 951 118	100,00%	44 951 118	100,00%	45 052 513	100,00%	43 682 767	100,00%	45 082 230	100,00%	43 541 586	100,00%

(1) Au 31 décembre 2008, 8 555 actions sont détenues et inscrites au nominatif par des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire.

Répartition du capital et des droits de vote

Le groupe AGF, l'un des premiers assureurs français, est détenu à 100 % par Allianz depuis juillet 2007 suite à l'offre de rachat minoritaires lancée en janvier 2007.

Jusqu'à sa privatisation en mai 1996, AGF était l'un des actionnaires principaux de la société, aux côtés de la Partner Re, de Swiss Re, de la SCOR et de la Coface. Dans le cadre du reclassement du capital de la société qui a suivi la privatisation du groupe AGF, ce dernier est devenu l'actionnaire majoritaire de la société.

Le 27 avril 2000, lors de l'entrée en Bourse de la société, les actionnaires de référence ont procédé à la vente de 9 850 534 titres répartis entre le groupe AGF (4 978 054 titres), Swiss Re (3 480 665 titres) et SCOR (1 391 815 titres).

À l'issue de l'opération, la société a constitué une part d'autocontrôle en se portant acquéreur de 1 720 857 titres auprès des trois actionnaires de référence de manière proportionnelle à leur participation. Depuis lors, la SCOR a cédé la totalité de sa participation en remettant les titres correspondants sur le marché, et Swiss Re a réduit significativement sa participation en 2005.

En dehors de ces opérations, les événements suivants sont venus modifier la répartition du capital et des droits de vote au cours cinq derniers exercices.

Suite à la décision de l'Assemblée Générale du 23 avril 2003 de proposer le versement du dividende avec option entre un paiement en numéraire ou en actions, la distribution a donné lieu à la création de 1 172 431 actions nouvelles. À cette occasion, AGF a choisi de recevoir la totalité des dividendes payés en actions. Au 31 décembre 2003, le groupe AGF détenait une participation de 67,7 % dans la société. De même, suite aux décisions identiques des Assemblées Générales du 28 avril 2004 et du 22 avril 2005, la distribution du dividende a donné lieu à la création de respectivement 1 502 151 et 1 661 023 actions nouvelles. AGF ayant opté pour la distribution de son dividende sous forme d'actions, le groupe détenait au 31 décembre 2005 une participation de 68,6 % dans la société.

Au cours des exercices 2006, 2007 et 2008, la participation du groupe AGF a légèrement diminué en parts relatives suite à la création d'actions issues de levées d'options de souscription. Au 31 décembre 2008, le groupe AGF détient une participation de 68,20 % dans la société. Il n'existe pas de clause statutaire prévoyant un droit de vote double en faveur d'actionnaires de la société.

Relations avec les actionnaires

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 Réglementées dont les détails sont donnés aux pages 243 à 246.

Par ailleurs, Allianz, actionnaire majoritaire d'AGF, 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.

Il n'existe pas de condition préférentielle de cession ou d'acquisition sur au moins 5 % du capital ou des droits de vote.

Autocontrôle

Au 31 décembre 2008, les titres d'autocontrôle représentent au total 3,42 % du capital de la société, soit 1 540 644 actions.

Au cours de l'exercice, la société n'a procédé à aucune opération d'achat ou de vente dans le cadre des programmes de rachat d'actions autorisés par les Assemblées Générales des 9 mai 2007 et 15 mai 2008. Les 376 340 titres affectés dès l'origine explicitement à des plans de stock-options ont été reclassés en actions immobilisées au 31 décembre 2002 suite à la décision du Directoire du 19 décembre 2002.

En date du 11 mai 2007 et pour une durée d'un an renouvelable par tacite reconduction, la société a confié à Rothschild & Cie Banque la mise en œuvre d'un contrat de liquidité conforme à la Charte de déontologie établie par l'Association Française des Entreprises d'Investissement et approuvée par l'Autorité des Marchés Financiers par décision du 22 mars 2005, publiée au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires du 1^{er} avril 2005.

Pour la mise en œuvre de ce contrat, 80 000 titres d'autocontrôle ont été affectés au compte de liquidité.

Répartition du capital et des droits de vote

Autres personnes exerçant un contrôle sur la société

Les sociétés du groupe AGF détiennent, directement et indirectement au total 68,20 % du capital et 70,61 % des droits de vote de la société. Le groupe AGF est lui-même détenu à hauteur de 100 % par la société Allianz SE. Conformément aux statuts, chaque membre du Conseil de Surveillance est titulaire d'au moins cinq actions. Actuellement, à la connaissance de la société, les membres du Conseil de Surveillance et du Directoire sont titulaires de 8 555 actions au total, inscrites au nominatif.

Par ailleurs, les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2008, ne sont titulaires d'aucune option d'acquisition d'actions attribuée dans le cadre du plan d'options mis en place à l'occasion de l'introduction en Bourse de la société en 2000. Aucune attribution nouvelle n'a été effectuée en 2002, en dehors des options attribuées suite à l'augmentation de capital de la société, conformément aux dispositions légales et réglementaires (cf. Titres donnant accès au capital).

L'Assemblée Générale du 23 avril 2003 a décidé de la mise en place d'un nouveau plan d'options de souscription ou d'achat d'actions qui a mis fin, pour sa fraction non utilisée, au plan d'options mis en place en 2000. Dans le cadre de ce nouveau plan, les nombres d'options attribuées aux membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2008 ont été les suivants :

- au cours de l'exercice 2003 : 21 500 options de souscription ;
- au cours de l'exercice 2004 : 25 000 options de souscription ;
- au cours de l'exercice 2005 : 33 000 options de souscription.

L'Assemblée Générale du 22 mai 2006 a décidé de la mise en place d'un nouveau plan d'options de souscription ou d'achat d'actions qui a mis fin, pour sa fraction non utilisée, au plan d'options mis en place en 2003. Dans le cadre de ce nouveau plan, les nombres d'options attribuées aux membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2006 ont été de 52 500 options d'achat d'actions au cours de l'exercice 2006.

Il n'y a pas eu d'attribution d'options au cours de l'exercice 2007.

En 2008, 130 000 options d'achat d'actions ont été attribuées dont 32 500 aux membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2008.

Intérêts du personnel dans le capital

Au 31 décembre 2008, les salariés du groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 36 354 actions, soit 0,08 % du capital.

Par ailleurs, au cours de l'exercice 2008 et des exercices antérieurs, les salariés et les membres du Directoire se sont vu attribuer des options d'acquisitions et de souscriptions d'actions. Dans le cadre de ces plans d'achat ou de souscriptions d'actions, les soldes d'options non levées au 31 décembre 2008 sont les suivants :

- plan d'options d'achat d'actions du 28 mars 2001 : 19 410 options non levées ;
- plan d'options de souscription d'actions du 8 juillet 2003 : 51 325 options non levées ;
- plan d'options de souscription d'actions du 6 juillet 2004 : 89 855 options non levées ;
- plan d'options de souscription d'actions du 27 juin 2005 : 143 450 options non levées ;
- plan d'options d'achat d'actions du 18 septembre 2006 : 153 100 options non levées ;
- plan d'options d'achat d'actions du 20 juin 2008 : 130 000 options non levées.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Gouvernement d'entreprise

Tous les membres du Conseil de Surveillance ainsi que les dirigeants des différentes filiales et Directeurs des fonctions transversales de la société sont nommés en fonction de l'expertise qu'ils possèdent dans l'exercice de leurs responsabilités et leur expérience en matière de gestion. Par ailleurs, aucun des membres formant le gouvernement d'entreprise n'a été condamné pour fraude, ni impliqué dans une faillite, ni subi de mise sous séquestre ou liquidation, ni vu de sanction publique officielle prononcée à son égard, et ce au cours des cinq dernières années. La société applique les principes de gouvernement d'entreprise en les déclinant pour le pilotage et le contrôle de ses filiales. Ainsi, ces principes ont été mis en œuvre au sein des filiales les plus importantes et sont décrits dans le rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce.

Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance

La composition du Conseil de Surveillance de la société au 1^{er} mars 2009 est la suivante :

Noms des membres	Fonctions principales	Date d'entrée en fonction	Dernier renouvellement de mandat	Date de fin de mandat
Jean-Philippe Thierry, Président	Président d'AGF SA, Membre du Directoire d'Allianz SE	27/02/2001	Assemblée Générale du 15/05/2008	Assemblée Générale de 2011
François Thomazeau, Vice-Président	Directeur Général Délégué	25/04/2001	Assemblée Générale du 9 mai 2007	Assemblée Générale de 2010
John Coomber	Membre du Conseil d'Administration de Swiss Re (Suisse)	23/04/2003	Assemblée Générale du 22/05/2006	Assemblée Générale de 2009
Charles de Croisset	Administrateur de diverses sociétés	07/04/2000	Assemblée Générale du 9 mai 2007	Assemblée Générale de 2010
Robert Hudry	Administrateur de diverses sociétés	07/04/2000 du 9 mai 2007	Assemblée Générale de 2010	Assemblée Générale de 2010
Yves Mansion	Président-Directeur Général de la société Foncière Lyonnaise	12/05/1992	Assemblée Générale du 22/05/2006	Assemblée Générale de 2009
Jean-Hervé Lorenzi	Membre du Conseil de Surveillance de la compagnie Financière Saint-Honoré	01/01/2005 en tant que Censeur	Cooptation soumise à l'Assemblée Générale du 15 mai 2008 en remplacement de M. Laurent Mignon	Assemblée Générale de 2010

Les autres mandats exercés par les membres du Conseil de Surveillance sont décrits dans le rapport de gestion aux pages 53 à 57 du présent document de référence.

Il n'existe aucun lien familial entre les membres du Conseil de Surveillance, ni entre ces derniers et les membres du Directoire. Par ailleurs, aucun des membres concernés n'était en conflit d'intérêt avec des décisions prises par la société.

Il n'existe aucun contrat de service liant les membres du Conseil de Surveillance à la société ou une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat.

Trois membres du Conseil de Surveillance sont considérés comme indépendants au sens du Code de gouvernement d'entreprise AFEP/MEDEF. Ceux-ci n'entretiennent aucune relation de quelque nature que ce soit avec la société, son groupe, ses directions ou l'un de ses actionnaires détenant plus de 10 % du capital, qui puisse compromettre l'exercice de leur liberté de jugement.

Lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire du 15 mai 2009, il sera proposé aux actionnaires de renouveler les mandats de MM. Yves Mansion et John Coomber en qualité de membres du Conseil de Surveillance pour une durée de trois exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011. Il sera également proposé aux actionnaires la nomination, en tant que membre du Conseil de Surveillance, de M. Philippe Carli.

Sur la base de l'information fournie par chaque membre du Conseil de Surveillance, le nombre des mandats exercés par les membres du Conseil de Surveillance est conforme à l'article 110 de la loi NRE 2001-420 du 15 mai 2001.

Conformément à la loi et aux termes de l'article 11 des statuts, le contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire est exercé par le Conseil de Surveillance, composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire ; il n'existe pas de règlement d'ordre intérieur du Conseil de Surveillance.

Le nombre de membres du Conseil de Surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne peut être supérieur au tiers des membres en fonction, le dépassement de cette limite entraînant la démission d'office du membre le plus âgé.

Le Conseil de Surveillance élit en son sein un Président et un Vice-président, obligatoirement personnes physiques. Le Président ou, 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 proposition du Président, s'adjoindre, pour une durée à sa convenance, un ou 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.

M. Jean-Hervé Lorenzi, qui était censeur depuis le 1^{er} janvier 2005, a été coopté lors de la séance du Conseil de Surveillance du 27 juillet 2007 en tant que membre du Conseil de Surveillance en remplacement de M. Laurent Mignon pour la durée de son mandat restant à courir. Sa cooptation a été ratifiée lors de l'Assemblée Générale du 15 mai 2008.

Chaque membre du Conseil de Surveillance doit être propriétaire de cinq actions au moins pendant la durée de son mandat.

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, afin que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de trois années.

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 l'Assemblée Générale Ordinaire la plus proche.

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 les conditions prévues par la loi.

Par ailleurs, le Président et le Vice-Président peuvent recevoir une rémunération spéciale, dont le montant est fixé par le Conseil de Surveillance. Conformément à la loi et aux termes 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 statuts.

Le Conseil de Surveillance nomme les membres du Directoire dont il fixe le nombre, en désigne le Président et, éventuellement, les Directeurs Généraux. Il fixe leur rémunération. Il peut révoquer ou proposer à l'Assemblée Générale Ordinaire la révocation d'un ou de plusieurs membres du Directoire.

À toute époque de l'année, le Conseil de Surveillance 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 doit soumettre à l'accord préalable du Conseil de Surveillance les propositions d'affectation du résultat de l'exercice. Il présente à l'Assemblée Générale 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 lui déléguer 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.

Les comités suivants ont ainsi été créés :

■ le comité d'audit du conseil dont les membres au 31 mars 2009 sont :

- M. Robert Hudry, Président ;
- M. Yves Mansion ;
- M. François Thomazeau.

Le comité d'audit a la charge de superviser les méthodes mises en place pour les contrôles externes et internes des sociétés du groupe.

Il a en particulier pour mission d'entendre :

- les responsables d'audit interne des filiales sur leur compte rendu d'activité et leur planning prévisionnel de missions ;
- les responsables comptables et financiers au sujet des comptes sociaux ;
- les Commissaires aux Comptes sur leurs diligences.

Il s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2008.

■ le comité des rémunérations et nominations dont les membres au 31 mars 2009 sont :

- M. François Thomazeau, Président ;
- M. Charles de Croisset ;
- M. Jean-Hervé Lorenzi.

Le comité des rémunérations et nominations a pour mission de proposer au Conseil de Surveillance la nomination et la rémunération des mandataires sociaux de la société et les règles générales de rémunération des principaux dirigeants du groupe, y compris en matière de plans d'options. Il examine la cohérence de leur rémunération avec ces règles. Il tient également compte de la politique générale de rémunération du groupe majoritaire. Il s'est réuni trois fois au cours de l'exercice 2008.

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 fixé, l'autorisation du Conseil de Surveillance est requise dans chaque cas.

Le Conseil de Surveillance s'est réuni quatre fois au cours de l'exercice 2008.

Au cours de l'exercice 2008, le taux moyen de présence des membres du Conseil de Surveillance aux réunions a été de 81 %.

Composition et fonctionnement du Directoire

Le Directoire est l'instance collégiale décisionnaire de la société.

Au 1^{er} janvier 2009, la composition du Directoire de la société est la suivante :

■ M. Clemens von Weichs, Président, entré au Directoire en qualité de membre le 19 février 2002 et nommé Président du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la coordination du travail des membres du Directoire, assure l'animation et la coordination des activités de toutes les entreprises du groupe et représente la société vis-à-vis des tiers. Par ailleurs, il supervise les fonctions transversales groupe : « Stratégie », « Communication », « Audit », « Carrières et Mobilité Internationales » et « Contrôle des risques ». Appelé à d'autres fonctions au sein du groupe Allianz, il est remplacé à la Présidence du Directoire par M. Wilfried Verstraete à compter du 1^{er} avril 2009.

Gouvernement d'entreprise

■ M. Gerd-Uwe Baden, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la fonction transversale groupe « Risques et Engagements ». Par ailleurs, il est Président du Directoire de la filiale allemande du groupe, Euler Hermes Kreditversicherungs-AG.

■ M. Nicolas Hein, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. En tant que Directeur Financier du groupe, il est particulièrement en charge des fonctions transversales groupe « Finance & Comptabilité » et « Réassurance ».

■ M. Michel Mollard, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la fonction transversale groupe « Commercial ». Par ailleurs, il est Président du Directoire de la filiale française du groupe, Euler Hermes SFAC.

■ M. Michael Hörr, nommé membre du Directoire le 9 novembre 2007 avec effet au 1^{er} janvier 2008. Il est en charge des opérations et, à ce titre, supervise la fonction transversale « Informatique ».

Les mandats exercés par les membres du Directoire au sein de filiales de la société ou, éventuellement, au sein de sociétés externes au groupe sont détaillés dans le rapport de gestion et figurent aux pages 52 et 53 du présent document de référence.

Il n'existe aucun lien familial entre les membres du Directoire, et aucun des membres concernés n'a été condamné pour fraude ni impliqué dans une faillite, ni subi de mise sous séquestre ou liquidation, ni vu de sanction publique officielle prononcée à son égard, et ce, au cours des cinq dernières années. Par ailleurs, aucun des membres concernés n'était en conflit d'intérêt avec des décisions prises par la société. Si tel avait été le cas, la décision fait partie intégrante des conventions réglementées dont le rapport des Commissaires aux Comptes figure aux pages 243 à 246 du présent document.

Il n'existe aucun contrat de service liant les membres du Directoire à la société ou une quelconque de ses filiales et prévoyant l'octroi d'avantages au terme d'un tel contrat.

Le nombre des mandats exercés par les membres du Directoire est conforme à l'article 11 de la loi NRE 2001-420 du 15 mai 2001.

Conformément à la loi et aux termes de l'article 15 des statuts de la société, la société est dirigée par le Directoire qui est 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 et produit ses effets à l'issue de l'Assemblée des actionnaires la plus proche. Toutefois, lorsqu'un membre du Directoire atteint cet âge, le Conseil de Surveillance peut, en une ou plusieurs fois, le proroger dans ses fonctions pour une durée totale qui ne dépassera pas trois ans. Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.

Le Directoire est nommé pour une durée de trois ans ; ses membres sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués par le Conseil de Surveillance ou par l'Assemblée Générale 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.

Conformément à la loi et aux termes de l'article 16 des statuts de la société, 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. Il 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. Conformément à la loi et aux termes de l'article 17 des statuts de la société, 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 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.

Par ailleurs, le règlement fixe les modalités pratiques de tenue de réunions et des procès-verbaux.

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. Aucun comité n'a été mis en place.

Le Directoire a été nommé en date du 25 mai 2004. Il a été renouvelé dans ses fonctions pour une nouvelle durée de trois ans en date du 4 mai 2007. Lors de la séance du Conseil de Surveillance du 9 novembre 2007, il a été proposé et approuvé par ce même conseil porter le nombre de membres du Directoire à 5 avec effet au 1^{er} janvier 2008. Le nouveau Directoire, dans sa composition au 1^{er} janvier 2008, a renouvelé pour une période de trois ans soit jusqu'au 31 décembre 2010.

Lors de la séance du Conseil de Surveillance du 17 février 2009, il a été proposé et approuvé par ce même conseil de nommer M. Wilfried Verstraete en tant que membre du Directoire et président en remplacement de M. Clemens von Weichs avec effet au 1^{er} avril 2009. Le nouveau Directoire, dans sa composition au 1^{er} avril 2009, a été renouvelé dans ses fonctions pour un mandat de 3 ans soit jusqu'au 31 mars 2012.

Au cours de l'exercice 2008, le Directoire s'est réuni de manière quasi bimensuelle.

Rémunération des mandataires sociaux

Rémunération et avantages en nature perçus par les membres du Directoire

Lors de sa réunion du 5 novembre 2008, le Conseil de Surveillance a pris connaissance des recommandations AFEP-MEDEF du 6 octobre 2008 portant sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.

Il considère que ces recommandations s'inscrivent dans la démarche de gouvernement d'entreprise de la société.

En conséquence, en application de la loi du 3 juillet 2008 transposant la directive communautaire 2006/46/CE du 14 juin 2006, le code AFEP-MEDEF ainsi modifié est celui auquel se réfère Euler Hermes à compter de l'exercice en cours.

Les principes de la rémunération des membres du Directoire ainsi que son montant sont fixés par le Comité des nominations et des rémunérations et approuvés par le Conseil de Surveillance. La rémunération se compose d'une partie fixe et d'une partie variable. La partie fixe est déterminée par comparaison aux pratiques de marché pour des fonctions similaires. La partie variable est assise sur trois critères : le premier est lié au résultat net consolidé, part du groupe, le deuxième à la réalisation d'objectifs de contribution opérationnelle et le troisième à la réalisation d'objectifs personnels qualitatifs. Les objectifs sont proposés par le comité des nominations et des rémunérations approuvés par le Conseil de Surveillance.

Au terme de chaque exercice, le comité évalue le degré de réalisation des différents objectifs et propose au Conseil de Surveillance, qui appréciera, le montant calculé de la part variable de la rémunération.

Les membres du Directoire se sont vu attribuer 25 000 options de souscription d'actions Euler Hermes au cours de l'exercice 2004, 33 000 au cours de l'exercice 2005, 52 500 options d'achat d'actions au cours de l'exercice 2006 et 32 500 au cours de l'exercice 2008. Il n'y a pas eu d'attribution d'options Euler Hermes en 2007.

Par ailleurs, dans le cadre du plan mondial d'intéressement destiné aux cadres dirigeants du groupe Allianz, les membres du Directoire se sont vu attribuer des SAR (*Stock Appreciation Rights*) dont le montant est lié à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur une période de sept ans. Il a été attribué 5 531 SAR au cours de l'exercice 2004, 21 891 SAR au cours de l'exercice 2005, 13 574 au cours de l'exercice 2006, 12 126 au cours de l'exercice 2007 et 8 656 au cours de l'exercice 2008. Il a été également attribué aux membres du Directoire 6 102 RSU (*Restricted Stock Units*) en 2007 et 4 201 en 2008. La valorisation des RSU est liée à l'évolution du cours de Bourse d'Allianz sur cinq ans.

Par ailleurs, l'ensemble des membres du Directoire bénéficient d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus – MTB*) qui a été mis en place au sein du groupe Allianz pour augmenter la fidélisation des dirigeants. Il s'agit d'un système basé sur trois années : si les objectifs fixés ont été atteints sur la période de trois ans, un bonus complémentaire sera perçu au terme de la période.

Le bonus potentiel est un montant défini qui s'élève à une fraction de la rémunération fixe avec possibilité d'un *upside* de 20 %. Le calcul comporte deux parties pondérées à 50 % chacune, basées, d'une part, sur l'EVA et, d'autre part, sur des objectifs stratégiques. Si la moyenne des taux de réalisation respectifs de ces deux parties atteint au moins 70 % et jusqu'à 120 %, un calcul proportionnel sera effectué en fonction du degré d'accomplissement des objectifs. Ce système de bonus à moyen terme ne concernait, jusqu'en 2008, que MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden. Un bonus moyen terme leur a été attribué pour la première fois au cours de l'exercice 2008 pour la période 2005 à 2007. MM. Nicolas Hein et Michel Mollard, quant à eux, ont bénéficié en 2007 de la mise en place d'un bonus spécial dont le montant était fonction de critères de performance reposant également à 50 % sur l'EVA et à 50 % sur la réalisation d'objectifs stratégiques.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Gouvernement d'entreprise

Finalement, certains membres du Directoire, qui sont exclusivement des mandataires sociaux et ne disposant pas du statut de salarié, bénéficient de conventions spécifiques en cas de révocation. Celles-ci sont destinées à remplacer les conditions spécifiques prévues par la loi en cas d'éviction d'un employé disposant du statut de salarié de la société. Ces dispositions spécifiques concernent MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden.

Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève entre 50 % (M. Gerd-Uwe Baden) et 200 % (M. Clemens von Weichs) du montant de la dernière rémunération fixe et variable annuelle qui leur a été payée. Conformément à la loi « TEPA » du 21 août 2007, l'attribution de ces indemnités est conditionnée à l'atteinte d'un critère de performance : la moyenne du taux de retour sur le *Risk capital* (RORAC) telle que constatée par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédant la cessation d'activité, doit être supérieure ou égale à 8 %.

Seuls MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire à cotisations définies du groupe Allianz.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Gouvernement d'entreprise

Tableau n° 1 : Synthèse des rémunérations, des options, actions SAR et RSU attribuées à chaque membre du Directoire

Les éléments de rémunération sont fournis sur une base brute avant impôt en milliers d'euros.

	2007	2008
Clemens von Weichs		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2)	1 208,5	634,4
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4)	-	64,9
TOTAL	1 208,5	699,3
Attribution de SAR (en nombre)	4 012	2 299
Attribution de RSU (en nombre)	2 019	1 116

	2007	2008
Gerd-Uwe Baden		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2)	1 048,2	585,6
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4)	-	47,8
TOTAL	1 048,2	633,4
Attribution de SAR (en nombre)	3 563	2 047
Attribution de RSU (en nombre)	1 793	993

	2007	2008
Nicolas Hein		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2)	636,6	455,7
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4)	-	43
TOTAL	636,6	498,7
Attribution de SAR (en nombre)	2 635	1 732
Attribution de RSU (en nombre)	1 326	841

	2008
Michael Hörr ⁽¹⁾	
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2)	303,7
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4)	23,2
TOTAL	326,9
Attribution de SAR (en nombre)	1 003
Attribution de RSU (en nombre)	487

(1) M. Michael Hörr est membre du Directoire depuis le 1^{er} janvier 2008.

Gouvernement d'entreprise

	2007	2008
Michel Mollard		
Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2)	599,4	433,5
Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4)	-	43
TOTAL	599,4	476,5
Attribution de SAR (en nombre)	1 916	1 575
Attribution de RSU (en nombre)	964	764

Tableau n° 2 : Récapitulatif des rémunérations de chaque membre du Directoire

	Exercice 2007		Exercice 2008	
	Montant dus	Montants versés	Montant dus	Montants versés
Clemens von Weichs, Président du Directoire				
Rémunération fixe	416,7	416,7	430	430
Rémunération variable	340,4	363,6	147,4	340,4
Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾	396	-	-	396
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Indemnités spécifiques ⁽²⁾	48,3	48,3	50	50
Avantages en nature ⁽³⁾	7,1	7,1	7	7
TOTAL	1 208,5	835,7	634,4	1 223,4

(1) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances sur les trois exercices 2005, 2006 et 2007.

(2) Indemnité spécifique de logement de M. von Weichs.

(3) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

	Exercice 2007		Exercice 2008	
	Montant dus	Montants versés	Montant dus	Montants versés
Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire				
Rémunération fixe	391,7	391,7	400	400
Rémunération variable	297,8	270,9	162,7	297,8
Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾	336	-	-	336
Rémunération exceptionnelle	-	-	-	-
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature ⁽²⁾	22,7	22,7	22,9	22,9
TOTAL	1 048,2	685,3	585,6	1 056,7

(1) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances sur les trois exercices 2005, 2006 et 2007.

(2) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

Gouvernement d'entreprise

	Exercice 2007		Exercice 2008	
	Montant dus	Montants versés	Montant dus	Montants versés
Nicolas Hein, membre du Directoire				
Rémunération fixe	310	310	340	340
Rémunération variable	262,1	196,3	111,1	262,1
Rémunération variable à moyen terme	-	-	-	-
Rémunération exceptionnelle ⁽¹⁾	60	-	-	60
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature ⁽²⁾	4,5	4,5	4,6	4,6
TOTAL	636,6	510,8	455,7	666,7

(1) Bonus spécial mis en place en 2007 dont le montant était fonction de critères de performance reposant à 50 % sur l'EVA et à 50 % sur la réalisation d'objectifs stratégiques.

(2) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

	Exercice 2008	
	Montant dus	Montants versés
Michael Hörr, membre du Directoire		
Rémunération fixe	230	230
Rémunération variable	70,3	20,8
Rémunération variable à moyen terme	-	-
Rémunération exceptionnelle	-	-
Jetons de présence	-	-
Avantages en nature ⁽¹⁾	3,4	3,4
TOTAL	303,7	254,2

(1) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

	Exercice 2007		Exercice 2008	
	Montant dus	Montants versés	Montant dus	Montants versés
Michel Mollard, membre du Directoire				
Rémunération fixe	270	270	293,3	293,3
Rémunération variable	267,9	147,4	138,5	267,9
Rémunération variable à moyen terme	-	0	-	-
Rémunération exceptionnelle ⁽¹⁾	60	-	-	60
Jetons de présence	-	-	-	-
Avantages en nature ⁽²⁾	1,5	1,5	1,7	1,7
TOTAL	599,4	418,9	433,5	622,9

(1) Bonus spécial mis en place en 2007 dont le montant était fonction de critères de performance reposant à 50 % sur l'EVA et à 50 % sur la réalisation d'objectifs stratégiques.

(2) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Gouvernement d'entreprise

Tableau n° 3 : Jetons de présence et les autres rémunérations perçues par les membres du Conseil de Surveillance

Rémunérations perçues par les membres du Conseil de Surveillance

Les seules rémunérations versées aux membres du Conseil de Surveillance au cours de l'exercice 2008 sont relatives aux jetons en présence.

(en milliers d'euros)	Montants versés au cours de l'exercice 2007	Montants versés au cours de l'exercice 2008
Jean-Philippe Thierry	33,6	53,4
François Thomazeau	33,6	53,4
Diethart Breipohl ⁽¹⁾	16,8	12,9
John Coomber	16,8	26,7
Charles de Croisset	33,6	53,4
Robert Hudry	33,6	53,4
Yves Mansion	33,6	53,4
Jean-Hervé Lorenzi	33,6	53,4
Laurent Mignon ⁽²⁾	8,1	-
Clement Booth ⁽³⁾	16,8	-
TOTAL	260	360

(1) Fin de mandat au 15/05/2008.

(2) Démission du Conseil de Surveillance au 30/06/2007.

(3) Démission du Conseil de Surveillance au 31/12/2007.

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'est élevé à 360 000 euros en 2008, conformément à la décision votée par l'Assemblée Générale du 15 mai 2008. Chaque membre du Conseil de Surveillance se voit attribuer un jeton. Le Président du Conseil, à ce titre, reçoit un jeton double. Chaque membre du Conseil de Surveillance également membre du comité d'audit et/ou du comité des rémunérations et nominations reçoit un jeton supplémentaire. Le total des jetons attribués à chacun des membres ne peut dépasser deux, hormis le cas du Président du Conseil de Surveillance.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Gouvernement d'entreprise

Tableau n° 4 : Options de souscription ou d'achat d'actions attribuées durant l'exercice à chaque membre du Directoire

Stock-options attribuées aux membres du Directoire	Date du plan	Valorisation des options selon la méthode retenue pour les comptes consolidés ⁽¹⁾ (en milliers d'euros)	Nombre d'options attribuées durant l'exercice	Prix d'exercice (€)	Périodicité d'exercice
Clemens von Weichs	20/06/2008	64,9	9 500	55,67	levée 2 ans/ vente 4 ans
Gerd-Uwe Baden	20/06/2008	47,8	7 000	55,67	levée 2 ans/ vente 3 ans
Nicolas Hein	20/06/2008	43,0	6 300	55,67	levée 2 ans/ vente 4 ans
Michael Hörr	20/06/2008	23,2	3 400	55,67	levée 2 ans/ vente 4 ans
Michel Mollard	20/06/2008	43,0	6 300	55,67	levée 2 ans/ vente 4 ans
TOTAL		222,0	32 500		

(1) La méthode de valorisation retenue pour les comptes consolidés utilise le modèle « Cox-Ross Rubinstein ».

Tableau n° 5 : Options de souscription ou d'achat d'actions levées durant l'exercice par chaque membre du Directoire

Aucun membre du Directoire n'a levé d'options de souscription ou d'achat d'actions durant l'exercice 2008.

Autres informations relatives à la rémunération des membres du Directoire

Messieurs Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden ont exercé en 2008 respectivement 429 et 1541 RSU (Restricted Stock Units) accordées en 2003 au prix d'exercice de 130,82 euros.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Gouvernement d'entreprise

Tableau n° 6 : Historique des attributions d'options de souscription ou d'achat d'actions

	2003	2004	2005	2006	2008
Date de l'Assemblée	23/04/03	23/04/03	23/04/03	22/06/06	22/06/06
Date du Conseil de Surveillance	20/05/03	25/05/04	24/05/05	30/08/06	15/05/08
Date du Directoire	08/07/03	06/07/04	27/06/05	18/09/06	20/06/08
Nombre de bénéficiaires	91	97	103	104	92
Nombre de bénéficiaires n'ayant pas encore levé	24	60	86	96	92
dont membres du Directoire ⁽¹⁾	1	4	4	4	5
Nombre total d'options attribuées	250 000	130 000	160 000	160 000	130 000
dont attribution aux membres du Directoire ⁽¹⁾	21 500	25 000	33 000	52 500	32 500
<i>Clemens von Weichs</i>	17 000	7 000	9 000	15 000	9 500
<i>Gerd-Uwe Baden</i>		7 000	9 000	10 000	7 000
<i>Nicolas Hein</i>		7 000	9 000	17 500	6 300
<i>Michael Hörr</i>					3 400
<i>Michel Mollard</i>	4 500	4 000	6 000	10 000	6 300
Point de départ d'exercice des options	08/07/03	06/07/04	27/06/05	18/09/06	20/06/08
Date d'expiration	07/07/11	05/07/12	26/06/13	17/09/14	19/06/16
Prix d'exercice (€)	27,35	44,41	63,08	91,82	55,67
Modalité d'exercice	Souscription	Souscription	Souscription	Achat	Achat
Options à lever au 01/01/2008	57 775	90 305	143 950	154 000	0
Options attribuées en 2008	0	0	0	0	130 000
Options levées en 2008	6 450	0	0	0	0
Options annulées durant l'exercice	0	450	500	900	0
Options à lever au 31/12/2008	51 325	89 855	143 450	153 100	130 000

(1) Directoire dans sa composition du 31/12/2008.

Tableau n° 7 : Option de souscription ou d'achat d'actions consenties aux dix premiers salariés non mandataires sociaux attributaires et options levées par ces derniers

	Nombre total d'options attribuées/d'actions souscrites ou achetées	Prix moyen pondéré	Plan
Options consenties, durant l'exercice, aux dix salariés du groupe dont le nombre d'options ainsi consenties est le plus élevé	21 533	55,67	Plan 2008
Options détenues et levées, durant l'exercice, par les dix salariés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé	6 250	27,35	Plan 2003
	1 850	50,49	Plan 2000

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Gouvernement d'entreprise

Tableau n° 8 : Engagements pris au bénéfice des dirigeants mandataires sociaux

Dirigeants Mandataires sociaux date de début et fin de mandat	Contrat de travail		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	
			Régime de retraite à cotisations définies		Régime de retraite à prestations définies					
	oui	non	oui	non	oui	non	oui	non	oui	non
Clemens von Weichs Président du Directoire 25/05/2004 31/03/2009		X	X			X		X		X
Gerd-Uwe Baden Membre du Directoire 25/05/2004 31/12/2010		X	X			X		X		X
Nicolas Hein Membre du Directoire 25/05/2004 31/12/2010	X		X			X			X	X
Michael Hörr Membre du Directoire 01/01/2008 31/12/2010	X		X			X			X	
Michel Mollard Membre du Directoire 25/05/2004 31/12/2010	X		X			X			X	

MM. Clemens von Weichs et Gerd-Uwe Baden bénéficient du régime de retraite complémentaire à cotisations définies du groupe Allianz pour ses dirigeants. La charge comptabilisée en 2008 s'élève à 189,9 milliers d'euros concernant M. von Weichs et 156,9 milliers d'euros concernant M. Baden.

MM. Hein, Mollard et Hörr, en supplément du régime complémentaire AGIRC-ARRCO bénéficient d'un régime de retraite supplémentaire à cotisations définies géré par ARIAL Assurances dont la charge comptabilisée en 2008 s'élève respectivement à 12,4 milliers d'euros, 13,6 milliers d'euros et 9,8 milliers d'euros.

Les indemnités à verser en cas de révocation concernent MM. von Weichs et Baden, mandataires sociaux et ne disposant pas de contrat de travail. Ces indemnités représentent 50 % du montant de la dernière rémunération annuelle brute fixe et variable versée concernant M. Baden et 200 % du montant de la dernière rémunération annuelle brute fixe et variable versée concernant M. von Weichs. Conformément à la loi, elles sont soumises à une condition de performance détaillée en tête de ce chapitre.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Intéressement et participation

Participation

Le 7 décembre 1994, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit et Euler Hermes SFAC Recouvrement ont conclu un accord de participation qui bénéficie à tous les salariés de ces sociétés comptant trois mois d'ancienneté. Cet accord a été conclu pour une durée indéterminée. Par avenant en date du 27 janvier 1998, cet accord a été étendu à la société Euler Hermes Services.

Intéressement

Le 5 mai 1999, Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit, Euler Hermes SFAC Recouvrement et Euler Hermes Services (ci-appelés « UES EH- SFAC ») ont conclu un accord d'intéressement qui bénéficie à tous les salariés de ces sociétés comptant six mois d'ancienneté. Cet accord a été conclu pour une durée de trois ans à compter du 1^{er} janvier 1999 et renouvelé dans les mêmes termes en 2002 et 2005. Cet accord fait suite aux accords d'intéressement des 18 juin 1991, 27 juin 1994 et 17 juin 1996. À titre indicatif, les montants versés au titre de la participation et de l'intéressement pour les exercices clos au 31 décembre des années 1998 à 2008 ont été les suivants :

(en milliers d'euros)	Participation UES EH-SFAC	Intéressement UES EH-SFAC
1998	3 294	1 990
1999	3 994	2 338
2000	3 610	2 432
2001	4 960	2 515
2002	3 484	2 005
2003	4 435	2 495
2004	5 000	2 700
2005	5 289	2 789
2006	6 146	2 845
2007	6 871	3 158
2008	4 820	3 233

Plan d'épargne entreprise

Le 15 juin 1994, un plan d'épargne entreprise a été constitué pour les salariés d'Euler Hermes SFAC, Euler Hermes SFAC Crédit et Euler Hermes SFAC Recouvrement. Le 27 janvier 1998, le bénéfice de ce plan a été étendu aux salariés d'Euler Hermes Services. Ce plan bénéficie à tous les salariés de ces sociétés comptant trois mois d'ancienneté. Il a été constitué pour une durée initiale d'un an, renouvelable par tacite reconduction.

Il peut être alimenté par les sommes provenant de la participation et de tout ou partie de l'intéressement, par des contributions volontaires des adhérents, par la contribution de l'entreprise (abondement), par les revenus et les plus-values du portefeuille, ainsi que par les crédits d'impôts et fiscaux afférents et, le cas échéant, par le transfert des sommes provenant de la participation à l'issue de la période d'indisponibilité de cinq ans.

Autres éléments de caractère général

Faits exceptionnels et litiges

Ni la société ni aucune de ses filiales ne sont ou n'ont été parties à une procédure judiciaire ou arbitrale susceptible d'avoir, ou ayant eu dans un passé récent, une incidence sensible sur la situation financière de la société, son activité et ses résultats. La société n'a pas connaissance qu'une telle procédure soit envisagée à son encontre par des autorités gouvernementales ou des tiers.

Effectif

La société comporte un salarié ; par conséquent, il n'y a pas de bilan social établi.

Nom et fonction du responsable du document

M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire de la société.

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 le rapport de gestion (figurant aux pages 9 à 58 du 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 donnés dans le présent document de référence, ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence. »

Paris, le 20 avril 2009

M. Wilfried Verstraete
Président du Directoire de la société

Nom, adresse et qualification des contrôleurs légaux des comptes

Commissaires aux Comptes titulaires

Conformément à la législation de la société, ont procédé à la vérification des comptes annuels des trois derniers exercices :

- ACE Audit – 5, avenue Franklin-Roosevelt, 75008 Paris, représenté par M. Alain Auvray. ACE Audit est inscrit près de la cour d'appel de Paris ;
- KPMG SA – 1, cours Valmy, 92923 Paris la Défense Cedex, représenté par M. Xavier Dupuy. KPMG SA est inscrit près de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

M. Alain Auvray a été nommé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 26 mai 1987, son mandat a été renouvelé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 1999 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1998 pour une durée

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Autres éléments de caractère général

de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a nommé la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise représentée par M. Alain Auvray 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 2010.

Le cabinet KPMG Cabinet Cauvin Angleys Saint-Pierre Révifrance (SA) a été nommé par délibération de l'Assemblée Générale Ordinaire du 27 avril 1999 statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 1998 pour une durée de six exercices. Son mandat venait à expiration lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2004. Suite à la fusion par laquelle le cabinet Cauvin Angleys Saint-Pierre Révifrance (SA) a transmis son patrimoine à la société KPMG SA, ayant son siège à Levallois-Perret (92300), 2 bis, rue de Villiers, la désignation de cette dernière en qualité de Commissaire aux Comptes pour la durée restant à courir du mandat de la société absorbée a été approuvée par l'Assemblée Générale du 25 avril 2001. L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a renouvelé le mandat de KPMG SA 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 2010.

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'Entreprises.
- La SCP « Jean-Claude André et Autres » – 1, cours Valmy, 92923 Paris la Défense Cedex, Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG SA.

L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a nommé 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 affectée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

L'Assemblée Générale du 22 avril 2005 a, par ailleurs, nommé la SCP « Jean-Claude André et Autres » en qualité de Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG SA pour une durée de six exercices, soit jusqu'à l'Assemblée Générale affectée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010.

Rémunération des Commissaires aux Comptes

La rémunération totale des Commissaires aux Comptes et des membres de leurs réseaux s'est élevée à 4 011 milliers d'euros. Cette rémunération prend en compte les honoraires versés pour la mission de commissariat aux comptes, certification et examen des comptes individuels et consolidés, soit 3 252 milliers d'euros, les missions accessoires liées à l'audit, soit 337 milliers d'euros. Par ailleurs, des honoraires pour un montant total de 422 milliers d'euros ont été versés en rémunération d'autres prestations réalisées par les Commissaires aux Comptes.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Autres éléments de caractère général

Le détail de l'ensemble de la rémunération est donné dans le tableau suivant :

31 décembre 2008 (en milliers d'euros)	KPMG Audit				ACE			
	Montant ⁽¹⁾		%		Montant ⁽¹⁾		%	
	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007
Audit								
■ Commissariat aux comptes, certification, examens des comptes individuels et consolidés								
– Émetteur	460	493	13%	13%	126	127	31%	32%
– Filiales intégrées globalement	2 403	2 254	66%	61%	263	271	64%	68%
■ Autres diligences et prestations directement liées à la mission du Commissaire aux Comptes								
– Émetteur	103	155	3%	4%	19		5%	
– Filiales intégrées globalement	215	313	6%	8%				
Sous-total	3 180	3 215	88%	86%	408	398	100%	100%
Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement								
■ Juridique, fiscal, social	8	156	0%	4%				
■ IT	381	353	11%	9%				
■ Stratégie								
■ Ressources humaines	4		0%					
■ Autres	29		1%					
Sous-total	422	509	12%	14%				
TOTAL	3 603	3 724	100%	100%	408	398	100%	100%

(1) Il s'agit de prestations effectuées au titre d'un exercice comptable et prises en charge au compte du résultat.

Responsables de l'information

Nicolas Hein
 Directeur Financier, membre du Directoire
 Arnaud Roger
 Secrétaire Général

1, rue Euler
 75715 Paris Cedex 08
 Tél. : 01 40 70 50 50
 www.eulerhermes.com

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Autres éléments de caractère général

Politique d'information

Chaque événement majeur pouvant affecter l'entreprise de manière significative (acquisition, cession, partenariat commercial, création d'entreprise, etc.) fait généralement l'objet d'un communiqué diffusé aux agences de presse, aux analystes financiers et mis en ligne sur le site Internet de la société : www.eulerhermes.com ;

Par ailleurs, chaque filiale de la société est responsable de la communication sur son propre marché, sous la supervision de la fonction transversale « Communication » d'Euler Hermes. Toute information de type financier est strictement contrôlée et validée par la société.

De manière générale, Euler Hermes communique régulièrement sur l'évolution de ses activités par voie de réunions d'analystes, conférences et communiqués de presse ; ci-dessous, le calendrier prévisionnel 2009 des annonces financières de la société :

Résultats annuels 2008

le 17 février 2009

Annonce du dividende

le 17 février 2009

Assemblée Générale

le 15 mai 2009

Résultats trimestriels 2009

T1 : 6 mai 2009

T2 : 28 juillet 2009

T3 : 9 novembre 2009

Résultats annuels 2009

Février 2010 ; la date précise sera communiquée ultérieurement.

Simultanément à toute annonce par voie de réunion ou de communiqué de presse, l'information est mise en ligne sur le site Internet de la société : www.eulerhermes.com.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2008

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions et engagements réglementés.

1. Conventions et engagements autorisés au cours de l'exercice

En application de l'article L. 225 88 du Code de commerce, nous avons été avisés des conventions et engagements qui ont fait l'objet de l'autorisation préalable de votre Conseil de Surveillance.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence éventuelle d'autres conventions et engagements mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de ceux dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article 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.

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.

1.1 Conventions spécifiques du contrat de Monsieur Clemens von Weichs

Le Conseil de Surveillance dans sa séance du 22 mars 2006 a approuvé les dispositions proposées par le Comité des Rémunérations et Nominations en ce qui concerne le contrat liant Monsieur Clemens von Weichs, Président du Directoire, mandataire social, et Euler Hermes.

En cas de révocation de Monsieur Clemens von Weichs qui est exclusivement mandataire social et ne bénéficie pas du statut de salarié, il est prévu de porter le montant de l'indemnité brute qui lui serait versée à 200 % du montant de la dernière rémunération annuelle fixe et variable qui lui aura été payée.

Le Conseil de Surveillance du 15 février 2008, sur avis du Comité des Rémunérations, a introduit une condition de performance conditionnant l'attribution de l'indemnité à verser en cas de cessation d'activité. La condition de performance est considérée comme étant réalisée si le critère suivant est respecté :

La moyenne du taux de retour sur le Risk Capital (RORAC) telle que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédents la cessation d'activité est supérieure ou égale à 8 %.

1.2 Convention spécifique du contrat de Monsieur Gerd-Uwe Baden

En cas de cessation d'activité, M. Gerd-Uwe Baden, Membre du Directoire de Euler Hermes SA et par ailleurs Président du directoire de la filiale allemande du groupe, Euler Hermes Kreditversicherung AG, bénéficie, dans le cadre de son contrat de travail avec la filiale Euler Hermes Kreditversicherung AG, d'une indemnité brute égale à 50 % du montant de la dernière rémunération annuelle fixe et variable qui lui aura été payée. Le Conseil de Surveillance du 15 février 2008, sur avis du Comité des Rémunérations, a introduit une condition de performance conditionnant l'attribution de l'indemnité à verser en cas de cessation d'activité. La condition de performance est considérée comme étant réalisée si le critère suivant est respecté :

La moyenne du taux de retour sur le Risk Capital (RORAC) telle que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés audités des deux derniers exercices précédents la cessation d'activité est supérieure ou égale à 8 %.

1.3 Garantie émise par Euler Hermes SA à Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas)

Mandataires concernés : Messieurs Clemens von Weichs et Nicolas Hein

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

Conseil de Surveillance du 5 novembre 2008

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, Euler Hermes SA a accepté de garantir les engagements de Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas) selon l'acte de garantie « Deed of Guarantee » daté du 2 janvier 2008, autorisé par votre Conseil de surveillance du 9 novembre 2007.

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 Kreditverzekering NV dès lors que Euler Hermes Kreditverzekering NV n'est pas en mesure de payer lui-même les engagements garantis à l'assuré. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné par le montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Kreditverzekering NV à l'Assuré.

Le Conseil de Surveillance du 5 novembre 2008 a autorisé la prolongation de cette garantie.

1.4 Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse)

Mandataires concernés : Messieurs Clemens von Weichs et Nicolas Hein
Conseil de Surveillance du 5 novembre 2008

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, Euler Hermes SA a accepté de garantir les engagements de Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse).

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 que Euler Hermes Reinsurance AG n'est pas en mesure de payer lui-même les engagements garantis. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné par le 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 que Euler Hermes Reinsurance AG peut avoir vis-à-vis de l'Assuré.

Le Conseil de Surveillance du 5 novembre 2008 a autorisé la mise en place de cette garantie.

1.5 Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Ré (Luxembourg)

Mandataire concerné : Nicolas Hein
Conseil de Surveillance du 5 novembre 2008

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, Euler Hermes SA a accepté de garantir les engagements de Euler Hermes Ré (Luxembourg).

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 que Euler Hermes Ré n'est pas en mesure de payer lui-même les engagements garantis. L'engagement financier de Euler Hermes SA est plafonné par le montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Ré à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière que Euler Hermes Ré peut avoir vis-à-vis de l'Assuré.

Le Conseil de Surveillance du 5 novembre 2008 a autorisé la mise en place de cette garantie.

2. Conventions et engagements approuvés au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, en application du Code de commerce, nous avons été informés que l'exécution des conventions et engagements suivants, approuvés au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

2.1 Long Term Incentive Plan 2000 du Groupe Allianz

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 26 septembre 2000, avait approuvé les dispositions de mise en place du plan mondial d'intéressement destiné aux cadres supérieurs du groupe Allianz.

Chaque société du groupe Allianz doit supporter le coût de ce plan pour la part qui la concerne.

Le Comité de Surveillance du 15 mai 2008, sur la recommandation du comité des rémunérations, a autorisé l'attribution au Directoire, en 2008, de 8 656 SAR et 4 201 RSU au prix de 117,38 € par action.

Ces SAR et ces RSU ont nécessité la mise en place d'un contrat de couverture (Hedging Contract) dont le coût de 207 570,88 € pour les SAR et 347 632,75 € pour les RSU a été comptabilisé par Euler Hermes ou ses filiales.

2.2 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes, AGF Vie et AGF Holding

Un emprunt « senior » d'un montant de 85 millions d'euros a été contracté à échéance du 24 juin 2010 avec AGF Holding.

Le contrat d'emprunt a été signé le 24 juin 2005 aux conditions suivantes :

Durée : 5 ans

Échéance : 24 juin 2010

Taux de base : variable EURIBOR 6 mois

Marge : 20 points de base

Intérêts : semestriels

Un avenant à ce contrat a été signé le 20 décembre 2005 pour un montant de 50 millions d'euros portant le montant total de l'emprunt à 135 millions d'euros aux mêmes conditions que celles décrites ci-dessus.

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2008 est de 7 037 153 €.

2.3 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes et AGF Holding

Un prêt à 5 ans d'un montant de 90 millions d'euros a été mis en place aux conditions suivantes :

Trois tirages de 30 millions d'euros chacun étalés sur fin 2003 et 2004

Échéance : 19 décembre 2008

Taux de base : variable EURIBOR 3 mois

Marge : 30 points de base

Intérêts : trimestriels

Une première tranche de 30 millions d'euros a été tirée le 19 décembre 2003.

Une seconde tranche de 30 millions d'euros a été tirée le 1er juin 2004.

Une troisième tranche de 30 millions d'euros a été tirée le 20 décembre 2004.

Un avenant à ce contrat a été signé le 19 décembre 2008 prorogeant l'échéance du contrat au 19 juin 2009, aux conditions suivantes :

Échéance : 19 juin 2009

Taux de base : EURIBOR 6 mois

Marge : 146,5 points de base

Intérêts : semestriels

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2008 est de 4 730 295 €.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

2.4 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes et AGF Holding

En date du 21 décembre 2006, Euler Hermes a contracté auprès d'AGF Holding un emprunt d'un montant de 67 millions d'euros aux conditions suivantes :

Durée : 2 ans
Échéance : 21 décembre 2008
Taux de base : variable EURIBOR 6 mois
Marge : 6 points de base
Intérêts : trimestriels

Un avenant à ce contrat a été signé le 21 décembre 2008 prorogeant l'échéance du contrat au 21 juin 2009, aux conditions suivantes :

Durée : 6 mois
Échéance : 21 juin 2009
Taux de base : EURIBOR 6 mois
Marge : 144,3 points de base
Intérêts : semestriels

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2008 est de 3 425 788 €.

2.5 Mid Term Bonus plan

Le Conseil de Surveillance dans sa séance du 4 mars 2005 a approuvé les dispositions de mise en place d'un système de bonus à moyen terme (*Mid Term Bonus* - MTB) pour augmenter la fidélisation des dirigeants. Il s'agit d'un système basé sur 3 années : si les objectifs fixés ont été atteints sur la période de 3 ans, un bonus complémentaire sera perçu au terme de la période. Le bonus potentiel est un montant défini qui s'élève à une fraction de la rémunération fixe avec possibilité d'un upside de 20 %. Le calcul comporte 2 parties pondérées à 50 % chacune basées d'une part sur l'EVA et d'autre part sur des objectifs stratégiques. Si la moyenne des taux de réalisation respectifs de ces 2 parties atteint au moins 70 % et jusqu'à 120 %, un calcul proportionnel sera effectué en fonction du degré d'accomplissement des objectifs.

Paris La Défense et Paris, le 31 mars 2009

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.
Xavier Dupuy
Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

Alain Auvray
Associé

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE ORDINAIRE ET EXTRAORDINAIRE DU 15 MAI 2009

Projet de résolutions

Résolutions à caractère ordinaire

Première résolution

Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire sur l'activité et la situation de la société pendant l'exercice clos le 31 décembre 2008, des observations du Conseil de Surveillance ainsi que du rapport général des Commissaires aux Comptes sur l'exécution de leur mission au cours de cet exercice, approuve les comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2008 comprenant le bilan, le compte de résultat et l'annexe tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports. Elle constate que le bénéfice de l'exercice écoulé s'élève à 193 457 034 €.

Deuxième résolution

Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire sur l'activité et la situation du groupe pendant l'exercice clos le 31 décembre 2008, des observations du Conseil de Surveillance ainsi que du rapport des Commissaires aux Comptes sur l'exécution de leur mission au cours de cet exercice, approuve les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2008 tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports. Elle constate que le bénéfice de l'exercice écoulé s'élève à 83 592 266 €.

Troisième résolution

Constatation d'absence de charges non déductibles au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire sur l'activité et la situation de la société pendant l'exercice clos le 31 décembre 2008 et des observations du Conseil de Surveillance, conformément aux dispositions de l'article 223 quater du code Général des Impôts, constate qu'il n'y a pas eu de dépenses et de charges non déductibles des résultats imposables au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Quatrième résolution

Quitus donné aux membres du Directoire et décharge aux membres du Conseil de Surveillance et aux Commissaires aux Comptes

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, donne à chacun des membres du Directoire quitus de l'exécution de leur mandat pour l'exercice clos le 31 décembre 2008, et donne décharge à chacun des membres du Conseil de Surveillance et à chaque Commissaire aux Comptes de l'accomplissement de leur mission pour cet exercice.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

Cinquième résolution

Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2008 et mise en distribution du dividende

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport de gestion du Directoire sur l'activité et la situation de la société pendant l'exercice écoulé et du rapport général des Commissaires aux Comptes et après avoir entendu les observations du Conseil de Surveillance, constatant que le résultat distribuable s'élève à :

■ report à nouveau	45 622 003,05 €
■ résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2008	193 457 034,19 €
soit :	239 079 037,24 €

décide de procéder à l'affectation du résultat social comme suit :

■ réserve légale	950,94 €
■ dividende proposé : 1,50 € par action	67 623 345,00 €
■ à nouveau	171 454 741,30 €
soit :	239 079 037,24 €

En conséquence l'Assemblée Générale décide de distribuer un dividende net de 1,50 € par action au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2008. Le dividende sera mis en paiement en espèces le 25 mai 2009.

L'avoir fiscal a été supprimé par la loi de finances pour 2004 et les revenus distribués au titre de la présente résolution, soit 1,50 €, sont, conformément à l'article 243 bis du CGI, éligibles pour les personnes physiques, à l'abattement de 40% prévu à l'article 158,3-2° du CGI. Conformément à l'article 243 ter du CGI, il est par ailleurs rappelé que la société n'a procédé à aucune distribution non éligible à l'abattement prévu à l'article 158 3-2° précité depuis que cet abattement s'applique.

Au cas où, lors de la mise en paiement du dividende, la société détiendrait certaines de ses propres actions, le bénéfice distribuable correspondant au dividende non versé en raison de la détention desdites actions sera affecté au compte report à nouveau.

Conformément à la loi, il est rappelé que les dividendes distribués au titre des cinq derniers exercices ont été les suivants :

	2008 ⁽¹⁾	2007 ⁽²⁾	2006 ⁽²⁾	2005 ⁽²⁾	2004 ⁽²⁾
Montant global (en euros)	67 623 345	225 262 565	174 193 448	151 823 861	103 620 667
Montant par action avant avoir fiscal ⁽³⁾	1,50 €	5,00 €	4,00 €	3,50 €	2,50 €
Avoir fiscal	-	-	-	-	-
Montant par action après avoir fiscal	1,50 €	5,00 €	4,00 €	3,50 €	2,50 €

(1) Dividende proposé à l'Assemblée Générale.

(2) Dividende relatif à l'exercice, versé au cours de l'année suivante.

(3) Le dividende par action est calculé sur la base du nombre d'actions total.

Sixième résolution

Ajustement de la réserve pour actions propres

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, prenant acte de l'absence de mouvement d'achats et ventes d'actions propres effectués par la société au cours de l'exercice écoulé au titre du programme de rachat des actions de la société tel qu'autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 9 mai 2007, et en particulier des modalités d'acquisition par la société de ses propres actions dans les conditions de l'article 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

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

dotation de 9 125 916 € pour tenir compte d'une part des mouvements de ventes liés à l'exercice d'options d'achat d'actions et d'autre 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.

Par conséquent, l'Assemblée Générale prend acte que la réserve pour actions propres qui s'élevait à 75 571 618 € au 31 décembre 2008 sera ajustée à 84 697 534 €.

Septième résolution

Approbation des conventions réglementées visées à l'article L. 225-86 du Code de Commerce

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les opérations visées à l'article L. 225-86 du Code de commerce, approuve expressément les conventions dont ledit rapport fait état.

Huitième résolution

Renouvellement du mandat de Monsieur Yves MANSION, en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, constatant que le mandat de membre du Conseil de Surveillance de Monsieur Yves MANSION vient à expiration à l'issue de la présente assemblée générale, renouvelle le mandat de membre du Conseil de Surveillance de Monsieur Yves MANSION, de nationalité française, né le 9 janvier 1951 à Fribourg en Brisgau (Allemagne) et demeurant 5, rue Paul Painlevé - 75005 Paris, pour une durée de trois exercices prenant dès lors fin à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Monsieur Yves MANSION est par ailleurs Président-Directeur Général de la Société Foncière Lyonnaise.

Neuvième résolution

Non-renouvellement du mandat de Monsieur John COOMBER, en qualité de membre du Conseil de Surveillance de la Société

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, constate que le mandat de membre du Conseil de Surveillance de Monsieur John COOMBER vient à expiration à l'issue de la présente assemblée générale. Celui-ci n'en demande pas le renouvellement.

Dixième résolution

Nomination de Monsieur Philippe CARLI, en qualité de membre du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, nomme en qualité de membre du Conseil de Surveillance, Monsieur Philippe CARLI, de nationalité française, né le 2 avril 1960 à Alger (Algérie) et demeurant 2, allée de la mare Gabrielle – 91190 Gif-sur-Yvette, pour une durée de trois exercices prenant dès lors fin à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

Monsieur Philippe CARLI est par ailleurs Vice-président secteur Énergie Europe du Sud de Siemens AG et Président de Siemens France.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

Onzième résolution

Autorisation donnée au Directoire dans le cadre du programme de rachat par la Société de ses propres actions.

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les Assemblées Générales Ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, autorise le Directoire 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), à acquérir un nombre d'actions d'une valeur nominale de 0,32 euro chacune représentant un maximum de 10 % du capital social à la date de la présente Assemblée Générale, dans les conditions suivantes :

- cette autorisation est valable pour une période maximum de dix-huit mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 14 novembre 2010, ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date ; Cette résolution met fin, pour sa fraction non utilisée, à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 mai 2008 dans sa dixième résolution ;
- le montant total des sommes que la société pourra consacrer à l'achat de ses actions au cours de la durée de cette autorisation est de 149,8 millions d'euros maximum ;
- le prix maximum d'achat (hors frais) est fixé à 61 euros par action ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2008 multiplié par un facteur multiplicatif équivalant à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en Bourse, soit 73 % en 2003, étant précisé qu'en cas d'opérations sur le capital, notamment par incorporation de primes, de réserves ou de bénéfices donnant lieu soit à l'élévation de la valeur nominale des actions, soit à la création et attribution gratuite d'actions, ou de regroupement d'actions ou de division de la valeur nominale des actions, le Directoire aurait tout pouvoir, en tant que de besoin, à l'effet d'ajuster le prix d'achat susmentionné et le nombre d'actions en conséquence, et que si les actions ainsi acquises étaient utilisées pour attribuer gratuitement des actions conformément à l'article L. 443-5 du Code du travail, la contre-valeur pécuniaire des actions attribuées serait alors déterminée conformément aux dispositions légales applicables ;
- les acquisitions réalisées par la société en vertu de la présente autorisation ne pourront en aucun cas l'amener à détenir plus de 10 % de son capital social ;
- l'acquisition, la cession, le transfert ou l'échange de ces actions pourront être effectués, dans les conditions prévues par les autorités de marché et les dispositions des lois et règlements en vigueur, par tous moyens, y compris sur le marché (réglementé ou non), sur un système multilatéral de négociation (MTF), via un internalisateur systématique ou par acquisition ou cession de blocs, le cas échéant de gré à gré, ou par recours aux instruments financiers dérivés, notamment à des options ou à des bons, en conformité avec la réglementation applicable, et aux époques que le Directoire ou la personne agissant sur la délégation du Directoire appréciera ;
- ces achats d'actions pourront être effectués sur décision du Directoire en vue de :
 - (i) l'animation du marché ou de la liquidité de l'action de la société par un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF),
 - (ii) honorer les obligations liées à des programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions aux salariés ou à des mandataires sociaux de la société ou d'une entreprise associée,
 - (iii) l'achat pour la conservation et la remise ultérieure d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, conformément à la réglementation boursière, étant précisé que le nombre d'actions acquises par la société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5 % de son capital,
 - (iv) la remise d'actions lors de l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières donnant accès au capital de la société,
 - (v) l'annulation desdites actions, sous réserve, dans ce dernier cas, de l'adoption par la présente Assemblée Générale Extraordinaire de la douzième résolution,

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

(vi) mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être reconnue par la loi ou l'AMF, auquel cas la société portera à la connaissance du public, dans les conditions légales et réglementaires applicables, les modifications éventuelles du programme concernant les objectifs modifiés.

La part du programme pouvant être réalisée par négociation de blocs n'est pas limitée.

La société pourra procéder aux opérations (i) à (vi) ci-dessus en période d'offre publique d'achat ou d'échange dans le respect des textes applicables.

Conformément à l'article L. 225-209 alinéa 4 du Code de commerce, la société informera chaque mois l'Autorité des Marchés Financiers des achats, cessions, transferts et annulations réalisés. L'Autorité des Marchés Financiers portera cette information à la connaissance du public. En outre, conformément à l'article 12 des statuts, le Directoire devra faire approuver préalablement par le Conseil de Surveillance la politique qu'il entend suivre en matière d'achat d'actions conformément à cette résolution.

Tous pouvoirs nécessaires pour réaliser ces opérations sont conférés au Directoire, avec faculté de délégation à son Président ou avec son accord à un ou plusieurs de ses membres, et notamment les pouvoirs à l'effet de passer tous ordres en bourse ou hors marché, d'affecter ou de réaffecter les actions acquises aux différents objectifs poursuivis dans les conditions légales ou réglementaires applicables, conclure tous accords notamment en vue de la tenue des registres des achats et des ventes d'actions, d'établir tous documents d'information, d'effectuer toutes déclarations et communiqués auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et de tous organismes, remplir toutes autres formalités, et d'une manière générale, faire tout ce qui sera nécessaire et de fixer les conditions et les modalités suivant lesquelles sera assurée, s'il y a lieu, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société et celle des bénéficiaires d'options en conformité avec les dispositions réglementaires.

Le Directoire devra informer l'Assemblée Générale des opérations réalisées en application de la présente autorisation.

Résolutions à caractère extraordinaire

Douzième résolution

Autorisation donnée au Directoire de réduire le capital social par annulation d'actions acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, des observations du Conseil de Surveillance et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes et conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce, autorise le Directoire pour une période de vingt-quatre mois à compter de la date de la présente Assemblée Générale à réduire le capital social, en une ou plusieurs fois, dans la limite d'un montant maximum de 10 % du capital social, par l'annulation de tout ou partie des actions propres, acquises dans le cadre des programmes d'achat adoptés antérieurement ou postérieurement à la présente Assemblée par les actionnaires de la société.

L'Assemblée Générale autorise le Directoire à imputer la différence entre le prix de rachat des actions annulées et leur valeur nominale, calculée au moment de leur annulation, sur les primes et réserves disponibles.

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au Directoire, avec faculté de délégation, pour fixer les conditions et les modalités de cette ou de ces annulations, pour modifier, le cas échéant les statuts de la société, pour effectuer toutes déclarations, remplir toutes autres formalités, et d'une manière générale faire tout ce qui est nécessaire.

La présente autorisation annule et remplace l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2008 dans sa quatorzième résolution.

Conformément à l'article 12 des statuts, les opérations décidées par le Directoire en application de cette résolution, devront être préalablement autorisées par le Conseil de Surveillance.

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

Treizième résolution

Autorisation conférée au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les Assemblées Générales Extraordinaires, après avoir entendu la lecture du rapport du Directoire et du rapport spécial des Commissaires aux Comptes :

- autorise le Directoire, dans le cadre des dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-186 du Code de commerce, à consentir, en une ou plusieurs fois, au bénéfice des salariés et éventuellement des mandataires sociaux visés à l'article L. 225-185 du Code de commerce de la société et des sociétés ou groupements qui lui sont liés dans les conditions visées à l'article L. 225-180 dudit Code ou de certains d'entre eux seulement, des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles de la société à émettre au titre d'augmentation de son capital, ainsi que des options donnant droit à l'achat d'actions existantes de la société provenant de rachats effectués par la société dans les conditions prévues par la loi ;
- décide que les options de souscription et les options d'achat consenties en vertu de cette autorisation ne pourront donner droit à un nombre total d'actions supérieur à 3 % du capital social au jour de la décision du Directoire procédant à l'attribution des options étant entendu que le nombre maximum d'actions sous-jacentes aux *incentive stock options* attribuées le cas échéant aux résidents fiscaux américains est fixé à 1 % du capital social au jour de la présente Assemblée. Le Conseil de Surveillance, dans les limites de la présente résolution, fixera le nombre d'options de souscription ou d'achat d'actions que le Directoire pourra consentir lors de chaque attribution ;
- décide que le prix à payer lors de l'exercice des options de souscription ou d'achat d'actions sera fixé par le Directoire le jour où les options seront consenties et que (i) dans le cas d'octroi d'options de souscription, ce prix ne pourra pas être inférieur à 80 % de la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la société sur le marché Euronext Paris lors des 20 séances de Bourse précédant le jour où les options de souscription seront consenties, et (ii) dans le cas d'octroi d'options d'achat d'actions, ce prix ne pourra être inférieur ni à la valeur indiquée au (i) ci-dessus, ni à 80 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la Société au titre des articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code de commerce ;
- constate que la présente autorisation emporte, au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises au fur et à mesure de l'exercice des options de souscription. En conséquence, l'Assemblée Générale confère tous pouvoirs au Directoire pour mettre en œuvre la présente autorisation et à l'effet notamment de :
 - arrêter la liste des bénéficiaires d'options et le nombre d'options allouées à chacun d'eux ;
 - fixer les modalités et conditions des options, et notamment :
 - la durée de validité des options, étant entendu que les options devront être exercées dans un délai maximal de 8 ans à compter de leur octroi,
 - la ou les dates ou périodes d'exercice des options étant entendu que le Directoire aura la possibilité de (a) anticiper les dates ou les périodes d'exercice des options, (b) maintenir le caractère exerçable des options ou (c) modifier les dates ou périodes pendant lesquelles les actions obtenues par l'exercice des options ne pourront être cédées ou mises au porteur,
 - des clauses éventuelles d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions sans que le délai imposé pour la conservation des titres puisse excéder trois ans à compter de la levée d'option,
 - le cas échéant, limiter, suspendre, restreindre ou interdire l'exercice des options ou la cession ou la mise au porteur des actions obtenues par l'exercice des options, pendant certaines périodes ou à compter de certains événements, sa décision pouvant porter sur tout ou partie des options ou des actions ou concerner tout ou partie des bénéficiaires,
 - arrêter la date de jouissance, même rétroactive, des actions nouvelles provenant de l'exercice des options de souscription,
 - le cas échéant, procéder aux ajustements du nombre et du prix des actions pouvant être obtenus par l'exercice des options dans les conditions légales et réglementaires alors en vigueur.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

Décide que le Directoire aura également, avec faculté de subdélégation à son Président dans les conditions légales, tous pouvoirs pour constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites par l'exercice des options de souscription, apporter les modifications nécessaires aux statuts et, sur sa seule décision et s'il le juge opportun, imputer les frais des augmentations de capital sur le montant des primes afférentes à ces opérations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation, et effectuer toutes formalités nécessaires à la cotation des titres ainsi émis, toutes déclarations auprès de tous organismes et faire tout ce qui serait autrement nécessaire.

La présente autorisation est valable pour une durée de trente-huit mois à compter de la présente Assemblée, soit jusqu'au 15 juillet 2012.

Le Directoire informera chaque année l'Assemblée générale ordinaire des opérations réalisées dans le cadre de la présente autorisation conformément à l'article L. 225-184 du Code de Commerce.

Quatorzième résolution (à caractère ordinaire)

Pouvoir pour formalités

L'Assemblée Générale donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente Assemblée Générale en vue de l'accomplissement de toutes les formalités légales ou administratives et faire tous dépôts et publicités prévus par la législation en vigueur.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

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 15 mai 2009 d'autoriser, à travers le vote de la onzième 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 15 mai 2008 qui avait autorisé le Directoire d'Euler Hermes à acquérir par tous moyens ses propres actions.

I- 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 15 mai 2009.

II- 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 2009 est de 1 560 624, soit 3,46 % du capital à cette date.

Euler Hermes ne détient aucune action indirectement.

III- Répartition par objectifs des titres de capital détenus

La répartition par objectifs du nombre d'actions ainsi détenues était la suivante au 31 mars 2009 :

- 284 000 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 ;
- 983 444 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 ;
- 293 180 actions dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la société Rothschild & Cie Banque, actions initialement affectées aux opérations de croissance externe.

IV- Objectifs du nouveau programme de rachat d'actions

Ces achats d'actions seraient autorisés en vue de toute affectation permise par la loi et, notamment de :

- (i) l'animation du marché ou de la liquidité de l'action de la société par un prestataire de service d'investissement intervenant en toute indépendance dans le cadre d'un contrat de liquidité conforme à la charte de déontologie reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;
- (ii) honorer les obligations liées à des programmes d'options sur actions ou autres allocations d'actions aux salariés ou à des mandataires sociaux de la société ou d'une entreprise associée ;
- (iii) l'achat pour la conservation et la remise ultérieure d'actions à titre de paiement ou d'échange, dans le cadre d'opérations éventuelles de croissance externe, conformément à la réglementation boursière, étant précisé que le nombre d'actions acquises par la société en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ne peut excéder 5 % de son capital ;

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

- (iv) la remise d'actions lors de l'exercice des droits attachés aux valeurs mobilières donnant accès au capital de la société ;
 - (v) l'annulation desdites actions, sous réserve, dans ce dernier cas, de l'adoption par la présente Assemblée Générale Extraordinaire de la douzième résolution ;
 - (vi) mettre en œuvre toute pratique de marché qui viendrait à être reconnue par la loi ou l'AMF, auquel cas la société portera à la connaissance du public, dans les conditions légales et réglementaires applicables, les modifications éventuelles du programme concernant les objectifs modifiés.
- La part du programme pouvant être réalisée par négociation de blocs n'est pas limitée.
- La société pourra procéder aux opérations (i) à (vi) ci-dessus en période d'offre publique d'achat ou d'échange dans le respect des textes applicables.

V- 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

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 45 082 230 actions au 31 mars 2009).

Conformément à l'article L. 225-210 du Code de commerce, le nombre d'actions que 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 1 560 624 actions au 31 mars 2009 (3,46 % du capital), et sous réserve des éventuels ajustements affectant le montant du capital de la société postérieurement à l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2009, les rachats pourront porter au maximum sur 2 947 599 actions (6,54 % du capital).

Par ailleurs, le montant maximum que Euler Hermes serait susceptible d'engager dans ce programme de rachat d'actions serait fixé à 149,8 millions d'euros conformément à la onzième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale du Mixte du 15 mai 2009.

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 dixième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2009, le prix maximum d'achat (hors frais) dans le cadre du nouveau programme de rachat d'actions est fixé à 61 euros par action (ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2008 multiplié par un facteur multiplicatif équivalent à la plus forte progression enregistrée par le titre sur un exercice depuis son introduction en Bourse, soit 73 % en 2003), étant précisé qu'en cas d'opérations sur le capital, notamment par incorporation de primes, de réserves ou de bénéfices donnant lieu soit à l'élévation de la valeur nominale des actions, soit à la création et attribution gratuite d'actions, ou de regroupement d'actions ou de division de la valeur nominale des actions, le Directoire aurait tout pouvoir, en tant que de besoin, à l'effet d'ajuster ce prix et le nombre d'actions en conséquence, et que si les actions ainsi acquises étaient utilisées pour attribuer gratuitement des actions conformément à l'article L. 443-5 du Code du travail, la contre-valeur pécuniaire des actions attribuée, serait alors déterminée conformément aux dispositions légales spécifiquement applicables.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009

VI- Durée du programme

Conformément à la onzième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2009, 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 14 novembre 2010 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date.

VII- Opérations effectuées dans le cadre du précédent programme de rachat d'actions

L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires réunie le 15 mai 2008 a autorisé, dans sa dixième résolution, le Directoire, avec faculté de délégation à son Président, à mettre en œuvre un programme de rachat d'actions pour une période de dix-huit mois. Ce précédent programme a été mis en œuvre à compter du lendemain de la date de tenue de l'Assemblée Générale Mixte, soit le 16 mai 2008.

1. Déclaration synthétique des opérations réalisées par Euler Hermes sur ses propres titres du 1^{er} avril 2008 au 31 mars 2009

Capital auto détenu de manière directe et indirecte au 31 mars 2009	1 560 624 actions, soit 3,46 % du capital
Nombre d'actions annulées au cours des vingt-quatre derniers mois	0
Actions détenues en portefeuille au 31 mars 2009	1 560 624 actions, soit 3,46 % du capital
Valeur comptable du portefeuille au 31 mars 2009	85 226 185 euros
Valeur de marché du portefeuille au 31 mars 2009 (sur la base du cours de Bourse du 31 mars 2009 s'élevant à 24,85 euros)	38 781 506 euros

2. Bilan des opérations effectuées sur propres titres dans le cadre du programme de rachat autorisé par l'assemblée générale du 15 mai 2008 (période du 16 mai 2008 au 31 mars 2009)

	Flux bruts cumulés		Positions ouvertes au 31 mars 2009			
	Achats	Ventes /transferts	Positions ouvertes à l'achat		Positions ouvertes à la vente	
			Options d'achat achetées	Achats à terme	Options d'achat vendues	Ventes à terme
Nombre de titres	144 180					
Échéance maximale moyenne	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant	Néant
Cours moyen de la transaction ⁽¹⁾	44,35 €					
Prix d'exercice moyen ⁽¹⁾		-				
Montants en € ⁽¹⁾	6 395 202	-				

(1) Les flux bruts cumulés à l'achat concernent exclusivement les opérations effectuées dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la société Rothschild et Cie Banque. Par ailleurs, il n'y a pas eu de levée d'options d'achat entre le 16 mai 2008 et le 31 mars 2009.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)

TITRE I

Objet – Dénomination – Siège – Durée

Article 1 – Forme de la société

La Société est de forme anonyme. Elle est régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur et, à venir et notamment par les articles L. 225-57 et suivants du Code de commerce, les articles 96 et suivants du décret du 23 mars 1967, ainsi que par les présents statuts.

Article 2 – Dénomination sociale

La dénomination sociale est : Euler Hermes.

Article 3 – Objet social

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 des comptes 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, toutes participations dans toutes les sociétés dont l'activité se rapporte à cet objet, ou participer à toutes opérations susceptibles de faciliter son extension ou son développement.

La Société peut acquérir, sous quelque forme que ce soit, tous immeubles ou éléments d'actif.

Article 4 – Siège social

Le siège social de la Société est à PARIS (8^e), rue Euler, n^{os} 1 - 3 - 5.

Il peut être transféré en tout autre endroit de la même ville, ou d'un autre département, par décision du Conseil de Surveillance qui sera soumise à la ratification de la plus proche Assemblée d'actionnaires.

Il peut être transféré en tout autre lieu en vertu d'une délibération de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

Article 5 – Durée de la société

Sauf dans le cas de dissolution anticipée ou de prorogation décidée par l'Assemblée Générale Extraordinaire, la durée de la société est fixée à quatre-vingt-dix-neuf années; elle expirera le 27 mars 2026.

TITRE II

Capital social – actions

Article 6 – Capital social

Le capital de la Société est fixé à la somme de 14 426 313,60 € (quatorze millions quatre cent vingt-six mille trois cent treize euros et soixante centimes d'euros); il est divisé en 45 082 230 actions (quarante-cinq millions quatre-vingt-deux mille deux cent trente actions), toutes de même catégorie.

Article 7 – Forme des actions

Les actions sont nominatives ou au porteur au choix de titulaire sous réserve des dispositions particulières prévues par la loi et de celles prévues au (2) de l'article 8 ci-après.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)

Les actions donnent lieu à une inscription sur un compte ouvert par la société ou tout intermédiaire habilité au nom de chaque actionnaire et tenu dans les conditions et selon les modalités prévues par les dispositions légales et réglementaires applicables.

La société est autorisée à faire usage à tout moment des dispositions prévues par les articles L. 228-2 et suivants du Code de commerce en matière d'identification de détenteurs de titres, conférant immédiatement ou à terme le droit de vote dans ses propres Assemblées d'actionnaires.

Article 8 – Transmission et cession des actions

Les actions sont librement négociables et leur cession s'opère dans les conditions légales et réglementaires en vigueur.

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 et/ou de droits de vote de la société égal ou supérieur à :

(1) 1 % du nombre total des actions et/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 et/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 et/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 au (1) et (2), il sera tenu compte également des actions et/ou droits de vote détenus indirectement et des actions et/ou droits de vote assimilés aux actions et/ou de 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 commun 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.

En cas de non-respect de l'obligation d'information visée au (1) ci-dessus ou de l'obligation de mise au nominatif visée au (2) ci-dessus, un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction au moins égale à 2 % du capital ou des droits de vote pourront demander que les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée soient privées de droit de vote pour toute Assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. La demande des actionnaires sera consignée dans le procès-verbal et entraînera de plein droit l'application de la sanction susvisée.

Article 9 – Droits et obligations attachés à chaque action

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. En outre, elle donne droit au vote et à la représentation dans les Assemblées d'actionnaires, dans les conditions légales et statutaires.

Chaque fois qu'il est nécessaire de posséder un certain nombre d'actions pour exercer un droit, il appartient aux propriétaires qui ne possèdent pas ce nombre de faire leur affaire, le cas échéant, du groupement et éventuellement de l'achat ou de la vente du nombre d'actions ou de droits nécessaires.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)

Les actionnaires ne supportent les pertes de la société qu'à concurrence de leurs apports.

Tous les titres qui composent ou composeront le capital social seront entièrement assimilés en ce qui concerne les charges fiscales. En conséquence, tous impôts et taxes qui, pour quelque cause que ce soit, pourraient à raison du remboursement du capital devenir exigibles pour certains d'entre eux seulement, soit au cours de l'existence de la société, soit à la liquidation, seront répartis entre tous les titres composant le capital lors de ce ou de ces remboursements, de façon que, tout en tenant compte éventuellement du montant nominal et non amorti des titres et de leurs droits respectifs, tous les titres actuels ou futurs, confèrent à leurs propriétaires les mêmes avantages effectifs et leur donnent droit à recevoir la même somme nette.

Article 10 – Libération des actions

Les actions doivent être intégralement libérées dès leur souscription.

TITRE III

Administration de la société

Conseil de Surveillance

Article 11 – Membres – fonctions – rémunération

Le contrôle permanent de la gestion de la société par le Directoire est exercé par un Conseil de Surveillance, composé de trois membres au moins et de douze membres au plus, nommés par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Le nombre des membres du Conseil de Surveillance ayant atteint l'âge de 70 ans ne pourra être supérieur au tiers des membres du Conseil de Surveillance en fonction. Lorsque cette limite est dépassée, le membre le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

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.

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.

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.

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 annuelle 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.

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.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)

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.

Le Conseil de Surveillance répartit librement entre ses membres le montant de ces jetons de présence.

Par ailleurs, le Président et le Vice-président peuvent recevoir une rémunération spéciale, dont le montant est fixé par le Conseil de Surveillance.

Article 12 – Pouvoirs

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. Il 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 commissions 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.

Article 13 – Conventions

Les conventions intervenant directement ou par personne interposée entre la société et l'un des membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire, un actionnaire disposant d'une fraction des droits de vote supérieure à 5 % ou, s'il s'agit d'une société actionnaire, la société la contrôlant au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, doivent être soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance.

Il en est de même des conventions auxquelles une des personnes visées au paragraphe précédent est indirectement intéressée.

Sont également soumises à autorisation préalable les conventions intervenant entre la société et une entreprise, si l'un des membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance de la société est propriétaire, associé indéfiniment responsable, gérant, administrateur, membre du

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)

Conseil de Surveillance ou, de façon générale, dirigeant de cette entreprise.

Les conventions portant sur des opérations courantes et conclues à des conditions normales sont communiquées par l'intéressé au Président du Conseil de Surveillance. La liste et l'objet en sont communiqués par le Président aux membres du Conseil de Surveillance et aux Commissaires aux Comptes.

Article 14 – Délibérations du Conseil de Surveillance

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.

Toutefois, le Président du Conseil de Surveillance doit convoquer le Conseil à une date qui ne peut être postérieure à 15 jours lorsqu'un membre du Directoire ou le tiers au moins des membres du Conseil de Surveillance lui présentent une demande motivée en ce sens. Si la demande est restée sans suite, ses auteurs peuvent procéder eux-mêmes à la convocation, en indiquant l'ordre du jour.

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, sont réputés présents les membres du Conseil de Surveillance qui participent à la réunion du Conseil par des moyens de visioconférence dont la nature et les conditions d'application sont précisées par décret en Conseil d'État.

Les dispositions du paragraphe précédent ne sont toutefois pas applicables pour l'adoption des décisions prévues aux articles L. 225-59 (nomination des membres du Directoire), L. 225-61 (révocation des membres du Directoire) et L. 225-81 (nomination du Président et du Vice-président du Conseil de Surveillance) du Code de commerce.

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.

Directoire

Article 15 – Membres – fonctions – rémunération

La société est dirigée par un Directoire composé de deux membres au moins et de six membres au plus, actionnaires ou non, nommés par le Conseil de Surveillance.

Si les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé, le nombre de membres du Directoire peut être porté, sur décision du Conseil de Surveillance, à six au plus.

Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques dont la limite d'âge est fixée à 65 ans. Cette limite d'âge produit ses effets à l'issue de l'Assemblée des actionnaires la plus proche. Toutefois, lorsqu'un membre du Directoire atteint cet âge, le Conseil de Surveillance peut, en une ou plusieurs fois, le proroger dans ses fonctions pour une durée totale qui ne dépassera pas trois ans.

Aucun membre du Conseil de Surveillance ne peut faire partie du Directoire.

Le Directoire est nommé pour une durée de trois 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.

Article 16 – Président – Directeurs Généraux – représentation

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.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)

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.

Article 17 – Pouvoirs

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.

Article 18 – Délibérations du Directoire

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.

TITRE IV

Les Commissaires aux Comptes

Article 19

L'Assemblée Générale Ordinaire nomme pour six exercices au moins deux Commissaires aux Comptes. Leurs fonctions expirent après la réunion de l'Assemblée Générale Ordinaire qui statue sur les comptes du sixième exercice. Ils sont rééligibles.

L'Assemblée Générale Ordinaire devra aussi nommer au moins deux Commissaires aux Comptes suppléants, appelés à remplacer les titulaires en cas de refus, d'empêchement, de démission ou de décès de ces derniers.

Lors de leur nomination ou, le cas échéant, lors du renouvellement de leur mandat, les Commissaires aux Comptes doivent être âgés de moins de 65 ans révolus.

Les Commissaires aux Comptes sont investis de pouvoirs de contrôle et exercent leur mission dans le cadre des dispositions légales en vigueur.

Leurs honoraires sont fixés par la loi ou à défaut par l'Assemblée Générale Ordinaire.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)

TITRE V

Assemblées d'actionnaires

Article 20

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.

Deux membres du comité d'entreprise, désignés par le comité et appartenant l'un à la catégorie des cadres techniciens et agents de maîtrise, l'autre à la catégorie des employés et ouvriers ou, le cas échéant, les personnes mentionnées aux troisième et quatrième alinéas de l'article L. 432-6 du Code du travail, peuvent assister aux Assemblées Générales.

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), 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 nominatifs 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.

Le droit de vote appartient à l'usufruitier dans toutes les Assemblées d'actionnaires.

L'Assemblée Générale Ordinaire ne délibère valablement, sur première convocation, que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance, possèdent au moins le quart des actions ayant droit de vote; sur seconde convocation, aucun quorum n'est requis.

L'Assemblée Générale Extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation le tiers et, sur deuxième convocation le quart des actions ayant droit de vote.

Les Assemblées spéciales ne délibèrent valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation la moitié et, sur deuxième convocation le quart, des actions ayant droit de vote.

L'Assemblée Générale Ordinaire statue à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance.

L'Assemblée Générale Extraordinaire et l'Assemblée spéciale statuent à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance.

Sont réputés présents ou représentés pour le calcul du quorum et de la majorité, les actionnaires qui participent aux Assemblées par visioconférence ou par des moyens de télécommunication permettant leur identification et dont la nature et les modalités d'application sont déterminées par décret en Conseil d'État.

Les procès-verbaux d'Assemblées sont dressés et leurs copies sont certifiées et délivrées conformément à la loi.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)

TITRE VI

Comptes sociaux

Article 21

Chaque exercice social, d'une durée d'une année, commence le 1^{er} janvier et expire le 31 décembre.

Le compte de résultat, qui récapitule les produits et les charges de l'exercice, fait apparaître par différence, après déduction des amortissements et provisions, le bénéfice ou la perte de l'exercice.

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 distribuable 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 distribuable, 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 distribuable 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 distribuable ; 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.

Lorsqu'un bilan établi au cours ou à la fin de l'exercice et certifié par les Commissaires aux Comptes fait apparaître que la société, depuis la clôture de l'exercice précédent, après constitution des amortissements et provisions nécessaires, déduction faite s'il y a lieu des pertes antérieures, ainsi que des sommes portées en réserve en application de la loi ou des statuts et compte tenu du report bénéficiaire, a réalisé un bénéfice, il peut être distribué des acomptes sur dividendes avant l'approbation des comptes de l'exercice. Le montant de ces acomptes ne peut excéder le montant du bénéfice ci-dessus défini.

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.

TITRE VII

Dissolution – liquidation

Article 22

À la dissolution de la Société, un ou plusieurs liquidateurs sont nommés par l'Assemblée des actionnaires, aux conditions de quorum et de majorité prévues pour les Assemblées Générales Ordinaires.

Le liquidateur représente la société. Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour réaliser l'actif, même à l'amiable. Il est habilité à payer les créanciers et répartir le solde disponible.

L'Assemblée des actionnaires peut l'autoriser à continuer les affaires en cours ou à en engager de nouvelles pour les besoins de la liquidation. Le partage de l'actif net subsistant après remboursement du nominal des actions est effectué entre les actionnaires dans les mêmes proportions que leur participation au capital.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2009)

TITRE VIII

Contestations

Article 23

Toutes les contestations relatives aux affaires sociales survenant pendant la durée de la société ou au cours de sa liquidation, entre les actionnaires, les membres du Directoire ou du Conseil de Surveillance et la société ou entre les actionnaires eux-mêmes, sont soumises au tribunal de commerce du siège social de la société.

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Tableau de concordance du document de référence

Informations incluses par référence :

En application de l'article 28 du règlement (CE) n° 809/2004 de la Commission, les informations suivantes sont incluses par référence dans le document de référence :

- les comptes consolidés et sociaux et les rapports des Commissaires aux Comptes correspondant figurant respectivement aux pages 64 à 170, ainsi que le rapport de gestion figurant aux pages 8 à 48 du document de référence de l'exercice 2007, enregistré auprès de l'AMF en date du 21 avril 2008 sous le n°D-08-0265 ;
- les comptes consolidés et sociaux et les rapports des Commissaires aux Comptes correspondant figurant aux pages 60 à 153, ainsi que le rapport de gestion figurant aux pages 8 à 48 du document de référence de l'exercice 2006, enregistré auprès de l'AMF en date du 20 avril 2007 sous le n° 07-0363.

Les parties non incluses de ces documents sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couvertes par une autre partie du document de référence 2008.

Afin de faciliter la lecture du présent document de référence déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), le tableau de concordance suivant permet d'identifier les principales informations reprises par l'AMF dans le cadre de ses règlements et instructions d'application.

Sections	Rubriques	Pages
1	Personnes responsables	239 et 241
2	Contrôleurs légaux des comptes	239 à 240
3	Informations financières sélectionnées	4 et 5
4	Facteurs de risque	112 à 129
5	Informations concernant l'émetteur	205 à 209
	5.1. Histoire et évolution de la société	4 et 5
	5.2. Investissements	133 à 136
6	Aperçu des activités	
	6.1. Principales activités	3, 18 et 19
	6.2. Principaux marchés	14 et 15, 18 et 19, 27 à 35
	6.3. Événements exceptionnels ayant influencé les renseignements fournis conformément aux points 6.1. et 6.2.	16 et 17
	6.4. Degré de dépendance de l'émetteur à l'égard de brevet ou de licences, de contrats industriels, commerciaux ou financiers ou de nouveaux procédés de fabrication	n.a.
	6.5. Éléments sur lesquels est fondée toute déclaration de l'émetteur concernant sa position concurrentielle	3
7	Organigramme	
	7.1. Place de la société au sein du groupe la contrôlant	199 et 223
	7.2. Filiales de la société	6 et 7, 90 à 94
8	Propriétés immobilières, usines et équipements	
	8.1. Immobilisation corporelle importante et planifiée	132 et 137
	8.2. Question environnementale pouvant influencer l'utilisation des immobilisations corporelles	n.a.
9	Examen de la situation financière et du résultat	
	9.1. Situation financière	80
	9.2. Résultat d'exploitation	81

Tableau de concordance du document de référence

10	Trésorerie et capitaux	
	10.1. Capitaux de l'émetteur	84 et 85
	10.2. Source et montant des flux de trésorerie	82 et 83
	10.3. Conditions d'emprunt et structure financière	187 et 188, 243 à 246
	10.4. Information concernant toute restriction à l'utilisation des capitaux ayant influencé sensiblement ou pouvant influencer sensiblement sur les capitaux de l'émetteur	n.a.
	10.5. Sources de financement attendues	n.a.
11	Recherche et développement, brevets et licences	n.a.
12	Informations sur les tendances	n.a.
13	Prévisions ou estimations du bénéfice	n.a.
14	Organes d'administration, de direction et de surveillance et Direction Générale	
	14.1. Organes d'administration, de direction et de surveillance	47 et 48, 52 à 57, 60 à 63 et 225 à 229
	14.2. Conflit d'intérêts	47 et 48
15	Rémunération et avantages	49 à 51, 168, 229 à 237
16	Fonctionnement des organes d'administration et de direction	
	16.1. Date d'expiration des mandats actuels	225
	16.2. Contrat de services liant les membres des organes d'administration	n.a.
	16.3. Informations sur le comité d'audit et les rémunérations	48, 61 et 227
	16.4. Gouvernement d'entreprise en vigueur dans le pays d'origine	47 et 48
17	Salariés	
	17.1. Nombre de salariés	3, 5, 44, 45 et 169
	17.2. Participations et stock-options	170 à 174, 192, 212 à 217
	17.3. Accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur	238
18	Principaux actionnaires	87, 199, 222, 223
19	Opérations avec des apparentés	154 et 155, 167 et 168, 187 et 188, 223, 243 à 246
20	Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur	
	20.1. Informations financières historiques	179 à 192
	20.2. Informations financières pro forma	n.a.
	20.3. États financiers	77 à 174
	20.4. Vérifications des informations financières historiques annuelles (rapports des Commissaires aux Comptes)	175 et 196
	20.5. Date des dernières informations financières	242
	20.6. Informations financières intermédiaires et autres	n.a.
	20.7. Politique de distribution des dividendes	42
	20.8. Procédures judiciaires et d'arbitrage	239
	20.9. Changement significatif de la situation financière ou commerciale	16 et 17

Sommaire
Rapport de gestion du Directoire
Rapport du Président
Comptes consolidés
Comptes sociaux
Renseignements de caractère général

Tableau de concordance du document de référence

21	Informations complémentaires	
	21.1. Capital social	210 à 224
	21.1. Acte constitutif et statuts	205 à 208 et 257 à 265
22	Contrats importants	n.a.
23	Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclaration d'intérêts	58, 59 à 75, 175, 196, 243 à 246
24	Documents accessibles au public	242
25	Informations sur les participations	6 et 7, 27 à 35, 90 à 94, 193

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.

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 autodétention.

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.

Courtier : intermédiaire indépendant qui prospecte les entreprises afin de leur proposer un contrat d'assurance-crédit ou d'affacturage. 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).

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)/IFRS (International Financial Reporting Standards) : les IAS/IFRS correspondent à l'ensemble des normes comptables élaborées par l'IASB jusqu'en 2002.

IASB (International Accounting Standards Board) : l'IASB est un organisme privé qui a été fondé en 1973 par les instituts d'experts-comptables de neuf pays avec pour principaux objectifs d'établir des normes comptables acceptables au plan international, de promouvoir leur utilisation et, plus généralement, de travailler pour harmoniser les pratiques comptables et la présentation des comptes sur le plan international. Il est composé de quatorze membres indépendants.

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) : simplification du modèle binomial. Le modèle représente un marché financier élémentaire, et pour le moins simpliste, dans lequel le rendement instantané des actifs risqués est à tout instant à valeurs dans le même espace à deux points.

Obligation : une obligation est un titre de créance négociable représentatif d'une fraction d'un emprunt émis par une entreprise, une entité

Glossaire

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.

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 rapportés aux primes.

Ratio de sinistres : montant des indemnités 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.

Risque : objet de l'assurance, probabilité de survenance d'un sinistre.

RSU (*Restricted Stock Units*) : il s'agit de l'équivalent économique des plans d'actions gratuites.

SAR (*Stock Appreciation Rights*) : il s'agit de l'équivalent économique des plans d'options de souscription d'actions (cf. définition stock-option).

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.

Swap de taux : le principe d'un *swap* de taux d'intérêt est de comparer un taux variable et un taux garanti, et de se verser mutuellement les différentiels de taux d'intérêt sans échange en capital.

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).



CONTRÔLE A POSTERIORI

Le présent document de référence a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers le 20 avril 2009, 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 note d'opération visée par l'Autorité des Marchés Financiers.

Des exemplaires du présent document de référence sont disponibles sans frais auprès d'Euler Hermes, 1, rue Euler, 75008 Paris.

Conception-réalisation : **PUBLICORP** – 8637 : Direction de la Communication Euler Hermes