



Document de référence 2009

GESTION DES RISQUES | ASSURANCE-CRÉDIT | RECOUVREMENT



EULER HERMES
Business insured. Success ensured.

Sommaire

| | |
|--|-----|
| ■ Introduction | |
| Profil | 3 |
| Organigramme simplifié | 4 |
| ■ Rapport de gestion du Directoire | 7 |
| ■ Rapport du Président | |
| Rapport du Président en application de l'article L. 225-37 du Code de commerce | 61 |
| Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance | 76 |
| ■ Comptes consolidés au 31 décembre 2009 | 77 |
| ■ Comptes sociaux | 183 |
| Marché des titres | 203 |
| ■ Renseignements de caractère général | 209 |
| Renseignements de caractère général sur la société | 211 |
| Renseignements de caractère général sur le capital | 215 |
| Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010 | 248 |
| Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010 | 255 |
| Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2010) | 257 |
| Tableau de concordance du document de référence | 264 |
| Glossaire | 266 |

Profil

Leader mondial de l'assurance-crédit avec une part de marché de 36 %*, Euler Hermes aide les entreprises du monde entier à se développer en toute sécurité. Sa solidité financière, son analyse du risque et son organisation mondiale intégrée en font un Groupe unique au monde, qui apporte aux entreprises de toutes tailles les moyens de gérer efficacement leur poste clients.

* Source : ICISA (International Credit Insurance Association).

2 085,7

millions d'euros
Chiffre d'affaires consolidé

57 000

clients

6 201

collaborateurs
dans le monde

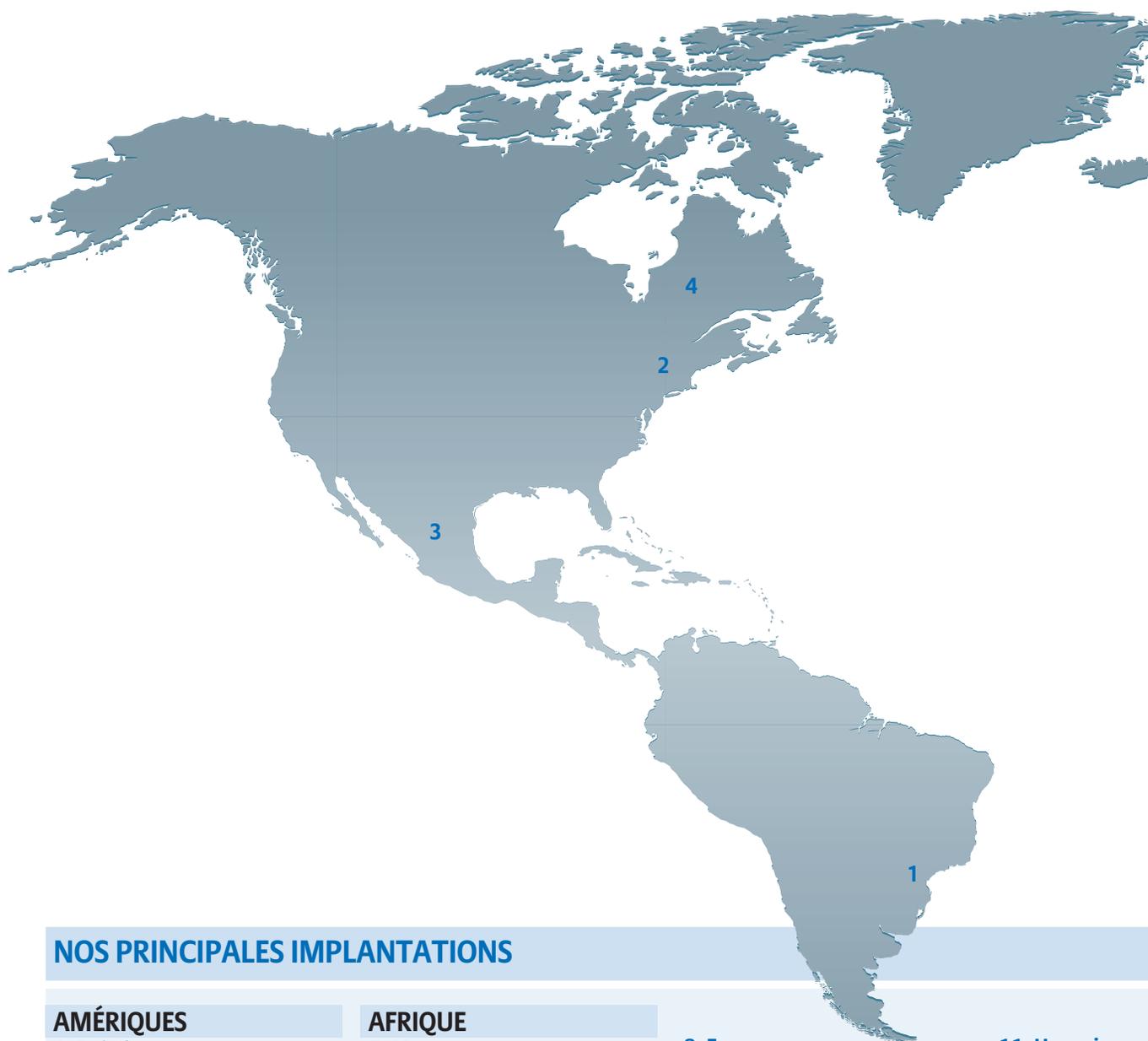
3 500

sinistres indemnisés
chaque semaine

AA-

Notation Standard & Poor's
(juillet 2009)

Organigramme simplifié



NOS PRINCIPALES IMPLANTATIONS

AMÉRIQUES

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
Montréal Québec

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, 100 %

10. Grèce

Euler Hermes Emporiki
Athènes 60 %

11. Hongrie

Euler Hermes Magyar
Hitelbiztosító Rt
Budapest 74,89 %

12. Italie

Euler Hermes SIAC
Rome 100 %

13. Pays-Bas

Euler Hermes
Kredietverzekering NV
Hertogenbosch 100 %

Organigramme simplifié



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

Euler Hermes Trade Credit
Underwriting Agents
Sydney 100 %

20. Hong Kong

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

21. Nouvelle-Zélande

Euler Hermes Trade Credit Ltd.
Lumlay Center
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 100 %



Sommaire



| | |
|--|----|
| ■ BILAN DE L'ANNÉE 2009 | 8 |
| ■ STRATÉGIE D'EULER HERMES | 13 |
| ■ FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE | 15 |
| ■ ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ | 16 |
| ■ RÉSULTAT CONSOLIDÉ DU GROUPE | 18 |
| ■ ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DES PRINCIPALES ZONES GÉOGRAPHIQUES DU GROUPE | 26 |
| ■ CAPITAUX PROPRES CONSOLIDÉS ET CAPITAL AJUSTÉ | 34 |
| ■ CRÉATION DE VALEUR POUR L'ACTIONNAIRE | 36 |
| ■ ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ EULER HERMES SA | 38 |
| ■ PERSPECTIVES D'AVENIR | 40 |
| ■ DÉVELOPPEMENT DURABLE | 42 |
| ■ LE GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE | 46 |
| ■ RÉMUNÉRATION DES DIRIGEANTS | 48 |
| ■ LISTE DES FONCTIONS ET DES MANDATS EXERCÉS PAR LES DIRIGEANTS | 51 |
| ■ OPÉRATIONS EFFECTUÉES DANS LE CADRE DU PROGRAMME DE RACHAT D'ACTIONS | 58 |
| ■ OBSERVATION DU CONSEIL DE SURVEILLANCE SUR LE RAPPORT DE GESTION DU DIRECTOIRE | 59 |

Bilan de l'année 2009

Bilan de l'année 2009 : la grande récession

L'année 2009 restera inscrite dans l'histoire économique, avec une contraction de l'économie mondiale sans précédent depuis la fin de la deuxième guerre mondiale (- 2,2 % aux taux de change courant). L'essentiel de cette contre-performance s'est opéré pendant l'hiver 2008-2009. Le brutal coup d'arrêt des échanges mondiaux et l'effondrement massif de l'activité observés dans le sillage de la crise financière ont dépassé les prévisions les plus pessimistes, jusqu'à ponctuellement raviver le spectre d'une Grande Dépression; ils ont aussi obligé les instituts nationaux de statistiques à de multiples révisions en baisse de leurs chiffres de croissance trimestrielle, réduisant d'autant non seulement les performances 2008 (avec une croissance mondiale finalement révisée à + 1,9 %) mais aussi et surtout les niveaux d'activité en vigueur à la fin de l'hiver. Certes, une inflexion de tendance a commencé à se dessiner au printemps, s'accompagnant au fil des mois d'une remontée graduelle des prix des matières premières, en particulier du pétrole (avec un baril revenu au-dessus de 75 \$ sur la fin d'année), et des principaux indices boursiers, côté places occidentales et surtout côté places émergentes. D'un point de vue technique, la croissance mondiale a enregistré une sortie de récession dès le deuxième trimestre (un peu plus de + 2 % en rythme annualisé), pour l'essentiel grâce au regain de dynamisme des pays d'Asie, en particulier de la Chine, mais aussi grâce à un arrêt de la dégradation dans quelques pays développés. L'amélioration a été plus manifeste au troisième trimestre (presque + 5 % en rythme annualisé), lequel a vu les pays développés globalement renouer avec la croissance. Leur PIB agrégé, qui représente environ 66 % du PIB mondial, s'est alors inscrit en hausse qui, bien que très modérée (+ 0,4 % par rapport au trimestre précédent) a mis fin à une série de cinq trimestres consécutifs de repli. De fait, la plupart des pays de l'OCDE, en Amérique du Nord (États-Unis, Canada) comme en Europe (Italie, Pays-Bas, Belgique, Autriche et Suisse notamment), ont ainsi rejoint le chemin déjà pris par quelques-uns de leurs partenaires au trimestre précédent (Japon, Allemagne, France et Suède), avec toutefois des différences sensibles de tempo et avec des exceptions notables comme le Royaume-Uni, l'Espagne et la Grèce. Ce rebond des économies développées, qui s'est confirmé jusqu'en fin d'année au regard de la plupart des indicateurs et enquêtes mensuels de conjoncture, aura néanmoins été bien insuffisant pour compenser l'ampleur du choc passé. Au final, le PIB des pays de l'OCDE a affiché un recul massif sur l'ensemble de l'année (- 3,6 %) après une quasi-stabilisation en 2008 (+ 0,3 %). Les pays émergents, qui représentent 30 % du PIB mondial (aux taux de change courant) et qui ont été les principaux contributeurs à son accélération sur la période récente (avec 57 % de la hausse de croissance mondiale de 2005-2007) ont globalement évité la récession sur l'ensemble de l'année, grâce à une amélioration conjoncturelle plus précoce et plus dynamique. Mais leur PIB agrégé n'a pas échappé à un fort ralentissement (+ 0,5 % après + 6,2 % en moyenne sur 2000-2008) qui masque des situations hétérogènes. D'un côté les pays émergents d'Asie, sous l'impulsion de l'Inde et surtout de la Chine qui a progressivement renoué avec ses rythmes de croissance infra-annuelle d'avant crise, suivis des économies d'Amérique latine, tirées par le rebond significatif du Brésil et la reprise des exportations de matières premières. À l'autre extrémité, les pays qui ont été les plus affectés par la propagation de la crise financière et par le décrochage des pays développés, en l'espèce les pays d'Europe centrale et de l'Est.

Perspectives 2010 : une sortie de récession bien fragile et hétérogène

L'année 2010 a démarré sur des perspectives de croissance économique à nouveau positives, exception faite de quelques pays qui ne doivent pas faire illusion, d'une part du fait de la base de référence (l'année 2009) et d'autre part, parce que la sortie de récession est loin de réunir toutes les conditions d'une reprise pérenne. Elle est fortement liée aux impulsions données par les politiques monétaires et budgétaires très expansionnistes des États, en particulier aux États-Unis et en Chine, et à la fin graduelle d'un important mouvement de déstockage. Mais ces deux facteurs ne peuvent apporter qu'un soutien temporaire, la dégradation massive des finances publiques ayant significativement réduit les marges de manœuvre de bien des gouvernements qui sont désormais confrontés à une consolidation budgétaire aussi nécessaire que délicate. Surtout, les relais de croissance interne devraient demeurer limités durant plusieurs trimestres, car la contraction d'activité de l'hiver 2008-2009 a généré d'importantes surcapacités de production et profondément marqué les marchés de l'emploi, en particulier dans les pays développés dont une majorité ne devrait pas retrouver leur niveau d'activité d'avant crise avant fin 2011, ce qui limitera le moteur extérieur des pays émergents plus que jamais obligés de développer sur leur marché domestique des relais de croissance. Le rebond de l'économie mondiale risque de rester modéré sur l'ensemble de l'année 2010 (+ 2,6 %), avec des pays de l'OCDE moins dynamiques (+ 1,4 %) que le reste du monde (+ 4,7 %).

L'évolution des défaillances d'entreprises

Dans ce contexte, l'Indice Global des Défaillances (IGD), qui synthétise l'évolution des défaillances d'entreprises dans le monde, devrait avoir affiché une accélération record au titre de 2009 (autour de + 33 %), pour la deuxième année consécutive. La crise économique et financière avait déjà brutalement et massivement contribué à alourdir le bilan 2008 (révisé à + 26 %) alors que celui-ci s'annonçait défavorable après un premier semestre marqué par une baisse de régime de l'activité mondiale et une explosion des prix des matières premières. Mais en s'intensifiant sur les tout premiers mois de l'année 2009, la contraction d'activité mondiale s'est accompagnée d'une accélération sans précédent de la dégradation de la situation financière des entreprises et de leurs difficultés de paiement, et *in fine* par une envolée des défaillances malgré les diverses mesures de soutien octroyées ici ou là aux entreprises (allègements fiscaux, aides sectorielles...). Le bilan 2009 définitif, qui ne sera connu qu'au deuxième trimestre 2010, s'annonce inégalé depuis plus d'une décennie, en volume, pour quelques pays comme la Suède (1996), le Royaume-Uni (1993) ou les États-Unis (1992); il devrait être historique ou presque pour plusieurs autres pays comme la France, l'Espagne, les Pays-Bas, la Belgique, la Suisse, l'Autriche, la Finlande, l'Irlande ou encore le Portugal. Mais le redressement de l'économie mondiale attendu sur 2010 risque d'être insuffisant au regard du décrochage de l'hiver 2008-2009 pour véritablement rétablir les marges de manœuvre des entreprises. Une majorité de pays devrait encore connaître

Bilan de l'année 2009

un haut niveau de défaillances au premier semestre et aucune franche amélioration n'est globalement attendue avant le deuxième semestre. Sur l'ensemble de l'année, le bilan 2010 serait alors à nouveau en hausse pour les pays d'Europe de l'Ouest (+ 3 % après + 43 % en 2009 et + 30 % en 2008) mais un repli des défaillances, à des niveaux toutefois encore élevés, est attendu, en particulier en Amérique (États-Unis, Canada, Brésil) et dans plusieurs pays d'Asie.

Les défaillances de plus de 100 millions d'euros en 2009 (liste établie à fin octobre)

Tableau établi à partir des plus grosses défaillances 2009 connues à fin octobre et identifiées par les filiales du groupe Euler Hermes dans les pays suivants : États-Unis, Canada, Japon, Corée du Sud, Allemagne, France, Italie, Espagne, Belgique, Royaume-Uni, Autriche, Danemark, République tchèque, Finlande et Pologne.

| Pays | Société | Dernier CA connu en M€ | Activité | Date de la faillite |
|--------------|---|------------------------|--|---------------------|
| États-Unis | General Motors Corporation | 100 458 | Automobile | 06/09 |
| États-Unis | Chrysler LLC | 32 164 | Automobile | 04/09 |
| États-Unis | Lyondell Chemical Company | 19 720 | Chimie | 01/09 |
| Allemagne | Arcandor AG | 19 400 | Commerce de détail | 06/09 |
| États-Unis | Lear Corporation | 9 228 | Équipementiers automobiles | 07/09 |
| Canada | Nortel Networks | 8 026 | Télécom | 01/09 |
| Allemagne | Qimonda AG | 7 010 | Fab. de tubes et composants électroniques | 01/09 |
| États-Unis | Visteon Corporation | 6 490 | Équipementiers automobiles | 05/09 |
| États-Unis | Smurfit-Stone Container Corporation | 5 100 | Fab. de papier, carton | 01/09 |
| États-Unis | Charter Communications Inc | 4 406 | Télécommunications | 03/09 |
| États-Unis | Aleris International Inc | 4 080 | Métallurgie et première transformation des métaux précieux et des métaux non ferreux | 02/09 |
| Japon | K.K. SFCG | 2 542 | Intermédiation financière | 02/09 |
| Canada | Canwest Global Communications Corp | 2 013 | Télécom | 10/09 |
| Japon | The Japan General Estate Co., Ltd. | 1 485 | Activités immobilières | 02/09 |
| Corée du Sud | Ssangyong Motor Co Ltd | 1 426 | Construction de véhicules automobiles | 02/09 |
| Royaume-Uni | Camden Group Services Ltd | 1 330 | Commerce de détail | 04/09 |
| Royaume-Uni | Camden Group Services Ltd | 1 330 | Transports terrestres | 02/09 |
| Japon | Pacific Holdings Inc. | 1 230 | Intermédiation financière | 03/09 |
| Japon | K.K. Joint Corporation | 1 110 | Activités immobilières | 05/09 |
| Allemagne | Edscha AG | 1 108 | Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs | 02/09 |
| Royaume-Uni | SurrIDGE Dawson Ltd | 1 096 | Commerces de gros | 08/09 |
| Royaume-Uni | Nortel Networks UK Ltd | 1 042 | Télécom | 01/09 |
| Royaume-Uni | VisiCorp plc | 996 | Construction de véhicules automobiles | 03/09 |
| Corée du Sud | Daewoo Logistics | 974 | Transports maritimes et côtiers | 07/09 |
| Royaume-Uni | Dairy Farmers of Britain Ltd | 888 | Télécommunications | 06/09 |
| Allemagne | Plastal GmbH | 850 | Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs | 03/09 |
| Japon | New City Residence Investment Corporation | 818 | Intermédiation financière | 10/09 |
| Allemagne | DWW Woolworth Deutschland GmbH & Co KG | 750 | Commerce de détail | 04/09 |

Bilan de l'année 2009

| Pays | Société | Dernier CA connu en M€ | Activité | Date de la faillite |
|-------------|--|------------------------|--|---------------------|
| Japon | Pacific Realty Corporation | 748 | Activités immobilières | 03/09 |
| Royaume-Uni | Shelford Trading company Ltd | 713 | Commerces de gros | 05/09 |
| Royaume-Uni | Astec International Holdings Ltd | 700 | Fab. de machines et d'appareils électriques | 07/09 |
| Royaume-Uni | Monarch Realisations2 Ltd | 666 | Construction | 04/09 |
| Royaume-Uni | Waterford Wedgwood uk plc | 605 | Activités de formation permanente et autres activités d'enseignement | 01/09 |
| Japon | Tsukasa Tatemono Kanri Y.K. | 594 | Activités immobilières | 03/09 |
| Japon | Creed Corporation | 590 | Fab. de machines de bureau, de machines comptables et de matériel de traitement de l'information | 01/09 |
| Allemagne | Escada AG | 580 | Habillement | 08/09 |
| Japon | Spansion Japan K.K. | 557 | Activités immobilières | 02/09 |
| Finlande | Delta-Auto Oy | 516 | Commerce de véhicules automobiles | 09/09 |
| Royaume-Uni | Premier Oil ONS Ltd | 508 | Extraction de pétrole brut et de gaz naturel | 01/09 |
| Allemagne | Wilhelm Karmann GmbH | 500 | Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs | 04/09 |
| Allemagne | DyStar Textilfarben GmbH | 490 | Fab. de produits chimiques | 09/09 |
| Japon | K.K. Osaka World Trade Center Building | 483 | Activités immobilières | 03/09 |
| Espagne | NOZAR S.A. | 467 | Activités immobilières | 10/09 |
| Italie | ITTIERRE - SOCIETA' PER AZIONI | 443 | Préparation et teinture des fourrures; confection d'articles en fourrure | 02/09 |
| Espagne | Begar Construcciones y Contratas, S.A. | 441 | Construction | 07/09 |
| Allemagne | Kögel Fahrzeugwerke GmbH | 440 | Fab. de carrosseries pour véhicules automobiles; Fab. de remorques et de semi-remorques | 08/09 |
| France | Pôle Keyria (groupe Legris) | 427 | Fab. de machines de bureau et de matériel de traitement de l'information | 10/09 |
| Danemark | Atlas Shipping A/S Under Konkurs | 423 | Transports maritimes et côtiers | 2009 |
| France | groupe RODRIGUEZ-BOAT SERVICE | 410 | Construction et réparation de navires | 04/09 |
| Allemagne | TDMi AG | 410 | Traitement de données informatiques | 07/09 |
| France | NORTEL NETWORKS | 369 | Télécom | 05/09 |
| Danemark | Selskabet af 1. September 2008 A/S Under Konkurs (Roskilde Bank A/S) | 349 | Intermédiation monétaire | 2009 |
| Espagne | Atlantis Servicios inmobiliarios Sociedad Limitada | 332 | Activités immobilières | 01/09 |
| Italie | MAIA DUE S.P.A. IN LIQUIDAZIONE | 288 | Commerces de gros | 01/09 |
| Espagne | Aurigacrown Car Hire, S.L | 276 | Location de matériel de transport | 10/09 |
| France | EURO DISTRIBUTION ALIMENTAIRE (QUELLE) | 252 | Commerces de gros | 03/09 |
| Italie | VINYLS ITALIA S.P.A. | 252 | Fab. de produits chimiques de base | 08/09 |

Bilan de l'année 2009

| Pays | Société | Dernier CA connu en M€ | Activité | Date de la faillite |
|--------------|--|------------------------|--|---------------------|
| Espagne | Grupo DicoObras y Construcciones Sociedad Anónima | 240 | Construction | 04/09 |
| Espagne | Obrum urbanismo y Construcciones Sociedad Anónima | 225 | Construction | 04/09 |
| Corée du Sud | Hyunjin Construction Co LTD | 225 | Construction | 09/09 |
| Espagne | AIFOS ARQUITECTURA Y PROMOCIONES INMOBILIARIAS SA | 220 | Activités immobilières | 07/09 |
| R. tchèque | Kordárna, a.s. | 216 | Fab. de textiles | 05/09 |
| France | LA SOURCE | 200 | Commerce de détail | 07/09 |
| Italie | GRUPPO CAR S.P.A. « IN LIQUIDAZIONE » | 193 | Commerce de véhicules automobiles | 01/09 |
| Espagne | Leaf Business Holging Spain, SAU | 189 | Fonderie | 09/09 |
| R. tchèque | Bohemia Crystalex Trading, a.s. | 177 | Commerce de gros de produits intermédiaires non agricoles, de déchets et débris | 01/09 |
| Espagne | Garasa Esñeco, S.A., | 172 | Construction | 10/09 |
| France | SELECTIVE BEAUTY | 170 | Commerces de gros | 03/09 |
| France | HEULIEZ | 168 | Fab. de carrosseries pour véhicules automobiles ; Fab. de remorques et de semi-remorques | 04/09 |
| France | Groupe RENCAS | 166 | Fonderie | 03/09 |
| Belgique | Euro-Papier | 156 | Édition, imprimerie et reprod. de supports enregistrés | 06/09 |
| Pologne | PRONOX TECHNOLOGY S A | 150 | Commerce de gros de machines, équipements et fournitures | 10/09 |
| France | S.E.G. | 150 | Fab. de carrosseries pour véhicules automobiles ; Fab. de remorques et de semi-remorques | 09/09 |
| Espagne | Castellón Sociedad Anónima | 141 | Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs | 03/09 |
| R. tchèque | Karimpex, a.s. | 139 | Commerce de détail de carburants pour automobiles | 07/09 |
| Autriche | Preding GesmbH | 138 | Agriculture & industries primaires | 04/09 |
| Finlande | Delta Motor Group Oy | 128 | Commerce de véhicules automobiles | 09/09 |
| Italie | CAFFARO CHIMICA S.R.L. - IN LIQUIDAZIONE | 126 | Fab. de produits chimiques de base | 06/09 |
| R. tchèque | Moravia Energo, a.s. | 125 | Fab. de gaz ; distribution par conduite de combustibles gazeux | 03/09 |
| Pologne | MAFLOW POLSKA SP Z O O | 124 | Fab. d'articles d'habillement autres qu'en fourrure | 07/09 |
| Danemark | Sapa A/S Under Konkurs | 122 | Commerce de gros | 2009 |
| Danemark | Netkoncept Service & Facility Management/S Under Konkurs | 122 | Commerce de gros | 2009 |

Bilan de l'année 2009

| Pays | Société | Dernier CA connu en M€ | Activité | Date de la faillite |
|------------|--|------------------------|---|---------------------|
| Italie | PLUS IT - SOCIETA' PER AZIONI | 121 | Préparation et teinture des fourrures ; confection d'articles en fourrure | 02/09 |
| Pologne | PPHU DUDA BIS SP Z O O | 120 | Produits alimentaires | 07/09 |
| Italie | C.P.L. IMPERIAL 2 S.P.A. | 119 | Commerces de gros | 02/09 |
| France | NOVACARE | 117 | Fab. de papier, de carton et d'articles en papier et en carton | 10/09 |
| Italie | ELETTRODATA SPA IN LIQUIDAZIONE | 115 | Prod. de logiciels | 09/09 |
| Finlande | J. Kärkkäinen Oy | 114 | Commerce de détail | 08/09 |
| Finlande | Delta Motor Oy | 112 | Commerce de véhicules automobiles | 09/09 |
| R. tchèque | PA EXPORT, a.s. | 108 | Commerces de gros | 09/09 |
| Italie | CABLELETTRA S.P.A. | 108 | Fab. de pièces et accessoires pour véhicules automobiles et leurs moteurs | 06/09 |
| Autriche | Theresia Häupl GmbH | 102 | Agriculture & industries primaires | 03/09 |
| Danemark | Jeh 53339 A/S Under Konkurs | 100 | Fab. de produits alimentaires et de boissons | 2009 |
| Italie | AVICOLA MARCHIGIANA - SOCIETA' COOPERATIVA IN LIQUIDAZIONE | 100 | Travail des grains, fab. de produits amylacés et d'aliments pour animaux | 06/09 |

Stratégie d'Euler Hermes

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

1. Stratégie à court terme

La stratégie à court terme d'Euler Hermes est principalement focalisée sur la protection de sa base de capital quel que soit l'environnement macro-économique. Dans le contexte actuel, où la plupart des pays industrialisés viennent de subir de fortes contractions de leur activité économique en 2009 et où le redémarrage de la plupart des économies en 2010 reste fragile, cette protection devient même essentielle.

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

- une gestion adéquate des taux de primes applicables au portefeuille commercial et une gestion rigoureuse du portefeuille risques afin de cibler un ratio de sinistralité inférieur à 75 %;
- 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 en récession ces deux dernières années.

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 dix 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 cœur de métier, 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 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 profitabilité dégagée par Euler Hermes sur ce marché cœur lui permet d'investir dans des relais de croissance hors de l'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 du Sud et en Asie

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 à long terme et continue d'y renforcer sa couverture géographique et son réseau de commercialisation.

L'Amérique du Sud et l'Asie constituent également des marchés à fort potentiel pour lesquels Euler Hermes prévoit de renforcer ses investissements aussi bien dans ses capacités de gestion des risques couvrant les aspects de consolidation de ses bases de données d'information propriétaire, que dans ses capacités de souscription du risque et ses réseaux commerciaux.

c- Une généralisation d'outils informatiques standard et communs à tous

L'introduction d'outils informatiques standard chez Euler Hermes s'est faite au début des années 2000 avec le logiciel IRP « gestion de l'Information, du Risque et des Polices », développé en interne et permettant une utilisation extensive d'informations détaillées à travers le monde. Ce logiciel est utilisé par toutes les filiales depuis 2004.

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 crédit localisés dans sa zone de responsabilité.

Stratégie d'Euler Hermes

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 gestion des sinistres à travers le déploiement d'un outil commun de gestion des sinistres. Euler Hermes a lancé également un projet de standardisation de la gestion des recouvrements à travers le monde avec la mise en place d'un nouvel outil informatique groupe qui permettra une meilleure interactivité avec nos assurés et qui permettra de développer une offre destinée à des clients non assurés en utilisant la même plateforme informatique que celle utilisée par ses clients assurés.

L'activité de réassurance a migré sur une plateforme commune regroupant tous les traités de réassurance en 2008. Ce projet a permis d'automatiser les processus opérationnels et comptables entre les différentes entités du groupe et les réassureurs.

Euler Hermes a également initié un programme d'harmonisation de ses outils comptables en développant un projet de déploiement de SAP dans ses principales entités opérationnelles. À fin 2009, toutes les principales filiales européennes ont finalisé la migration sur la plateforme commune et la filiale nord-américaine migrera sur cette même plateforme en 2010.

Euler Hermes prévoit de lancer un nouveau chantier en 2010 pour moderniser les outils de gestion commerciale. Ce chantier couvrira toute la chaîne de valeur ajoutée à partir des prospects, les contrats commerciaux, la facturation des primes et les échanges d'informations avec les assurés.

d- Une nouvelle gouvernance opérationnelle mise en place en 2009 qui permettra d'accélérer l'intégration opérationnelle du groupe afin de faire face à la globalisation des marchés

Le Directoire a décidé de revoir les règles de gouvernance du groupe en redéfinissant ses tâches et ses objectifs. Les membres du Directoire ne seront plus en charge du pilotage d'une entité opérationnelle et chaque membre se verra attribuer des responsabilités opérationnelles qu'il exercera à travers tout le groupe. Le Directoire se compose maintenant de cinq membres exerçant les responsabilités suivantes : un CEO, un CFO, un COO, un Directeur Commercial Groupe et un Directeur des Risques Groupe.

Le Directoire sera en charge de fixer la stratégie court, moyen et long termes du groupe et de garantir aux entités opérationnelles la disposition des ressources nécessaires pour exécuter ces stratégies localement.

Afin de s'assurer de la bonne exécution des stratégies décidées au niveau groupe, le Directoire a décidé de regrouper toutes les entités locales en six régions opérationnelles dirigées par une équipe de management régionale à la tête de laquelle se trouve un CEO régional. À cette structure s'ajoute Euler Hermes World Agency qui couvre le segment des polices internationales.

Les CEO régionaux font partie d'un *Management Board* élargi appelé *leadership management team*, regroupant, d'un côté, les membres du Directoire, et de l'autre côté, les six CEO régionaux ainsi que le CEO d'Euler Hermes World Agency.

C'est au cours de ces réunions que le Directoire échange avec les Responsables Régionaux sur les plans stratégiques élaborés en central et validés par le Conseil de Surveillance. Le Directoire transmet ainsi les plans d'action à exécuter au niveau régional afin d'atteindre les objectifs fixés dans ces plans stratégiques.

Cette nouvelle organisation devrait permettre, d'une part, d'accélérer l'intégration du groupe et d'améliorer la réactivité du groupe face aux changements de plus en plus rapides des conditions de marché, et, d'autre part, d'augmenter les gains de productivité à travers des processus opérationnels plus standardisés et plus automatiques.

Faits marquants de la période

L'année 2009 a été marquée par les événements suivants :

Évolution du capital et de l'actionnariat

L'Assemblée Générale d'Euler Hermes, qui s'est tenue le 15 mai 2009, a décidé le versement d'un dividende de 1,50 euro par titre.

Au 31 décembre 2009, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 083 210, soit 68,2 % des actions, en conséquence de quoi, Euler Hermes est intégré dans le périmètre de consolidation d'Allianz.

Au cours de l'année 2009, 980 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2009, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 083 210 dont 1 567 944 actions propres.

Évolution 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 cessions. Ce taux est passé de 77,4 % à fin décembre 2008 à 65,6 % à fin décembre 2009. Les primes acquises nettes de réassurance ont diminué de -19,1 % entre décembre 2008 et décembre 2009, dont -14,6 % s'expliquent par la baisse de la rétention.

Litige SAFIM Factoring

Le 21 juillet 2009, la Cour de cassation de Rome a rejeté les recours de notre filiale italienne, Euler Hermes SIAC, sur un ancien dossier judiciaire, initié par la société SAFIM Factoring (société en liquidation) à l'encontre d'Euler Hermes SIAC en 1995.

Ce rejet par la Cour de cassation des recours initiés par notre filiale italienne relance la procédure en appel initiée par la partie adverse alors qu'Euler Hermes SIAC avait gagné en première instance et que les risques liés à ce litige avaient été évalués par la société et ses conseils juridiques comme étant limités jusqu'à maintenant.

À ce jour, le juge a nommé un expert qui doit évaluer le préjudice financier potentiellement subi par SAFIM Factoring. Un jugement final n'est pas prévu avant le premier semestre 2010. Euler Hermes a initié une revue détaillée de ce dossier afin de réévaluer, avec ses conseils juridiques, les risques financiers liés à ce dossier et a provisionné un complément de 16 millions d'euros au titre de ce litige au quatrième trimestre 2009.

One Euler Hermes

Le 10 septembre 2009, le groupe Euler Hermes a annoncé la mise en place du projet One Euler Hermes opérationnel au 1^{er} janvier 2010. Il se concentre sur les changements d'organisation nécessaires à l'émergence d'un groupe centré sur ses clients et encore plus efficace. Un objectif clé est de mettre en place dans toutes les entités du groupe Euler Hermes une organisation qui leur permette de s'adapter rapidement aux nouvelles demandes de leurs clients et d'offrir une gamme de solutions complète.

La nouvelle organisation s'inscrit dans la continuité de l'histoire d'Euler Hermes, de son *business model* et de ses valeurs d'entreprise. Elle s'organise autour de quatre piliers :

- une nouvelle gouvernance ;
- des fonctions centrales renforcées ;
- une organisation géographique équilibrée, avec la création de six régions pleinement responsabilisées ;
- des responsabilités claires et transparentes pour les collaborateurs.

Évolution de l'activité

Le chiffre d'affaires consolidé comprend d'une part, les primes acquises dans le cadre des affaires directes et les primes acceptées et, d'autre part, les revenus de services liés ou non à notre activité d'assurance.

Primes

Les contrats d'assurance-crédit ont pour but la couverture du risque de non-paiement des clients de l'assuré.

Les primes sont principalement assises sur le chiffre d'affaires réalisé par nos assurés ou sur l'en-cours de leurs risques clients, lui-même fonction du chiffre d'affaires.

Revenus des services

Les revenus de services sont composés principalement de deux types de services, ceux liés à l'information (*information fees*) et ceux liés au recouvrement (*collection fees*):

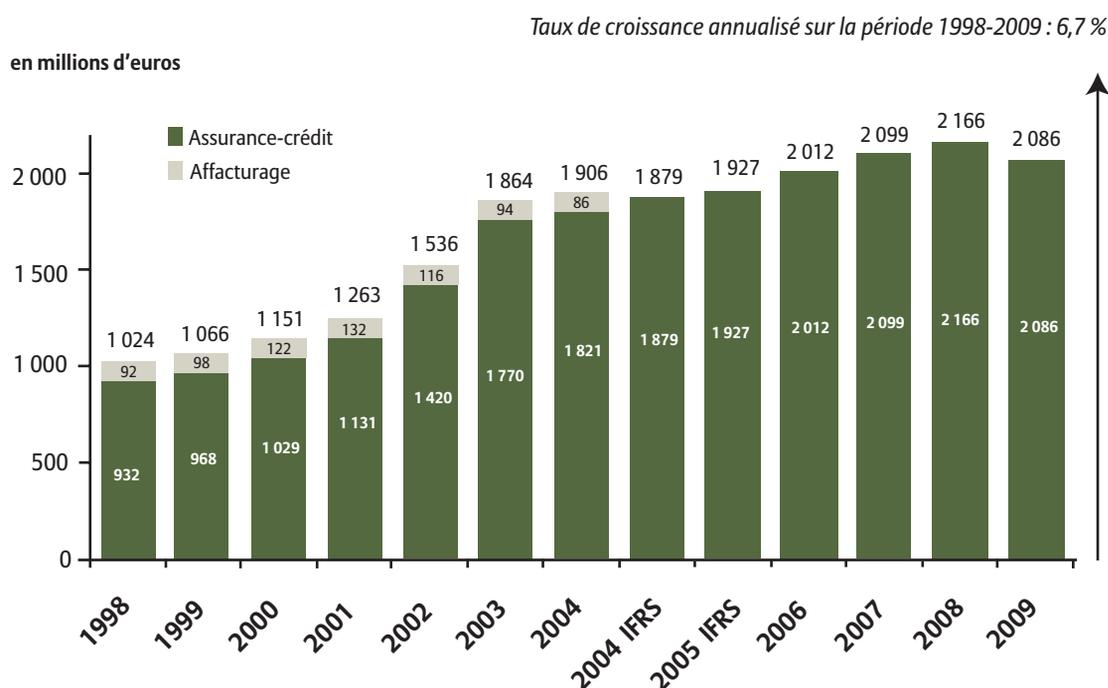
- *Information fees*: ces revenus se composent de la facturation des études et analyses réalisées en vue de la fourniture des couvertures nécessaires à nos assurés sur leurs clients ainsi que de la facturation du suivi de la solvabilité des acheteurs couverts. L'ensemble de ces revenus est directement lié à notre activité d'assureur-crédit, le groupe Euler Hermes n'ayant pas d'activité de vente de services d'accès à l'information sur la solvabilité des entreprises pour le compte de sociétés tiers non assurées;
- *Collection fees*: ces revenus se composent de la facturation de services de recouvrement de créances soit pour le compte de nos assurés soit pour le compte de sociétés tiers non assurées.

Affacturage

L'activité d'affacturage au sein d'Euler Hermes était réalisée exclusivement par l'intermédiaire de la société Eurofactor détenue conjointement par le Crédit Lyonnais et Euler Hermes jusqu'en 2004. La cession a eu lieu le 14 décembre 2004.

Depuis la cession d'Eurofactor, Euler Hermes n'a plus d'activité d'affacturage.

Chiffre d'affaires consolidé

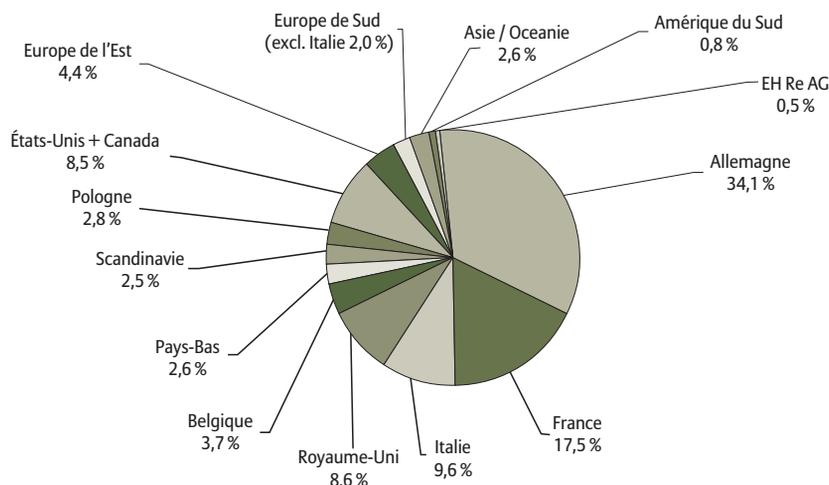


Chiffres historiques jusqu'à 2004, *pro forma* 2005.

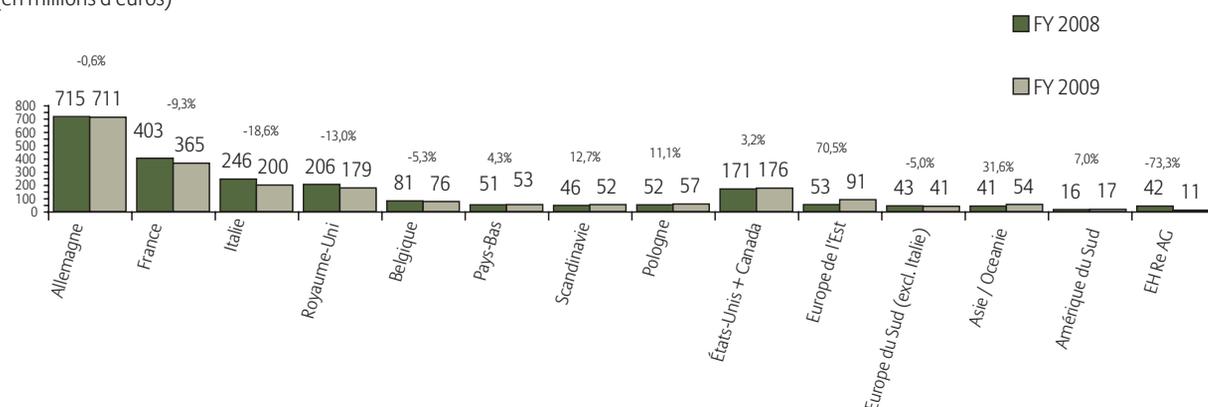
Le chiffre d'affaires de l'exercice 2009 s'élève à 2 085,7 millions d'euros, en baisse de - 3,7 % par rapport au chiffre d'affaires de l'exercice 2008 (2 166,4 millions d'euros).

Évolution de l'activité

Répartition du chiffre d'affaires par pays



Chiffre d'affaires (en millions d'euros)



Le graphique ci-dessus reprend le chiffre d'affaires 2009 après élimination des effets de variations de périmètre, de taux de change et excluant les ajustements comptables.

La baisse du chiffre d'affaires en 2009 demeure relative dans le contexte difficile de crise. Ainsi, hors variations de périmètre de consolidation et des effets de variations de change, le chiffre d'affaires diminue de -2,5 %.

Alors que le chiffre d'affaires continue à croître dans les nouveaux marchés, les marchés historiques en Europe et en Amérique du Nord sont confrontés à une forte contraction du volume d'affaires des assurés qui pèse sur les primes acquises, se traduisant par un recul du chiffre d'affaires de -3,4 % (à taux de change et périmètre constants).

Dans la plupart des pays, le recul du chiffre d'affaires des assurés n'a pu être compensé par les hausses de taux de prime.

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

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation en montant | Variation % |
|---------------------------------|------------------|------------------|----------------------|----------------|
| Primes | 1 694 486 | 1 773 959 | - 79 474 | - 4,5 % |
| Accessoires de primes | 391 226 | 392 492 | - 1 266 | - 0,3 % |
| Total chiffre d'affaires | 2 085 712 | 2 166 451 | - 80 739 | - 3,7 % |

Les primes pour l'année 2009 d'un montant de 1 694 millions affichent une baisse de -4,5 %, conséquence principalement de l'érosion du chiffre d'affaires assurés directement imputable au contexte économique difficile. Les accessoires de primes sont quasi stables, la progression de l'activité recouvrement liée à la hausse de la sinistralité ayant compensé la baisse enregistrée sur l'activité d'information.

Résultat consolidé du groupe

L'information relative au résultat d'exploitation et à la situation financière est conforme aux recommandations 27 à 32 du CESR.

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

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|------------------------|-----------------|-----------------|-------------|
| Primes acquises brutes | 1 694 486 | 1 773 959 | - 4,5 % |
| Primes cédées | - 583 325 | - 400 740 | 45,6 % |
| Primes nettes acquises | 1 111 161 | 1 373 220 | - 19,1 % |
| Taux de cession | - 34,4 % | - 22,6 % | |

Le montant des primes acquises brutes (1 694,5 millions d'euros) baisse de - 4,5 % par rapport à l'exercice 2008.

Les primes nettes acquises diminuent de - 19,1 % suite à la hausse de + 45,6 % des primes cédées. Dans l'environnement actuel, caractérisé par un taux de sinistralité plus élevé que la normale, cette hausse fait suite à la décision du groupe de céder plus d'activités aux réassureurs.

En conséquence, le taux de cession en réassurance augmente significativement en 2009 (+ 11,8 points). La baisse de - 19,1 % des primes acquises nettes de réassurance s'explique pour - 14,6 % par la diminution de la rétention.

Charges des sinistres

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|----------------------------------|------------------|--------------------|-----------------|
| Charge de prestation d'assurance | - 1 276 079 | - 1 307 430 | - 2,4 % |
| Sinistres cédés en réassurance | 363 935 | 234 636 | 55,1 % |
| Charge nette de sinistres | - 912 144 | - 1 072 794 | - 15,0 % |
| Ratio de sinistres brut | 75,3 % | 73,7 % | |
| Ratio de sinistres net | 82,1 % | 78,1 % | |

L'exercice 2009 enregistre une charge brute des prestations d'assurance en baisse de - 2,4 % par rapport à 2008. Cette légère amélioration de 31,3 millions d'euros est le fruit de deux évolutions contraires, la relative bonne tenue des charges de sinistres sur l'année en cours (- 9,5 % équivalent à + 137,5 millions d'euros) étant partiellement atténuée par la forte réduction des bonis de liquidation sur exercices antérieurs (- 75,2 % équivalent à - 106,4 millions d'euros).

Suite à la baisse de la rétention évoquée précédemment, les sinistres cédés en réassurance ont fortement augmenté de + 55,1 %. Cette croissance plus élevée que celle des primes cédées s'explique principalement par la localisation géographique des sinistres, les pays à faible rétention ayant globalement connu une sinistralité plus élevée que celle enregistrée dans les pays à plus forte rétention.

Par conséquent, l'exercice 2009 enregistre une baisse significative de la charge nette des sinistres (160,7 millions d'euros), soit - 15 % par rapport à 2008.

Toutefois, cette baisse étant inférieure à celle des primes nettes, le ratio des sinistres après prise en compte de la réassurance s'établit à 82,1 % en hausse de + 4 points par rapport à 2008.

Résultat consolidé du groupe

Charges de sinistres de l'année en cours

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|---|------------------|--------------------|-----------------|
| Charges de sinistres brutes de l'année en cours | - 1 311 371 | - 1 448 875 | - 9,5 % |
| Charges de sinistres cédées relatives à l'année en cours | 414 612 | 275 650 | 50,4 % |
| Charges de sinistres nettes relatives à l'année en cours | - 896 760 | - 1 173 225 | - 23,6 % |
| Taux de cession de l'année en cours | 32 % | 19 % | |

Euler Hermes a mis en place dès 2008 des plans d'action visant à réduire sa sinistralité. Ainsi, l'efficacité de ces plans combinée à l'absence de sinistre de sévérité majeure en 2009 a permis une baisse de - 9,5 % du montant des sinistres bruts. Pour mémoire, l'exercice 2008 a été marqué par un sinistre de sévérité majeure, Woolworths, dont l'impact brut sur les comptes a été de près de 59 millions d'euros.

Aussi, malgré la baisse des primes brutes évoquée précédemment, le taux de sinistralité brut pour l'année en cours s'améliore de + 4,3 points, pour s'établir à 77,4 %.

Le taux de cession des sinistres ayant logiquement augmenté de + 13 points en raison de la baisse de la rétention, la charge de l'exercice en cours après prise en compte de la réassurance affiche une baisse de - 23,6 % par rapport à l'année 2008.

Évolution des bonis de liquidation nets de recours

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|---|-----------------|----------------|------------------|
| Charges de sinistres brutes des années antérieures | 35 293 | 141 445 | - 75,0 % |
| Charges de sinistres cédées relatives aux années antérieures | - 50 677 | - 41 014 | 23,6 % |
| Charges de sinistres nettes relatives aux années antérieures | - 15 384 | 100 431 | - 115,3 % |

Euler Hermes affiche un fort recul de 75 % des bonis de liquidation bruts à 35,3 millions d'euros à fin décembre 2009, contre des bonis de liquidation de près de 141,5 millions d'euros à fin 2008. Cette baisse est la conséquence du fait que les bonis de liquidation constatés principalement en Allemagne, en Italie et en France ont servi à compenser les malis de liquidation constatés en Europe de l'Est, en Angleterre et en Amérique du Sud suite à une forte sinistralité attachée à l'année 2008 et à la constitution de réserves en Italie liées au litige SAFIM, réduisant ainsi fortement leur impact positif sur le résultat technique 2009.

Les bonis de liquidation cédés en 2009 apparaissent disproportionnés par rapport aux bonis de liquidation bruts du fait, principalement, de l'absence de cession des réserves liées au litige Safim et de la cession à près de 100 % des récupérations obtenues sur le sinistre Parmalat.

Ainsi, après prise en compte de la réassurance, Euler Hermes affiche des malis de liquidation nets de - 15,4 millions d'euros contre des bonis de 100,4 millions d'euros à fin 2008.

Résultat consolidé du groupe

Charges par nature et frais d'exploitation

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|------------------|------------------|--------------|
| Charges de personnel | - 389 495 | - 380 688 | 2,3 % |
| Autres charges liées au personnel | - 45 233 | - 41 247 | 9,7 % |
| Commissions | - 208 690 | - 225 983 | - 7,7 % |
| Charges informatiques | - 63 476 | - 63 224 | 0,4 % |
| Charges locatives et de maintenance des bureaux | - 43 283 | - 39 225 | 10,3 % |
| Dotations et amortissements | - 31 692 | - 27 298 | 16,1 % |
| Coûts de prestations légales, publicitaires et de consulting | - 30 678 | - 32 691 | - 6,2 % |
| Autres charges non récurrentes | - 5 790 | 17 562 | - 133,0 % |
| Autres charges récurrentes | - 114 008 | - 93 719 | 21,6 % |
| Total des charges par nature | - 932 344 | - 886 512 | 5,2 % |
| Charges allouées aux prestations de sinistres | - 72 903 | - 63 479 | 14,8 % |
| Charges allouées aux placements | - 10 341 | - 10 936 | - 5,4 % |
| Total charges allouées aux frais d'exploitation | - 849 100 | - 812 097 | 4,6 % |

L'augmentation de 5,2% (2,5 % hors éléments non récurrents) est la résultante d'évolutions contrastées :

- la croissance des charges de personnel et des autres charges liées au personnel a été limitée à 3 %;
- une baisse de 7,7 % des commissions en ligne avec la baisse des primes;
- des charges informatiques quasi stables;
- une augmentation des dotations et amortissements de plus de 4 millions d'euros liée à la mise en production de logiciels développés en interne;
- une forte variation des éléments non récurrents. En 2008 les produits correspondaient principalement à des gains de changes enregistrés en frais d'exploitation et reclassés depuis dans le résultat financier. En 2009, les charges correspondent à des coûts liés à la mise en place du projet One Euler Hermes et aux frais liés à l'augmentation de capital de notre filiale de réassurance en Suisse;
- une importante progression des autres charges principalement engendrée par les plans d'action mis en place par le groupe Euler Hermes afin de limiter les impacts de la crise notamment sur la sinistralité.

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|------------------|------------------|--------------|
| Frais d'exploitation récurrents | - 843 310 | - 829 660 | 1,6 % |
| Frais d'administration, non récurrents | - 5 790 | 17 562 | - 133,0 % |
| Total frais d'exploitation | - 849 100 | - 812 097 | 4,6 % |
| Dont charges non techniques | - 12 153 | - 3 081 | |
| Frais d'exploitation technique | - 836 947 | - 809 017 | 3,5 % |
| Accessoires de primes | 391 226 | 392 492 | - 0,3 % |
| Frais d'exploitation bruts | - 445 721 | - 416 525 | 7,0 % |
| Primes acquises brutes | 1 694 486 | 1 773 959 | - 4,5 % |
| Commissions de réassurance | 194 073 | 154 743 | 25,4 % |
| Primes cédées | - 583 325 | - 400 739 | 45,6 % |
| Frais d'exploitation nets | - 251 648 | - 261 782 | - 3,9 % |
| Primes acquises nettes | 1 111 161 | 1 373 221 | - 19,1 % |
| Ratio des coûts brut | 26,3 % | 23,5 % | |
| Ratio des coûts net | 22,6 % | 19,1 % | |

Résultat consolidé du groupe

Compte tenu de l'environnement économique, le groupe Euler Hermes a limité la croissance de ses frais d'exploitation hors éléments non récurrents à 1,6%.

Après déduction des accessoires, les frais d'exploitation bruts progressent de + 7 %, chiffre à mettre en regard de la baisse des primes acquises de - 4,5 %. Ceci explique la dégradation de - 2,8 points du ratio des coûts bruts.

Les commissions de réassurance sur cession proportionnelle progressent de + 25,4%. En effet, la baisse des taux de commissions a été plus que compensée par la hausse des primes cédées, base de calcul des commissions, conséquence de l'augmentation de la cession évoquée précédemment.

Cependant, malgré la baisse ainsi affichée des frais d'exploitation nets de - 3,9%, le ratio des coûts nets se dégrade de - 3,5 points, conséquence logique de la baisse plus importante des primes nettes acquises (- 19,1 %).

Résultat opérationnel courant avant produits financiers

Le résultat opérationnel courant avant produits financiers diminue de - 282,2 % à - 64,8 millions d'euros. Cette perte s'explique principalement par la forte réduction des bonis de liquidation sur exercices antérieurs et des primes nettes acquises, conséquence l'une et l'autre de la profonde crise économique et financière mondiale.

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|---|------------------|-----------------|------------------|
| Primes nettes acquises | 1 111 161 | 1 373 220 | - 19,1 % |
| Charges nettes de sinistres | - 912 144 | - 1 072 794 | - 15,0 % |
| Frais d'exploitation nets | - 251 648 | - 261 785 | - 3,9 % |
| Autres charges non techniques | - 12 153 | - 3 081 | 294,5 % |
| Résultat opérationnel hors financier | - 64 784 | 35 560 | - 282,2 % |
| Ratio combiné | - 104,7 % | - 97,2 % | |

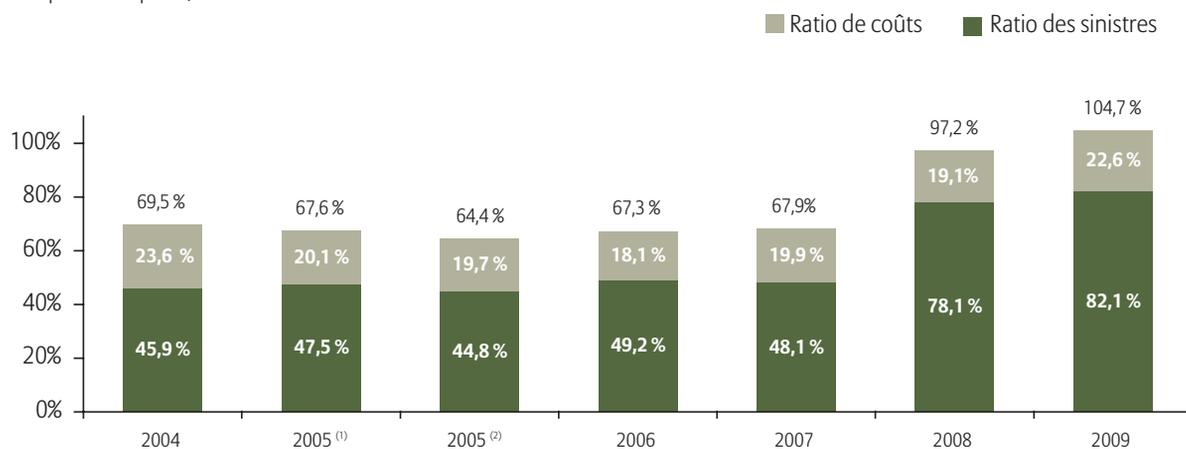
Ratio combiné net

Le ratio combiné après réassurance s'établit à 104,7 % pour l'année 2009 en progression de + 7,5 points par rapport au ratio combiné de l'année 2008.

Cette hausse est le résultat de l'augmentation du taux de sinistralité et du ratio des coûts.

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 technique exclues des coûts

Résultat consolidé du groupe

Évolution des marchés financiers

L'année 2009 a été caractérisée par les actions coordonnées des États et des banques centrales qui ont permis d'éviter une crise systémique.

Les investisseurs en début d'année redoutaient une « explosion du système financier ».

Ces craintes ont fait plonger les marchés actions jusqu'au mois de mars, dans la continuité de la mise en faillite de la banque Lehman Brothers en 2008. L'indice américain S&P 500 affichait alors un repli de 25 %.

Cependant, le soutien des gouvernements et des banques centrales au système bancaire pour relancer le marché interbancaire, les plans de relance massifs, les premiers signes de stabilisation économique et des valorisations très attractives ont permis aux marchés de repartir à la hausse.

Au total sur 2009, les marchés actions affichent tous une performance positive respectivement de + 21 % pour l'indice de la zone euro, + 23 % pour l'indice de la bourse américaine et + 75 % pour l'indice des pays émergents.

Ces mouvements significatifs ont aussi bénéficié aux autres actifs (les obligations privées, les matières premières) grâce au maintien d'une politique à taux zéro sur les taux directeurs de la FED aux États-Unis et à une baisse des taux directeurs de la BCE à - 1 % et à - 0,5 % en Angleterre.

La normalisation des marchés interbancaires a ainsi pu être atteinte et le taux au jour le jour sur la zone euro passait de 2,35 % fin 2008 à 0,40 % un an plus tard.

De même les primes sur le marché du crédit qui avaient atteint des niveaux records à mi-mars, pic de l'aversion au risque, sont progressivement revenues à des niveaux d'avant-crise.

Sur le plan des marchés obligataires, la recherche d'actifs à risque à partir du deuxième trimestre a permis aux emprunts qui avaient beaucoup souffert fin 2008 (tels les emprunts d'État italiens) de bien se porter, affichant des performances positives.

À l'inverse, des émetteurs souverains AAA qui avaient été privilégiés par les investisseurs fin 2008 ont vu leur taux se tendre, principalement sur la partie longue.

Sur le marché des changes, le dollar sur les premiers mois de l'année a continué de s'apprécier, confirmant son rôle de valeur refuge et gagnait + 9 % contre euro à 1,27. Par la suite, la confiance des investisseurs étant revenue, la devise américaine s'est dépréciée jusqu'à 1,50 contre euro, pour terminer l'année sur une note plus ferme à 1,43, l'euro étant délaissé à cause des craintes pesant sur la Grèce, le Portugal et l'Espagne.

Enfin, les matières premières ont pleinement bénéficié de cette abondance de liquidités. Le baril de pétrole a connu une hausse de + 31,7 % à 79,4 USD et l'once d'or a affiché un plus haut historique à 1 200 USD l'once pour terminer l'année à 1 091 USD l'once, en hausse de + 23 %.

Résultat consolidé du groupe

Résultat financier

Dans un environnement de marchés financiers très tendus, le résultat financier du groupe s'élève tout de même à plus de 148,4 millions d'euros grâce notamment à la réalisation de 71,3 millions d'euros de plus-values contre 16,5 millions à fin décembre 2008.

Ces plus-values, réalisées principalement sur la vente d'obligations et d'immobilier de placement, permettent de compenser la baisse des revenus des investissements, conséquence de la baisse des taux à court terme, et la dégradation du résultat net de change.

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Revenus des immeubles de placement | 5 741 | 7 159 | - 19,8 % |
| Revenus des placements | 74 524 | 86 940 | - 14,3 % |
| Autres revenus financiers | 16 711 | 37 805 | - 55,8 % |
| Revenus des investissements | 96 976 | 131 905 | - 26,5 % |
| Charges des placements | (10 341) | (10 936) | - 5,4 % |
| Résultat de change | (9 525) | (4 549) | 109,4 % |
| Plus-values réalisées et dépréciations nettes de reprises | 71 300 | 16 521 | 331,6 % |
| Produits des placements nets de charges | 148 409 | 132 940 | 11,6 % |

La valeur de marché du portefeuille financier, incluant la trésorerie, reste quasi stable à 3 339,9 millions d'euros (+ 0,8 million d'euros).

Compte tenu des plus-values réalisées (71,3 millions d'euros) et de l'évolution des marchés, les plus-values latentes et réserves de réévaluation ne sont en recul que de - 39,2 millions d'euros pour atteindre 101,8 millions d'euros, soit un peu plus de 3 % du portefeuille de placement.

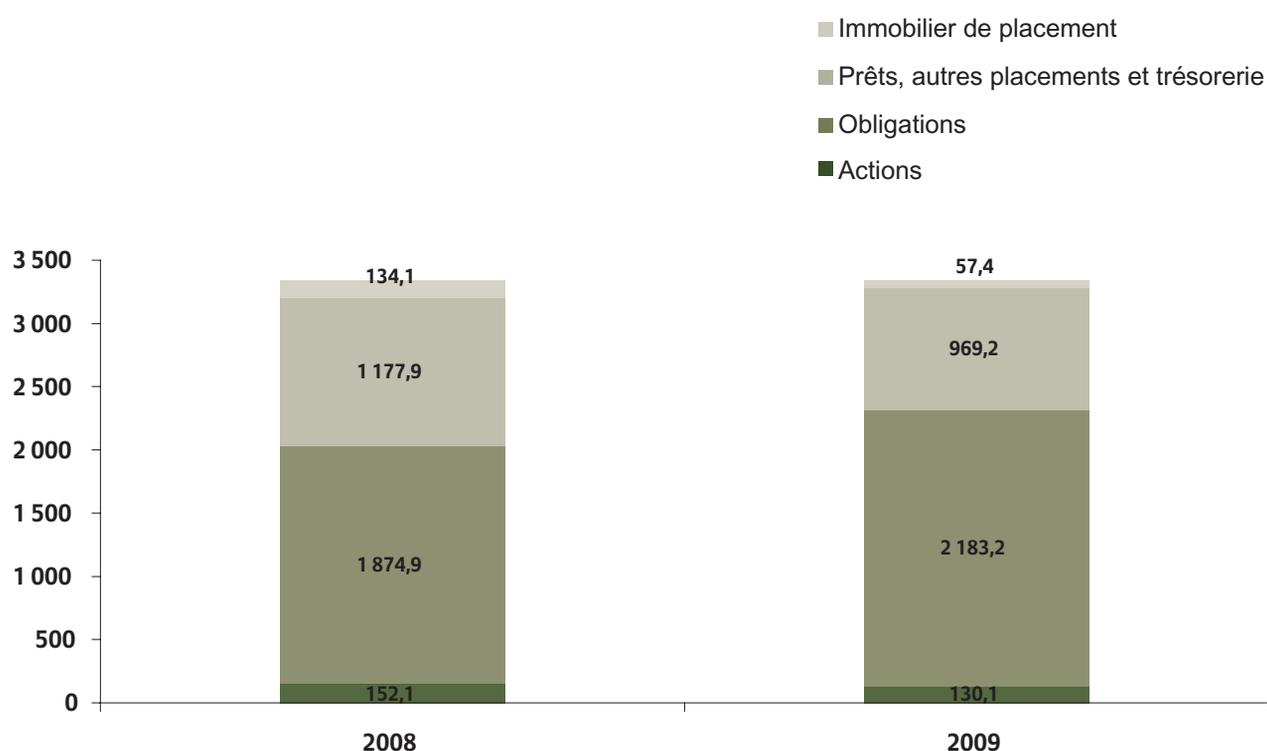
Dans un contexte difficile, la performance économique nette de charges du portefeuille de placement sur la période 2009 a toutefois pu se maintenir à 4,5 %.

| | 31/12/09 | | | | | 31/12/08 | | | | |
|----------------------------------|------------------|-------------------------|------------------|------------------|-------------------------------|------------------|-------------------------|------------------|------------------|-------------------------------|
| | 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: | 110 646 | 19 428 | 130 074 | 130 074 | - | 136 083 | 16 064 | 152 147 | 152 147 | - |
| - Obligations: | 2 133 361 | 49 850 | 2 183 211 | 2 183 211 | - | 1 812 265 | 62 584 | 1 874 849 | 1 874 903 | 54 |
| - Prêts et autres placements: | 527 450 | - | 527 450 | 527 450 | - | 563 990 | - | 563 990 | 563 990 | - |
| Total Placement financier | 2 771 457 | 69 278 | 2 840 735 | 2 840 735 | - | 2 512 338 | 78 648 | 2 590 986 | 2 591 040 | 54 |
| Immobilier de placement | - | - | 24 917 | 57 391 | 32 474 | - | - | 71 834 | 134 139 | 62 305 |
| Trésorerie | - | - | 441 792 | 441 792 | - | - | - | 613 907 | 613 907 | - |
| Total | - | - | 3 307 444 | 3 339 918 | 32 474 | - | - | 3 276 727 | 3 339 086 | 62 359 |

Résultat consolidé du groupe

Répartition du portefeuille d'actifs

En millions d'euros – valeur de marché au 31/12/2009



Résultat opérationnel courant

Après intégration des produits financiers nets de charges, le résultat opérationnel courant de l'activité d'assurance-crédit s'élève à 83,6 millions d'euros contre 168,5 millions d'euros en 2008.

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|-------------------------------------|---------------|----------------|----------------|
| Résultat technique | (64 783) | 35 561 | - 282,2% |
| Produits financiers nets de charges | 148 409 | 132 940 | 11,6% |
| Résultat opérationnel | 83 625 | 168 501 | - 50,4% |

Résultat consolidé du groupe

Résultat net consolidé

Après charges financières et impôts, le résultat net d'Euler Hermes s'élève à 19 millions d'euros, en baisse de - 77,3 % par rapport à 2008.

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Résultat opérationnel | 83 625 | 168 500 | - 50,4 % |
| Autres produits et charges opérationnels | - 8 856 | 0 | n/a |
| Charges de financement | - 10 013 | - 16 089 | - 37,8 % |
| Quote-part des sociétés mises en équivalence | 6 644 | 7 875 | - 15,6 % |
| Impôt sur les résultats | - 48 259 | - 72 196 | - 33,2 % |
| Part revenant aux actionnaires minoritaires | - 4 153 | - 4 498 | - 7,7 % |
| Résultat net part du groupe | 18 988 | 83 592 | - 77,3 % |
| Taux d'impôts | - 67,6 % | - 45,0 % | |

En 2009, Euler Hermes a enregistré des charges exceptionnelles pour un montant total de 8,9 millions dans le cadre du plan de restructuration de sa filiale italienne.

Le taux d'imposition à fin décembre 2009 reste élevé, à 67,6 %, et pénalise le résultat net suite à des différentiels de taux d'imposition importants mère/filiales (principalement au Royaume-Uni et en Suisse) et des situations fiscales particulières dans les succursales baltes et asiatiques d'Euler Hermes KV qui n'ont pas permis de constater des impôts différés actifs.

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) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|------------------|------------------|-----------------|
| Primes acquises | 637 486 | 631 949 | 0,9 % |
| Accessoires de prime | 172 103 | 175 950 | - 2,2 % |
| Chiffre d'affaires | 809 589 | 807 899 | 0,2 % |
| Produits financiers nets des charges | 53 943 | 60 782 | - 11,3 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 863 532 | 868 681 | - 0,6 % |
| Charges des prestations d'assurance | (489 053) | (370 867) | 31,9 % |
| Résultat des cessions et rétrocessions | 37 784 | (376) | - 10148,9 % |
| Autres produits et charges | (335 709) | (306 931) | 9,4 % |
| Total autres produits et charges | (786 978) | (678 174) | 16,0 % |
| Résultat opérationnel courant | 76 554 | 190 507 | - 59,8 % |
| <i>Ratio combiné net</i> | <i>95,0 %</i> | <i>52,8 %</i> | |

En 2009, le chiffre d'affaires du périmètre Allemagne est resté stable par rapport à 2008, montrant ainsi une meilleure performance que le groupe (- 3,7 %). Cette stagnation provient d'une amélioration des primes (+ 0,9 %) contrairement à l'activité de services qui enregistre une dégradation de - 2,2 %.

Le recul de l'activité de services s'explique principalement par une réduction des ventes d'information et des frais de surveillance.

La baisse du résultat financier est essentiellement due à la baisse des taux d'intérêts sur le portefeuille obligataire.

Les charges de prestations d'assurance ont progressé de + 31,9 % en 2009. 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 - 2,3 % des bonis 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 augmentent de + 9,4 %, hausse qui s'explique principalement par l'augmentation des coûts d'achat d'information, des amortissements plus élevés et un recul des coûts opérationnels capitalisés dans le cadre des projets informatiques.

Le résultat opérationnel est en nette baisse principalement due à l'augmentation de la sinistralité de l'année en cours et à l'augmentation des coûts d'achat d'information.

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) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|------------------|------------------|-----------------|
| Primes acquises | 105 597 | 99 109 | 6,5 % |
| Accessoires de prime | 48 532 | 53 055 | - 8,5 % |
| Chiffre d'affaires | 154 129 | 152 164 | 1,3 % |
| Produits financiers nets des charges | 2 159 | 3 891 | - 44,5 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 156 288 | 156 055 | 0,1 % |
| Charges des prestations d'assurance | (148 840) | (81 509) | 82,6 % |
| Résultat des cessions et rétrocessions | 55 483 | 17 640 | 214,5 % |
| Autres produits et charges | (61 222) | (65 078) | - 5,9 % |
| Total autres produits et charges | (154 579) | (128 947) | 19,9 % |
| Résultat opérationnel courant | 1 709 | 27 108 | - 93,7 % |

Le chiffre d'affaires, en progression de 1,3 %, s'explique par une importante augmentation de l'activité d'assurance (+ 6,5 %) et ce malgré d'importantes dépréciations de monnaies locales face à l'euro, principale explication de la diminution des accessoires de prime.

La baisse du résultat financier est essentiellement due à la baisse des taux d'intérêt sur le portefeuille obligataire conjugué à la dépréciation des monnaies locales face à l'euro.

Les charges de prestation d'assurance sont en forte augmentation en 2009 par rapport à 2008. Cette augmentation est le reflet de la dégradation de la situation économique mondiale, qui a provoqué une importante augmentation des sinistres dans les pays d'Europe de l'Est et du Nord.

Le résultat net de cession en réassurance est positif et progresse suite à la forte hausse de la sinistralité en 2009.

La diminution des autres produits et charges s'explique principalement par la diminution des activités de services qui a engendré une diminution des achats d'information.

Au final le résultat opérationnel courant est en forte diminution de - 93,7 %.

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) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|----------------|-----------------|------------------|
| Primes acquises | - | - | - |
| Accessoires de prime | 12 418 | 16 921 | - 26,6 % |
| Chiffre d'affaires | 12 418 | 16 921 | - 26,6 % |
| Produits financiers nets des charges | (663) | - | 100,0 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 11 755 | 16 921 | - 30,5 % |
| Charges des prestations d'assurance | - | - | - |
| Résultat des cessions et rétrocessions | - | - | - |
| Autres produits et charges | (9 596) | (17 392) | - 44,8 % |
| Total autres produits et charges | (9 596) | (17 392) | - 44,8 % |
| Résultat opérationnel courant | 2 159 | (471) | - 558,4 % |

Le chiffre d'affaires des accessoires de primes est en forte diminution sur 2009 de - 26,6 % soit - 4,5 millions d'euros. Cette dégradation s'explique principalement par une diminution des revenus de service à Hong Kong pour - 2,7 millions d'euros et à Singapour pour - 1,5 million d'euros.

Les primes, et plus généralement l'activité d'assurance de la zone Asie, sont souscrites directement par Euler Hermes KV AG et à ce titre apparaissent dans la zone Allemagne. Ainsi, les primes acquises correspondant à la zone Asie représentent 42,4 millions d'euros en 2009 en progression de + 55,3 % par rapport à 2008 où elles représentaient 27,3 millions d'euros. Le ratio net des sinistres s'élève à 116,23 % sur la zone Asie en 2009.

La diminution des autres produits et charges pour - 44,8 %, soit - 7,8 millions d'euros, s'explique principalement par la diminution des coûts d'achat d'information, en lien avec l'évolution des accessoires de prime, conjugué à une politique de réduction des coûts de la part du groupe Euler Hermes.

Au final, le résultat opérationnel courant présente une progression de + 558,4 % pour s'établir à 2,2 millions d'euros.

France et 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) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|------------------|------------------|-----------------|
| Primes acquises | 327 131 | 363 651 | - 10,0 % |
| Accessoires de prime | 89 144 | 93 497 | - 4,7 % |
| Chiffre d'affaires | 416 275 | 457 148 | - 8,9 % |
| Produits financiers nets des charges | 73 204 | 72 060 | 1,6 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 489 479 | 529 208 | - 7,5 % |
| Charges des prestations d'assurance | (167 943) | (237 245) | - 29,2 % |
| Résultat des cessions et rétrocessions | (23 547) | 14 014 | - 268,0 % |
| Autres produits et charges | (168 042) | (176 156) | - 4,6 % |
| Total autres produits et charges | (359 532) | (399 387) | - 10,0 % |
| Résultat opérationnel courant | 129 947 | 129 821 | 0,1 % |
| <i>Ratio combiné net</i> | <i>79,8 %</i> | <i>76,6 %</i> | |

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

Le chiffre d'affaires diminue de 8,9 %, conséquence de la baisse significative du chiffre d'affaires des assurés, seulement partiellement compensée par la retarification à la hausse du portefeuille. Les revenus accessoires sont également en baisse du fait de la réduction des lignes surveillées.

Le résultat financier est en légère hausse par rapport à l'an dernier grâce à la réalisation de plus-values obligataires et immobilières qui ont plus que compensé la baisse des taux sur le portefeuille.

Le ratio des sinistres s'est réduit fortement, passant en Espagne de 144 % en 2008 à 72 % en 2009, de 120 % à 41 % en Grèce et baissant de 8 points en France. Les entrées de sinistres ont ralenti au deuxième semestre, consécutivement aux plans d'action mis en œuvre pour contrôler la sinistralité et grâce à une légère amélioration du climat économique.

La baisse des charges d'exploitation résulte notamment de la réduction des charges de courtage liée à la baisse des primes. Il s'agit aussi du fruit d'une bonne maîtrise des coûts dans toute la zone.

Le résultat opérationnel courant avant réassurance est en hausse significative par rapport à l'an dernier en dépit de la baisse du chiffre d'affaires et grâce à l'effet combiné de la baisse des sinistres et de la maîtrise des coûts. L'effet de la réassurance, qui ne joue pas dans le même sens en 2008 et 2009, ramène le résultat courant après réassurance au niveau de l'an dernier.

Italie

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

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|------------------|------------------|------------------|
| Primes acquises | 161 025 | 202 353 | - 20,4 % |
| Accessoires de prime | 44 534 | 49 161 | - 9,4 % |
| Chiffre d'affaires | 205 559 | 251 514 | - 18,3 % |
| Produits financiers nets des charges | 12 719 | 9 158 | 38,9 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 218 278 | 260 672 | - 16,3 % |
| Charges des prestations d'assurance | (85 141) | (203 640) | - 58,2 % |
| Résultat des cessions et rétrocessions | (38 064) | 22 332 | - 270,4 % |
| Autres produits et charges | (92 964) | (107 851) | - 13,8 % |
| Total autres produits et charges | (216 169) | (289 159) | - 25,2 % |
| Résultat opérationnel courant | 2 109 | (28 487) | - 107,4 % |
| <i>Ratio combiné net</i> | <i>110,6 %</i> | <i>131,7 %</i> | |

Les primes acquises baissent très nettement de 20,4 %, soit - 41,4 millions d'euros, conséquence de la résiliation des contrats clients pour - 18,6 millions d'euros, de la baisse du chiffre d'affaires des assurés pour - 21,3 millions d'euros et de la baisse des nouvelles productions. Les accessoires de primes affichent une baisse de - 9,4 % comparés à 2008 qui résulte de la baisse des frais de surveillance pour - 14,4 % et des frais d'enquête pour - 28,5 %, ces baisses sont néanmoins compensées par l'évolution des frais de recouvrement qui augmentent de 28,8 %. Au final le chiffre d'affaires diminue fortement de - 18,3 %, soit - 45,9 millions d'euros.

Le résultat financier progresse de 38,9 %, soit + 3,6 millions d'euros provenant principalement de la vente d'obligation au mois de juin 2009.

Les charges de prestations d'assurance ont fortement diminué de - 58,2 %, soit + 118,4 millions d'euros ce qui s'explique par l'enregistrement d'un *run off* positif de 40,9 millions d'euros en 2009 (dont Parmalat pour 20,8 millions d'euros) et d'une exceptionnelle augmentation des fréquences et des montants moyens des sinistres enregistrés par la filiale durant l'année 2008.

Le résultat net de cession en réassurance redevient négatif, contrairement à l'année 2008 qui a connu une cession importante des sinistres.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

Les charges d'exploitation affichent une baisse significative de - 13,8 %, soit une économie de 14,9 millions d'euros qui s'explique par une baisse des frais de courtage pour - 4,7 millions d'euros, une baisse des frais d'information pour - 20,1 millions d'euros, une augmentation des coûts d'acquisition pour + 3,6 millions d'euros, une augmentation des frais de recouvrement pour + 3,7 millions d'euros et une hausse des autres revenus pour + 2,8 millions d'euros.

La filiale a enregistré une provision additionnelle de 16 millions d'euros dans ses comptes pour le dossier SAFIM.

Ainsi, grâce à une diminution des charges d'exploitation et à une baisse significative des charges de prestation d'assurance, le ratio combiné net diminue de - 21,1 % pour s'établir à 110,6 %.

Royaume-Uni

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

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|------------------|------------------|-----------------|
| Primes acquises | 168 585 | 192 466 | - 12,4 % |
| Accessoires de prime | 18 497 | 22 173 | - 16,6 % |
| Chiffre d'affaires | 187 082 | 214 639 | - 12,8 % |
| Produits financiers nets des charges | 7 926 | 9 519 | - 16,7 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 195 008 | 224 158 | - 13,0 % |
| Charges des prestations d'assurance | (129 240) | (182 359) | - 29,1 % |
| Résultat des cessions et rétrocessions | (3 265) | 29 700 | - 111,0 % |
| Autres produits et charges | (78 304) | (85 176) | - 8,1 % |
| Total autres produits et charges | (210 809) | (237 835) | - 11,4 % |
| Résultat opérationnel courant | (15 801) | (13 677) | 15,5 % |
| <i>Ratio combiné net</i> | <i>126,7 %</i> | <i>119,8 %</i> | |

Le chiffre d'affaires au Royaume-Uni est en baisse de - 12,8 %, conséquence d'une baisse des primes de - 12,4 % ainsi que des accessoires pour 16,6 %. À taux de change constant, le chiffre d'affaires affiche une diminution de - 3,34 %.

La baisse des primes s'explique principalement par la baisse du chiffre d'affaires des assurés et la baisse des accessoires de prime est le résultat de la diminution des frais d'enquêtes.

La baisse du résultat financier est essentiellement due au faible niveau des intérêts d'emprunts et à la baisse de la livre sterling par rapport à l'euro.

Les charges de prestation d'assurance diminuent très significativement de 29,1 %. En effet, en 2008, il est 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 près de 59 millions d'euros.

La forte diminution du résultat des cessions et rétrocessions s'explique par la diminution des cessions de sinistres sur l'exercice 2009.

Les autres produits et charges diminuent de - 8,1 %. À taux de change constant, ce poste affiche une augmentation de + 1,9 %.

L'effet combiné de la diminution du résultat financier et de la dégradation des conditions de réassurance explique ainsi la chute du résultat opérationnel courant de -15,5 %.

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

États-Unis et IDC

Le périmètre États-Unis et IDC comprend les activités directes effectuées aux États-Unis, au Mexique, au Brésil, en Argentine, en Colombie, les activités de réassurance ainsi que celles effectuées par Euler Hermes ACI à travers sa succursale au Canada.

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|------------------|------------------|-----------------|
| Primes acquises | 170 279 | 163 454 | 4,2 % |
| Accessoires de prime | 28 223 | 29 562 | - 4,5 % |
| Chiffre d'affaires | 198 502 | 193 016 | 2,8 % |
| Produits financiers nets des charges | 13 121 | 5 695 | 130,4 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 211 623 | 198 711 | 6,5 % |
| Charges des prestations d'assurance | (136 311) | (133 814) | 1,9 % |
| Résultat des cessions et rétrocessions | 7 829 | 14 934 | - 47,6 % |
| Autres produits et charges | (78 132) | (72 811) | 7,3 % |
| Total autres produits et charges | (206 614) | (191 691) | 7,8 % |
| Résultat opérationnel courant | 5 009 | 7 020 | - 28,6 % |
| <i>Ratio combiné net</i> | <i>109,8 %</i> | <i>98,4 %</i> | |

Les sociétés du périmètre affichent une légère hausse du chiffre d'affaires de + 2,8 % par rapport à l'année 2008. La zone Amérique du Nord, dont le chiffre d'affaires s'établit à 179,2 millions d'euros en 2009, affiche une progression de + 4,7 % par rapport à 2008. À taux de change constant, l'amélioration de l'activité de cette zone ne représente que + 0,72 % car le dollar a légèrement progressé face à l'euro. Le chiffre d'affaires de la zone Amérique du Sud progresse quant à lui de 4,95 % pour s'établir à 19,3 millions euros (+ 13,66 % à taux de change constant).

La forte progression du résultat financier de + 130,4 % s'explique principalement par des moins-values enregistrées en 2008 qui ont fait baisser le résultat financier et la cession d'obligations d'état et de bons du trésor américain pour 2 millions d'euros en 2009.

Les charges de prestation d'assurance augmentent légèrement de + 1,9 % et restent à un niveau élevé aussi bien en Amérique du Nord qu'en Amérique du Sud compte tenu de la forte dégradation de la conjoncture mondiale entre 2008 et 2009 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 sinistre net de 79,25 % (+ 0,05 point par rapport à 2008), alors que ce ratio est de 115,26 % en Amérique du Sud essentiellement imputable au Brésil qui affiche un ratio des sinistres à fin 2009 de 168,8 %.

La forte diminution du résultat des cessions et rétrocessions de - 47,6 % s'explique par la dégradation des conditions de réassurance en 2009.

Les autres produits et charges progressent de + 7,3 % conséquence principalement d'une hausse des commissions de courtage aux États-Unis et des frais de service au Mexique et au Canada.

Le résultat opérationnel est en baisse de - 28,6 % de par la forte augmentation de la sinistralité et de la dégradation des conditions de réassurance.

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) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|-----------------|-----------------|------------------|
| Primes acquises | 61 374 | 66 363 | - 7,5 % |
| Accessoires de prime | 18 628 | 17 052 | 9,2 % |
| Chiffre d'affaires | 80 002 | 83 415 | - 4,1 % |
| Produits financiers nets des charges | 4 174 | 3 580 | 16,6 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 84 176 | 86 995 | - 3,2 % |
| Charges des prestations d'assurance | (72 307) | (62 722) | 15,3 % |
| Résultat des cessions et rétrocessions | 5 324 | 4 644 | 14,6 % |
| Autres produits et charges | (28 292) | (23 772) | 19,0 % |
| Total autres produits et charges | (95 275) | (81 850) | 16,4 % |
| Résultat opérationnel courant | (11 099) | 5 145 | - 315,7 % |
| <i>Ratio combiné net</i> | <i>140,3 %</i> | <i>96,3 %</i> | |

La baisse du chiffre d'affaires réalisé en Belgique qui s'établit à - 7,5 % s'explique principalement par la baisse du chiffre d'affaires des assurés. Cette baisse est partiellement compensée par une augmentation des revenus de services de + 9,2 %, conséquence d'une augmentation des demandes d'information et du développement de l'activité de recouvrement.

La hausse du résultat financier est essentiellement due à la plus-value réalisée de 1 million d'euros sur la vente d'obligations.

Les charges de prestation d'assurance augmentent significativement (+ 15,3 %) compte tenu de la très forte dégradation de la conjoncture mondiale qui a engendré une augmentation de la valeur moyenne des sinistres et dans une moindre mesure de leur fréquence.

L'évolution du résultat des cessions et rétrocessions s'explique par l'augmentation du coût des sinistres cédés sur l'exercice 2009.

L'évolution des autres charges provient principalement de l'augmentation des coûts de gestion de l'activité *retail*.

Pays-Bas

Le périmètre Pays-Bas comprend les activités des sociétés hollandaises du groupe.

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| Primes acquises | 40 793 | 39 634 | 2,9 % |
| Accessoires de prime | 15 505 | 14 847 | 4,4 % |
| Chiffre d'affaires | 56 298 | 54 481 | 3,3 % |
| Produits financiers nets des charges | 1 577 | 1 308 | 20,6 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 57 875 | 55 789 | 3,7 % |
| Charges des prestations d'assurance | (25 304) | (20 194) | 25,3 % |
| Résultat des cessions et rétrocessions | (2 814) | (3 076) | - 8,5 % |
| Autres produits et charges | (25 758) | (26 523) | - 2,9 % |
| Total autres produits et charges | (53 876) | (49 793) | 8,2 % |
| Résultat opérationnel courant | 3 999 | 5 996 | - 33,3 % |
| <i>Ratio combiné net</i> | <i>88,6 %</i> | <i>76,3 %</i> | |

Évolution de l'activité des principales zones géographiques du groupe

L'augmentation du chiffre d'affaires (+ 3,3 %) sur l'exercice provient d'une augmentation de + 2,9 % des primes d'assurance conjuguée à une augmentation de + 4,4 % des revenus de service. L'augmentation des primes d'assurance provient des effets positifs de la nouvelle organisation commerciale mise en place depuis 2008 et l'augmentation des accessoires de prime est liée à une forte demande en service de recouvrement.

La progression du résultat financier de 20,6 % s'explique par la cession de placements obligataires en 2009.

L'augmentation des charges de sinistres s'explique par une augmentation de la fréquence des sinistres combinée à une augmentation de la valeur moyenne des sinistres de + 25,3 % par rapport à l'exercice 2008.

La diminution des autres produits et charges de - 2,9 % par rapport à 2008 est le reflet de la politique de réduction des coûts.

L'effet combiné de tous ces facteurs a occasionné une augmentation du ratio combiné de 12,3 points par rapport à l'exercice 2008.

Réassurance groupe

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

L'évolution du chiffre d'affaires a été très importante (+ 15,4 %). 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.

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|------------------|------------------|-----------------|
| Primes acquises | 703 153 | 609 434 | 15,4 % |
| Accessoires de prime | - | - | 0,0 % |
| Chiffre d'affaires | 703 153 | 609 434 | 15,4 % |
| Produits financiers nets des charges | (2 079) | (3 432) | - 39,4 % |
| Total des produits des activités ordinaires | 701 074 | 606 002 | 15,7 % |
| Charges des prestations d'assurance | (583 401) | (519 771) | 12,2 % |
| Résultat des cessions et rétrocessions | 23 633 | 41 420 | - 42,9 % |
| Autres produits et charges | (215 410) | (230 821) | - 6,7 % |
| Total autres produits et charges | (775 178) | (709 172) | 9,3 % |
| Résultat opérationnel courant | (74 104) | (103 170) | - 28,2 % |
| <i>Ratio combiné net</i> | <i>130,9 %</i> | <i>124,9 %</i> | |

L'augmentation des charges de sinistres de + 12,2 % (qui se maintiennent à un niveau élevé) résulte d'une part, de la nouvelle structure de réassurance mise en place au sein du groupe depuis 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 en 2008 et 2009.

La baisse du résultat des cessions et rétrocessions de - 42,9 % s'explique principalement par la baisse des taux de commissions de réassurance intervenue en 2009 et par l'augmentation des primes payées en excédent de sinistres afin d'améliorer la couverture du groupe Euler Hermes contre les risques de pointe.

Le haut niveau 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 2009, les capitaux propres part du groupe s'élevaient à 1 816,5 millions d'euros contre 1 855,3 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 | | | |
| Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2008 Normes IFRS | 14 426 | 451 924 | 1 476 216 | 50 279 | (73 191) | (84 697) | 1 834 957 | 20 328 | 1 855 285 |
| Actifs disponibles à la vente (AFS) | | | | | | | | | |
| Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres | | | | 23 936 | | | 23 936 | (39) | 23 897 |
| Incidence des transferts en résultat des plus ou moins-values réalisées | | | | (29 207) | | | (29 207) | | (29 207) |
| Autres variations | | | | (1 529) | | | (1 529) | 26 | (1 503) |
| Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges) | | | | | | | | | |
| 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 | | | | 20 | 13 918 | | 13 938 | | 13 938 |
| Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres | | | | | | | | | |
| Revenu net reconnu en capitaux propres | | | | (6 779) | 13 918 | | 7 138 | (13) | 7 125 |
| Résultat net consolidé de l'exercice | | | 18 988 | | | | 18 988 | 4 153 | 23 141 |
| Total des produits et des pertes reconnus de la période | | | 18 988 | (6 779) | 13 918 | | 26 127 | 4 140 | 30 267 |
| Mouvements de capital | | 35 | | | | (820) | (785) | | (785) |
| Distribution de dividendes | | | (65 274) | | | | (65 274) | (3 712) | (68 986) |
| Composante capitaux propres des plans de paiement sur base d'actions | | | 444 | | | | 444 | | 444 |
| Annulation bonis/mali sur actions d'autocontrôle | | | | | | | | | |
| Autres variations | | | 310 | | | | 310 | (58) | 252 |
| Capitaux propres du groupe au 31 décembre 2009 Normes IFRS | 14 426 | 451 959 | 1 430 684 | 43 500 | (59 273) | (85 517) | 1 795 779 | 20 698 | 1 816 477 |

Capitaux propres consolidés et capital ajusté

Au 31 décembre 2009, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 083 210 titres intégralement libérés dont 1 567 944 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 - 6,8 millions d'euros nets d'impôts. Les marchés financiers se sont redressés en 2009, contrairement à 2008 où ils ont connu une forte chute.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour - 5,3 millions d'euros et la livre sterling pour 18,6 millions d'euros.

980 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2009. Suite à ces opérations, la prime d'émission d'Euler Hermes SA a augmenté de 0,04 million d'euros.

Le mouvement de 0,444 million d'euros correspond à la charge 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.

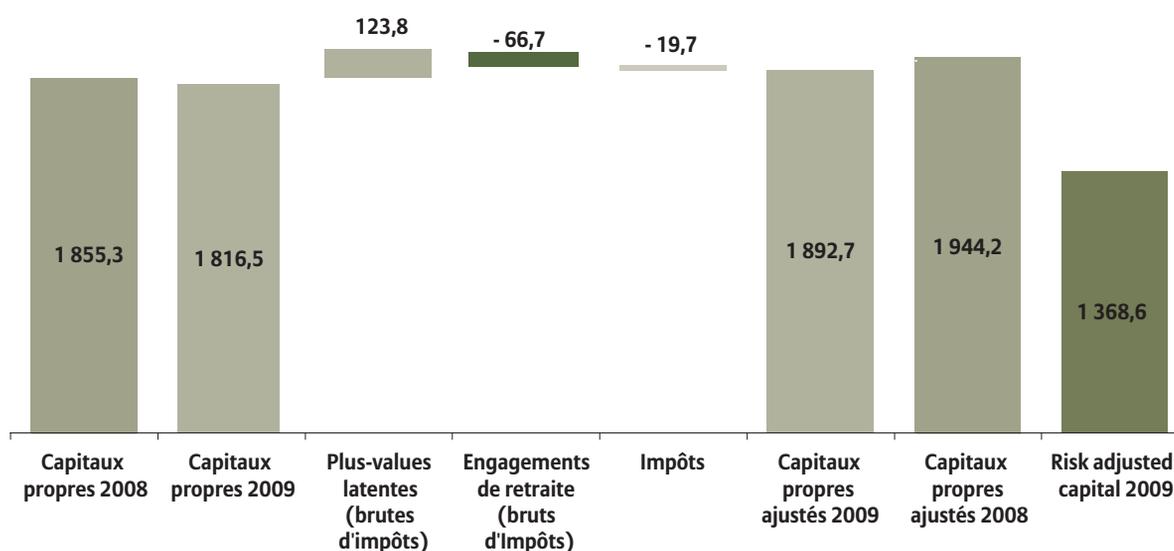
Le capital ajusté après impôt du groupe s'établit à 1 892,7 millions d'euros contre 1 944,2 millions d'euros à fin 2008, soit une baisse de 2,6%.

Cette évolution résulte :

- de la baisse des capitaux propres en raison du résultat net part du groupe en 2009 inférieur aux dividendes distribués ;
- de la baisse des plus-values latentes sur l'immobilier de placement qui atteint 23,9%, résultant principalement de cessions ;
- des écarts actuariels non amortis sur engagements de retraite qui augmentent de 261,6%.

Capital ajusté après impôts au 31/12/2009

(en millions d'euros)



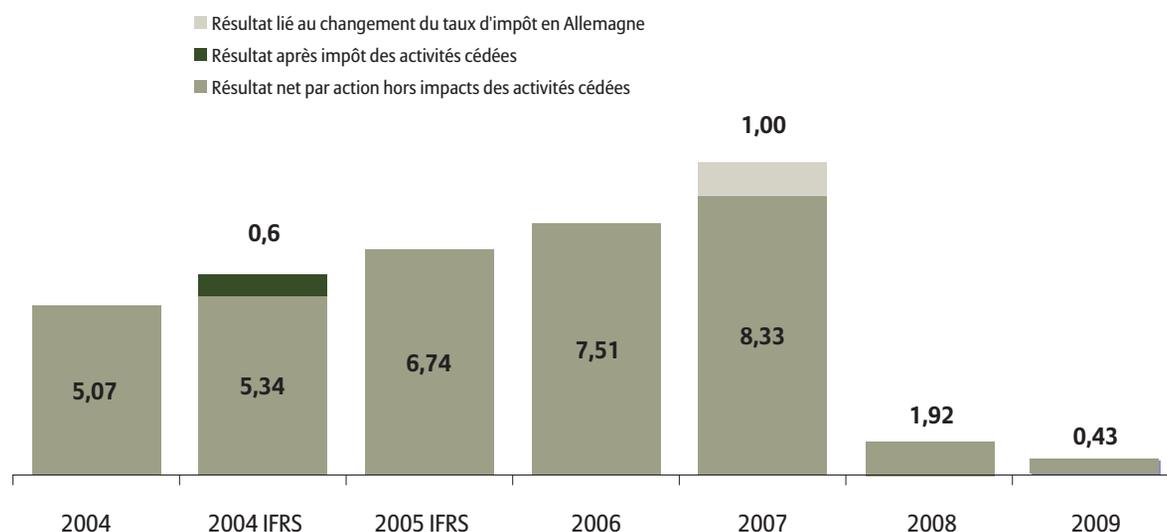
Création de valeur pour l'actionnaire

Bénéfice par action

Le résultat net par action avant dilution s'élève en 2009 à 0,43 euro contre 1,92 euro en 2008.

Résultat par action Euler Hermes

(en euros)

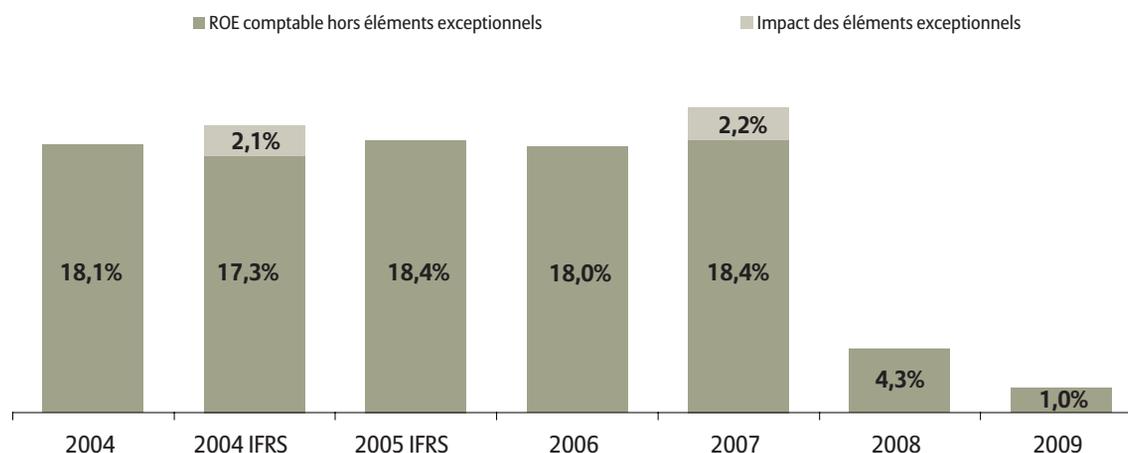


Rentabilité des fonds propres

Le retour sur fonds propres comptables⁽¹⁾ ressort à 1,05 % en baisse de 3,25 points par rapport à 2008 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 2008 et 31 décembre 2009.

Création de valeur pour l'actionnaire

Retour sur capital alloué

En tant que membre du groupe 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 créé 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 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 1 667,8 millions d'euros pour l'exercice 2009. Le retour sur capital alloué s'établit à 0,8% sur l'exercice. Le retour sur capital alloué est en baisse de 4 points par rapport à 2008 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 diminution 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) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|---------------|---------------|-----------------|
| Résultat net part du groupe | 18 988 | 83 593 | - 77,3 % |
| Annulation des produits financiers réels | - 148 410 | - 132 940 | 11,6 % |
| Produits financiers normés | 125 361 | 155 533 | - 19,4 % |
| Coût d'opportunité de l'excédent de capital | - 1 522 | - 7 164 | - 78,8 % |
| Annulation impôt réel | 48 261 | 72 196 | - 33,2 % |
| Impôt normé | - 28 845 | - 77 117 | - 62,6 % |
| Contribution opérationnelle d'activité | 13 833 | 94 101 | - 85,3 % |
| Capital alloué (basé sur notation S&P A et non AA) | 1 667 767 | 1 966 433 | - 15,2 % |
| Retour sur capital alloué | 0,8 % | 4,8 % | |

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 2009, Euler Hermes a souscrit intégralement aux augmentations de capital des sociétés Euler Hermes Reinsurance AG, pour 119,1 millions d'euros et Euler Hermes World Agency, pour 2,8 millions d'euros.

Cession des titres de participation

En 2009, Euler Hermes a cédé la totalité de ses participations dans les sociétés Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt et Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft à Euler Hermes Kreditversicherungs-AG. Ces cessions lui ont permis de dégager une plus-value nette globale de 0,6 million d'euros.

Commentaires sur les résultats

Le bénéfice net de l'exercice s'élève à 171,9 millions d'euros contre 193,5 millions d'euros en 2008. Le tableau suivant détaille les principales composantes du résultat de la société :

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 | Variation % |
|--|----------------|----------------|-----------------|
| Revenus des titres de participation ⁽¹⁾ | 174 776 | 233 531 | - 25,2 % |
| Autres charges financières nettes ⁽²⁾ | - 11 117 | - 24 822 | - 55,2 % |
| Charges nettes d'exploitation ⁽³⁾ | - 18 426 | - 8 641 | 113,2 % |
| Provision (-) ou reprise (+) pour dépréciation des actions propres | 26 162 | - 30 359 | - 186,2 % |
| Résultat courant | 171 396 | 169 708 | 1,0% |
| Résultat exceptionnel ⁽⁴⁾ | 972 | - 51 | - 1987,5 % |
| Impôt sur les bénéfices ⁽⁵⁾ | - 492 | 23 800 | - 102,1 % |
| Résultat net | 171 875 | 193 457 | - 11,2 % |

(1) Les revenus des titres de participation sont en baisse de 58,8 millions d'euros.

(2) Dans ce poste figurent principalement les intérêts sur les emprunts souscrits envers les entreprises liées pour - 16,2 millions d'euros (dont 1 million d'euros d'intérêts courus), des gains de change pour + 2,6 millions d'euros et les intérêts sur prêts au sein du groupe pour + 1,6 million d'euros.

La baisse significative en 2009 de - 55,2 % soit - 13,7 millions d'euros par rapport à 2008 est liée principalement à une baisse des intérêts sur emprunts et dettes au groupe pour - 6,7 millions d'euros, une dotation aux dépréciations aux LIP, SAP et RSU en 2008 pour - 3 millions d'euros et d'une baisse des produits de cession sur les valeurs mobilières de placement pour - 0,9 million d'euros.

(3) La hausse des charges nettes d'exploitation par rapport à 2008 de + 9,8 millions d'euros s'explique principalement par une augmentation des charges externes liée notamment au projet One Euler Hermes et aux frais de fonctionnement du système IRP et le développement des projets Global Reporting et Collection, par une diminution de 3,7 millions d'euros entre 2008 et 2009 des frais informatiques capitalisés et par une augmentation de 1,9 million d'euros des charges liées au personnel.

(4) Les résultats exceptionnels sont constitués principalement d'encaissements effectués dans le cadre de la garantie de passif Eurofactor, pour un montant de 0,4 million 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 2009, le résultat de l'intégration fiscale fait apparaître un boni de 1,6 million d'euros pour la société, contre 19,6 millions d'euros en 2008. Le montant de l'impôt sur les bénéfices s'élève à - 1,1 million d'euros et l'impôt différé à - 1 million d'euros.

Délais de paiement des fournisseurs

Conformément à l'article L441-6-1 du Code de Commerce, le tableau suivant détaille le solde des dettes fournisseurs au 31 décembre 2009 :

| (en euros) | 31/12/2009 |
|---|---------------------|
| Factures échues | 8 946,14 |
| Factures non parvenues | 3 181 848,50 |
| Total des dettes fournisseurs et comptes rattachés | 3 190 794,64 |

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 non-versement en numéraire d'un dividende.

| Projet d'affectation du résultat (en milliers d'euros) | | 2009 |
|--|--|----------------|
| Origines | | |
| Report à nouveau de l'exercice précédent | | 171 455 |
| Résultat net de l'exercice | | 171 875 |
| | | 343 330 |
| Affectations | | |
| Affectation aux réserves: | | |
| Réserve légale | | 0 |
| Réserve spéciale des plus-values à long terme | | 0 |
| Dividende proposé: | | |
| Report à nouveau | | 343 330 |
| | | 343 330 |

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

| | 2009 ⁽¹⁾ | 2008 ⁽²⁾ | 2007 | 2006 ⁽²⁾ | 2005 ⁽²⁾ | 2004 ⁽²⁾ |
|--|---------------------|---------------------|---------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Montant global (en milliers d'euros) | 0 | 67 623 | 225 263 | 174 193 | 151 824 | 103 621 |
| Montant par action avant avoir fiscal ⁽³⁾ | 0,00 € | 1,50 € | 5,00 € | 4,00 € | 3,50 € | 2,50 € |
| Avoir fiscal ⁽⁴⁾ | | | | | | |
| Montant par action après avoir fiscal | 0,00 € | 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.

(4) Au taux historique, qui était de 50 % pour les personnes physiques et les personnes morales bénéficiant du régime mères-filles.

Perspectives d'avenir

L'économie mondiale a été confrontée depuis début 2008 à une forte décélération de sa croissance qui s'est traduite par une croissance négative des économies en Amérique du Nord et en Europe en 2009. Euler Hermes s'attend à une reprise générale mais fragile des économies, car ces dernières devraient faire face à des défis majeurs : une consommation interne des ménages fragilisée par la forte augmentation du chômage, des pouvoirs publics confrontés à une forte progression de la dette publique et qui devront faire des efforts plus importants dans l'avenir pour contenir les déficits publics qui, *de facto*, réduiront les nouvelles ressources pour soutenir la croissance du produit intérieur brut.

La reprise fragile de l'économie mondiale devrait maintenir auprès de toutes les entreprises une sensibilité élevée à la gestion des risques, en particulier les risques pouvant affecter leurs flux de trésorerie et leurs *cash flows* opérationnels. Ceci devrait les stimuler à envisager la mise en place d'une couverture d'assurance-crédit. Par ailleurs, cet environnement économique plus difficile devrait favoriser une meilleure rémunération des risques à travers des hausses des taux de prime, mais imposera également à Euler Hermes de renforcer ses liens avec ses assurés afin de mieux comprendre leurs besoins immédiats et d'ajuster au mieux les couvertures de risques proposées à ces derniers. Ce dialogue permanent est un élément clé dans notre stratégie commerciale pour 2010, dont la priorité est d'optimiser au maximum la rétention de nos assurés au moment du renouvellement de leur contrat.

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 voire même à décroître. À ce stade, l'impact final du ralentissement économique s'est traduit par un recul de nos primes de 5 % au second trimestre 2009 et de 10 % au second semestre 2009. À ce jour, Euler Hermes prévoit une légère croissance des primes du premier semestre 2010 par rapport au second semestre 2009 mais cependant en recul par rapport au premier semestre 2009. En fonction de l'ampleur de la croissance des économies en 2010, le second semestre 2010 pourrait renouer avec une croissance des primes plus dynamique.

L'environnement économique 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 surveillance 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. Cette gestion proactive des risques a permis à Euler Hermes d'éviter des sinistres de sévérité majeure et de profiter d'une amélioration de la sinistralité de fréquence tout au long de 2009 ; et ce avec un taux de sinistralité pour l'année en cours qui s'établit à 70 % pour le quatrième trimestre 2009, permettant à nouveau de générer un résultat technique positif. Notre objectif pour 2010 est de consolider cette amélioration du résultat technique constatée ces derniers trimestres et de cibler un ratio combiné en dessous de 100 % pour l'année 2010.

La réassurance reste un outil essentiel pour gérer les besoins en risque capital d'Euler Hermes. Fin 2008, confronté à un taux de sinistralité en forte hausse, Euler Hermes a considéré qu'il était plus opportun d'augmenter la cession au marché externe et a donc pris la décision de réduire sa rétention au niveau de son activité assurance-crédit de 78 % à 70 % en 2009. Euler Hermes avait également 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.

Compte tenu du peu de visibilité qu'offre l'environnement macroéconomique actuel, Euler Hermes a décidé de ne pas changer sa politique de réassurance en maintenant sa rétention pour son activité de cœur à 70 % et en reconduisant pour 2010 une couverture contre les risques de pointe qui limite l'impact d'un grand sinistre à plus ou moins 100 millions d'euros légèrement supérieur au seuil pratiqué en 2009.

La couverture de réassurance permettra de ramener les besoins en capital à risque à un niveau de 1,5 milliard d'euros en 2010, permettant ainsi à Euler Hermes d'afficher une marge de manœuvre par rapport à ses fonds propres qui s'élèvent à 1 816 millions d'euros à fin 2009.

La mise en place de la couverture de réassurance pour 2010 s'est traduite toutefois par une hausse des primes de couverture pour risques de pointe et par un recul des commissions de réassurance minimum variables que les réassureurs paient sur les primes cédées en proportionnel par Euler Hermes. Le surcoût du programme de réassurance 2010 par rapport à 2009 peut être estimé à une vingtaine de millions d'euros.

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 en actions en 2007 et 2008, Euler Hermes ne prévoit pas à court terme de l'augmenter. Euler Hermes compte toutefois sur son portefeuille obligataire pour soutenir ses revenus financiers en 2010, mais prévoit pour la même période une réduction significative de la contribution des plus-values réalisées au résultat financier par rapport à 2009, qui ont atteint 71,3 millions d'euros et représentaient 48,4 % des produits de placements nets de charges.

Perspectives d'avenir

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 ses assurés dans leur développement.

L'assurance-crédit étant un métier d'économies d'échelles, 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 sortie de crise avec un maximum d'atouts. 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 sur les comptes 2010 pourrait atteindre jusqu'à 100 millions d'euros.

Développement durable

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 6 067 collaborateurs répartis dans plus de cinquante 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 2009

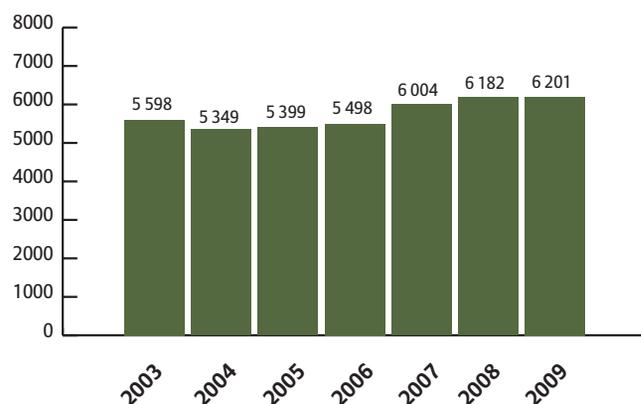
Au cours de l'exercice 2009, 640 recrutements ont été effectués à travers le groupe. Par ailleurs, 592 personnes ont quitté le groupe.

L'âge moyen des collaborateurs est de 40 ans et leur ancienneté moyenne de onze ans.

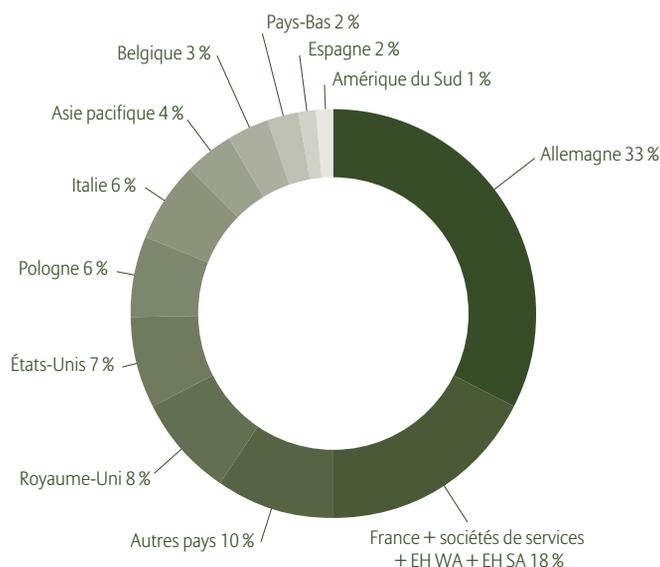
Dans chaque pays où Euler Hermes déploie son activité, l'organisation du temps de travail et sa durée obéissent strictement aux réglementations locales et aux accords sectoriels.

Développement durable

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 cent 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 2009, un budget de 4,1 millions d'euros a été consacré à la formation. Ce budget représente 1,48 % de la masse salariale.

Développement durable

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. Ce programme s'est poursuivi en 2009.

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 sociétale.

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 pour 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 de risque d'accidents de pollution qui pourraient avoir 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 de nombreuses filiales du groupe Euler Hermes, le tri sélectif des déchets 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 via Internet 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.

Développement durable

L'engagement sociétal et de développement durable du groupe – quelques exemples locaux

Allemagne

Au sein de l'entité allemande les différents services rivalisent pour faire des économies d'énergie. L'équipe ayant réussi à progresser le plus dans ces économies d'énergie d'une année sur l'autre est récompensée.

États-Unis

Depuis dix ans Euler Hermes ACI soutient financièrement l'hôpital pédiatrique Johns Hopkins Children's Center. 70 % des collaborateurs ont déjà contribué pour un total de 17 000 USD à cette initiative. Euler Hermes ACI a abondé à hauteur de 35 000 USD cette aide aux enfants malades et à leurs familles.

France

La dématérialisation fait partie intégrante des processus chez Euler Hermes SFAC. La grande majorité des informations et des documents échangés avec les clients l'est aujourd'hui par voie électronique via l'extranet EOLIS et non plus par voie postale ou par fax.

Les documents à dématérialiser subissent une série de traitements visant à garantir leur intégrité, pérennité et traçabilité. Chaque client dispose d'un coffre-fort électronique.

Hong Kong

La filiale encourage les collaborateurs à prendre part à des événements caritatifs tout au long de l'année. Ainsi de nombreux collaborateurs ont participé entre autres au *Green Power Hike*, et au *Community Chest's Dress Special Day*, en 2009.

Italie

En 2009, l'entité italienne du groupe a de nouveau pris un engagement fort en faveur de l'enfance en adoptant dix enfants à distance à travers le monde et en soutenant plusieurs autres initiatives, telle la *City of Children* et treize actions en coopération avec Allianz Italie. Depuis quelques années déjà, Euler Hermes SIAC soutient également les projets de développement, d'éducation et de santé mises en place par l'association à but non lucratif AMRE en Afrique.

Pologne

L'entité polonaise investit particulièrement dans la formation de ses employés. Ainsi, 80 collaborateurs ont déjà pu obtenir un diplôme post-master de finance spécialisée en assurance. 220 employés ont également participé à des cours de langues et 45 à des cours de management. De plus, tous les commerciaux ont reçu une formation à la vente. Les autres services ont reçu des formations touchant à leurs expertises respectives.

Le gouvernement d'entreprise

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 des 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 globales du groupe. Le Directoire se réunit aussi souvent que l'intérêt de la société l'exige. En 2009, le Directoire s'est réuni 23 fois, sur un rythme bimensuel.

Au 31 décembre 2009, la composition du Directoire était la suivante :

| Nom des membres | Date d'entrée en fonction | Dernier renouvellement de mandat | Date de fin de mandat |
|----------------------------------|---------------------------|----------------------------------|---------------------------|
| Wilfried Verstraete Président | 01/04/2009 | - | 31/03/2012 |
| Gerd-Uwe Baden | 25/05/2004 | 04/05/2007 | 31/03/2012 |
| Nicolas Hein | 25/05/2004 | 04/05/2007 | 31/03/2012 |
| Michel Mollard | 25/05/2004 | 04/05/2007 | 31/03/2012 |
| Michael Hörr | 01/01/2008 | - | 31/01/2010 (démission) |

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 2 décembre 2009, a approuvé la proposition du comité des rémunérations et des nominations de nommer M. Dirk Oevermann en tant que membre du Directoire à compter du 1^{er} février 2010 en remplacement de M. Michael Hörr, ce dernier ayant décidé de prendre de nouvelles responsabilités chez Allianz France.

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 2009, le Conseil de Surveillance s'est réuni cinq 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'entreprise, le Conseil de Surveillance compte quatre 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.

Depuis le 1^{er} janvier 2010, le Conseil de Surveillance se compose de : Clement Booth, Président, François Thomazeau, Vice-Président, Charles de Croisset, Robert Hudry, Jean-Hervé Lorenzi, Yves Mansion, Philippe Carli et Jean-Philippe Thierry.

Le gouvernement d'entreprise

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 2009. Il se compose de : Robert Hudry, Président, Yves Mansion et François Thomazeau.

Le comité des rémunérations et des nominations

Le comité des rémunérations et des 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 2009.

Le comité des rémunérations et des 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 2009 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 |
| Elisabeth Sfez | Gestion des carrières et mobilité internationale |

(1) Membres du Directoire.

Depuis janvier 2010, dans le cadre du projet baptisé One Euler Hermes, une nouvelle organisation et une nouvelle gouvernance sont mises en place. Le Président du Directoire supervise au niveau du groupe les domaines de l'Audit Interne, des Ressources Humaines et de la Communication. Les quatre autres membres du Directoire se répartissant la supervision des fonctions clés du groupe (risques, marketing/souscription commerciale et distribution, finance/juridique et déontologie, opérations).

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 fonctions transversales étaient dirigées en 2009 par :

| | | |
|----------------|---------------------------------|-------------------------------|
| Allemagne | Euler Hermes Kreditversicherung | 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 | Krzysztof Chechlac |
| 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.

La nouvelle organisation, en place depuis janvier 2010, s'articule autour de 6 régions qui composent le groupe (Amériques, Asie-Pacifique, France, Allemagne/Autriche/Suisse, Pays Méditerranéens/Afrique et Europe du Nord). Chacune des régions est dirigée par un Responsable de Région chargé d'appliquer les décisions prises par le Directoire.

Le Directoire

La rémunération des membres du Directoire est fixée par le comité des rémunérations et des 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 2 767 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 premier est lié au chiffre d'affaires consolidé du groupe, au résultat opérationnel du groupe, au ratio combiné et à l'EVA;
- le deuxième est lié à la réalisation d'objectifs de contribution opérationnelle;
- le troisième étant lié à 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.

Le plan 2008-2010 des bonus à moyen terme a été clôturé le 31 décembre 2009.

En effet, depuis le 1^{er} janvier 2010, de nouvelles règles de rémunération variable ont été mises en place au sein du groupe Allianz. La rémunération variable comporte actuellement un bonus à court terme et un bonus à moyen terme sur trois ans. Ces bonus sont liés à des conditions de performance et limités à un certain montant.

Rémunération des dirigeants

| | Période | Rémunération fixe versée en 2009 | Indemnités spécifiques | Rémunération variable versée en 2009 au titre de 2008 | Bonus Plan (2008-2010) Plan fermé déc. 2009 Payout en 2010 | Exercice de SAR en 2009 | Rémunération variable à verser en 2010 au titre de 2009 | Avantages en nature | | Total versé en 2009 |
|---------------------|--------------------------|----------------------------------|------------------------|---|--|-------------------------|---|---------------------|--------------|---------------------|
| | | | | | | | | voiture | (autres) | |
| DIRECTOIRE | | | | | | | | | | |
| Clemens Von Weichs | 01/01/2009 au 31/03/2009 | 107 500 | 72 500 | 147 449 | - | | - | - | - | 327 449 |
| Wilfried Verstraete | 01/04/2009 au 31/12/2009 | 337 500 | 299 910 ⁽¹⁾ | - | 150 000 | | 337 500 | - | 1 891 | 639 301 |
| Gerd-Uwe Baden | 01/01/2009 au 31/03/2009 | 400 000 | - | 162 741 | 90 315 | Pas de levées en 2009 | 88 750 | 22 866 | | 585 607 |
| Nicolas Hein | 01/01/2009 au 31/03/2009 | 350 000 | - | 111 105 | 72 252 | | 90 000 | 6 104 | | 467 209 |
| Michel Mollard | 01/01/2009 au 31/03/2009 | 300 000 | - | 138 531 ⁽²⁾ | 72 252 | | 130 000 ⁽⁴⁾ | 2 886 | | 441 417 |
| Michael Hörr | 01/01/2009 au 31/03/2009 | 230 000 | - | 70 263 ⁽³⁾ | 51 608 | | 54 000 ⁽⁵⁾ | 5 367 | | 305 630 |
| Total | | 1 725 000 | 372 410 | 630 089 | 436 427 | | 700 250 | 37 223 | 1 891 | 2 766 613 |

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

(2) 117 112 € versés sous forme de bonus + 21 419 € au titre de l'intéressement et de la participation.

(3) 225 79 € versés sous forme de bonus + 47 684 € au titre de l'intéressement et de la participation.

(4) 103 184 € versés sous forme de bonus + 26 816 € au titre de l'intéressement et de la participation.

(5) 25 280 € versés sous forme de bonus + 28 720 € au titre de l'intéressement et de la participation.

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 2009 (en nombre)

| Nom | Attribution d'options EH en 2009 | Levées au cours de 2009 | Attribution de RSU en 2009 | Attribution de SAR en 2009 | Exercice de RSU au cours de l'année 2009 |
|---------------------|----------------------------------|-------------------------|----------------------------|----------------------------|--|
| Clemens von Weichs | | | 377 | 767 | |
| Wilfried Verstraete | | | - | - | |
| Gerd-Uwe Baden | Pas de plan en 2009 | Pas de levées en 2009 | 367 | 747 | Pas de levées en 2009 |
| Nicolas Hein | | | 301 | 612 | |
| Michel Mollard | | | 286 | 582 | |
| Michael Hörr | | | 196 | 399 | |
| Total | | | 1 527 | 3 107 | |

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 M. Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève à 50 % (Gerd-Uwe Baden) et à 200 % (M. Wilfried Verstraete) 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. Wilfried Verstraete 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 2009 se sont élevés à 360 milliers d'euros bruts répartis comme suit :

| (en milliers d'euros) | 2009 |
|-----------------------|---------------|
| Jean-Philippe THIERRY | 55,7 |
| Charles de CROISSET | 55,7 |
| Robert HUDRY | 55,7 |
| Yves MANSION | 55,7 |
| François THOMAZEAU | 55,7 |
| Jean-Hervé LORENZI | 55,7 |
| Philippe CARLI | 12,8 |
| Clement BOOTH | 12,8 |
| 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'Allianz France et d'Allianz AG, sociétés contrôlantes d'Euler Hermes, s'élèvent respectivement à :

■ Monsieur Jean-Philippe THIERRY : 1 433,7 milliers d'euros, se décomposant en :

- une rémunération brute annuelle fixe versée en 2009 d'un montant de 700 milliers d'euros ;
- une partie variable brute versée en 2009 au titre de 2008 d'un montant de 620 milliers d'euros ;
- 55,7 milliers d'euros au titre de jetons de présence ;
- 58 milliers d'euros au titre d'avantages en nature.

Par ailleurs, il a reçu 4 819 SARs (Stock Appreciation Rights) et 2 367 RSUs (Restricted Stock Units).

Monsieur Jean-Philippe THIERRY n'a pas exercé de SAR ni de RSU au cours de l'exercice 2009.

■ Monsieur François THOMAZEAU : 791,8 milliers d'euros, se décomposant en :

- une rémunération brute annuelle fixe versée en 2009 d'un montant de 440 milliers d'euros ;
- une partie variable brute versée en 2009 au titre de 2008 d'un montant de 286 milliers d'euros ;
- un montant total d'intéressement et de participation versé en 2009 de 4,7 milliers d'euros ;
- 55,7 milliers d'euros au titre de jetons de présence ;
- 5,4 milliers d'euros au titre d'avantages en nature.

Par ailleurs, il a reçu 4 484 SARs (Stock Appreciation Rights) et 2 202 RSUs (Restricted Stock Units).

■ Monsieur Clement BOOTH (membre du Conseil de Surveillance depuis le 18 septembre 2009) : 1 446,8 milliers d'euros se décomposant en :

- une rémunération brute annuelle fixe versée en 2009 d'un montant de 700 milliers d'euros ;
- une partie variable brute versée en 2009 au titre de 2008 d'un montant de 624 milliers d'euros ;
- 12,8 milliers d'euros au titre de jetons de présence ;
- 110 milliers d'euros au titre d'avantages en nature.

Par ailleurs, il a reçu 18 789 SARs (Stock Appreciation Rights) et 15 977 RSUs (Restricted Stock Units).

Liste des fonctions et des mandats 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 | | | | | |
| Wilfried Verstraete | Euler Hermes SA | France | Président du Directoire | 31/03/2009 | 31/03/2012 |
| | Euler Hermes UK | Royaume-Uni | Administrateur | 25/06/2009 | 01/02/2012 |
| | Euler Hermes ACI | États-Unis | Président du Conseil | 13/11/2009 | |
| | Euler Hermes Kreditversicherungs-AG | Allemagne | Président du Conseil | 27/04/2009 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | Euler Hermes SIAC | Italie | Président du Conseil | 22/04/2009 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Immobel | Belgique | Administrateur indépendant | 29/08/2007 | 26/05/2011 |
| | Celtel BV | Pays-Bas | Administrateur | | |
| Clemens von Weichs | Euler Hermes SA | France | Président du Directoire | 25/05/2004 | Démission le 01/04/2009 |
| Gerd-Uwe Baden | Euler Hermes SA | France | Membre du Directoire | 25/05/2004 | 31/03/2012 |
| | Euler Hermes Kreditversicherungs-AG | Allemagne | Président du Directoire | 01/06/2004 | 31/12/2009 |
| | Prisma Kreditversicherungs-AG | Autriche | Vice-président du Conseil de Surveillance | 28/05/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Euler Hermes Towarzystwo Ubezpieczeniowe SA | Pologne | Président du Conseil de Surveillance | 18/05/2005 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| Michel Mollard | Euler Hermes SA | France | Membre du Directoire | 25/05/2004 | 31/03/2012 |
| | Euler Hermes SFAC | France | Président du Directoire | 13/05/2008 | Démission le 31/12/2009 |
| | Euler Hermes UK Plc | Royaume-Uni | Administrateur | 17/06/2002 | 28/02/2012 |
| | Euler Hermes Holdings UK Plc | Royaume-Uni | Administrateur | 17/06/2002 | 28/02/2012 |
| | Euler Hermes ACI | États-Unis | Vice-président du Conseil de Surveillance | 19/12/2002 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Perfectis Private Equity | France | Président du Conseil de Surveillance | 28/09/2006 | 31/12/2010 |
| | COSEC Euler Hermes Acmar | Portugal Maroc | Administrateur Président du Conseil d'Administration | 27/03/2008 09/11/2006 | 26/03/2010 30/06/2013 |
| Michael Hörr | Euler Hermes SA | France | Membre du Directoire | 01/01/2008 | Démission le 31/01/2010 |
| | Euler Hermes Tech SAS | France | Président | | Démission le 31/01/2010 |
| | S.3.R. (société de réassurance des risques relatifs aux applications spatiales) | France | Membre du Conseil d'Administration | | |
| Nicolas Hein | Euler Hermes SA | France | Membre du Directoire | 25/05/2004 | 31/03/2012 |
| | Euler Hermes ACI | États-Unis | Administrateur | 31/03/2004 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Euler Hermes ACI Holding Inc | États-Unis | Administrateur | 18/03/2004 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Euler Hermes Credit Insurance Belgium | Belgique | Administrateur | 10/05/2006 | 13/05/2009 |

Liste des fonctions et des mandats 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 | | | | | |
| | Euler Hermes Kredietverzekering NV | Pays-Bas | Administrateur | 26/11/2004 | |
| | Euler Hermes Kreditversicherungs-AG | Allemagne | Membre du Conseil de Surveillance | 01/01/2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | Euler Hermes SFAC | France | Vice-président du Conseil de Surveillance | 18/05/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | Euler Hermes SIAC | Italie | Vice-président | 23/04/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Euler Hermes UK Plc | Royaume-Uni | Administrateur | 08/12/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Euler Hermes Holdings UK Plc | Royaume-Uni | Administrateur | 27/05/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Euler Hermes Reinsurance AG | Suisse | Administrateur | 22/11/2005 | Pas de date d'échéance de mandat |

Liste des fonctions et des mandats 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 | | | | | |
| Clement Booth | Euler Hermes SA | France | Président du Conseil de Surveillance | 01/01/2010 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | Allianz Australia Ltd. | Australie | Administrateur | 01/01/2006 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Allianz Australia Insurance Ltd. | Australie | Administrateur | 01/01/2006 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | CIC Allianz Insurance Ltd. | Australie | Administrateur | 01/01/2006 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Allianz Australia Life Insurance Ltd. | Australie | Administrateur | 01/01/2006 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Allianz SE | Allemagne | Membre du Directoire | 01/01/2006 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Allianz Global Corporate & Specificity AG | Allemagne | Président du Conseil de Surveillance | 16/11/2005 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | AZ Irish Life Holding | Irlande | Administrateur | 01/01/2006 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Allianz UK Ltd. | Royaume-Uni | Président du Directoire | 01/01/2006 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Allianz Holdings Plc. | Royaume-Uni | Président du Directoire | 01/01/2006 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Allianz Insurance Plc. | Royaume-Uni | Président du Directoire | 01/01/2006 | Pas de date d'échéance de mandat |
| Association of British Insurers (ABI) | Royaume-Uni | Membre | 15/07/2009 | | |
| Jean-Philippe Thierry | Euler Hermes SA | France | Président du Conseil de Surveillance | 27/02/2001 | 31/12/2009 |
| | Euler Hermes SA | France | Membre du Conseil de Surveillance | 31/12/2009 | Démission le 10/03/10 |
| | Allianz France SA | France | Président du Conseil d'Administration | 05/06/2001 | Démission le 31/12/2009 |
| | Tocqueville Finance Holding SAS | France | Administrateur | | |
| | Tocqueville Finance SA | France | Administrateur | | |
| | Allianz Holding France SAS | France | Président | 03/09/2007 | |
| | Mondial Assistance AG | Suisse | Président du Conseil de Surveillance | 16/12/2005 | |
| | Allianz SE | Allemagne | Membre du Directoire | 01/01/2006 | Démission le 01/01/2010 |
| | Société Financière Foncière et de Participations (FFP) | France | Administrateur | 15/09/2005 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | PPR | France | Administrateur | 05/09/2006 | |
| | Compagnie Financière de Saint-Honoré SA | France | Censeur | | |
| Baron Philippe de Rothschild SA | France | Censeur | 01/06/2002 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 | |

Liste des fonctions et des mandats 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 | | | | | |
| | Eurazeo | France | Censeur | 31/05/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015 |
| | Paris Orléans | France | Censeur | 29/10/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | Concordia | France | Administrateur | | |
| | Atos Origin | France | Administrateur | | |
| François Thomazeau | Euler Hermes SA | France | Vice-président du Conseil de Surveillance | 25/04/2001 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | Allianz Africa (ex - AGF Afrique) | France | Président du Conseil d'Administration | 28/11/2001 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015 |
| | Allianz Global investors France (anciennement AGF Asset Management) | France | Administrateur | 02/02/2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | Allianz France (ex - AGF SA) | France | Directeur Général Délégué | 01/01/2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | | | Administrateur | 18/09/2003 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | AGF Holding | France | Directeur Général Délégué | 18/09/2003 | Fin de mandat 17/06/2009 (s ^{té} abs.) |
| | | | Administrateur | 03/06/1998 | |
| | Allianz Iard (ex-AGF IART) | France | Administrateur | 03/06/1998 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | Allianz France International (ex-AGF International) | France | Président-Directeur Général | 07/06/2001 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | AGF Private Equity | France | Président du Conseil de Surveillance | 18/05/2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | Allianz Vie (ex-AGF Vie) | France | Administrateur | 03/06/1998 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | Allianz Banque (ex-Banque AGF) | France | Représentant permanent d'Allianz France | 05/03/2003 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | | | Administrateur | | |
| | GIE Allianz Informatique (ex - AGF Informatique) | France | Membre du Conseil de Surveillance | 22/05/2003 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | Allianz Holding France SAS | France | Directeur Général | 03/09/2007 | Démission 30/11/2009 |
| | GIE Allianz Investment Management Paris | France | Administrateur | 19/12/2007 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| AAAM (Allianz Alternative Asset Management) | France | Administrateur | 30/05/1996 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014 | |
| ACAR | France | Président du Conseil d'Administration | 27/06/2002 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 | |
| Bolloré | France | Administrateur | 22/03/2007 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014 | |
| Carene | France | Administrateur | 07/04/2006 | Fin de mandat 17/12/2009 (s ^{té} abs.) | |

Liste des fonctions et des mandats 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 | | | | | |
| | Château Larose Trintaudon | France | Président du Conseil d'Administration | 30/05/2007 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | Cofitem Cofimur | France | Administrateur | 24/05/2000 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | Foncière des 6 ^e et 7 ^e arrondissements | France | Administrateur | 20/02/2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | Locindus | France | Vice-président du Conseil d'administration | 26/11/2008 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014 |
| | Noam Europe Expansion Sicav | France | Censeur | 19/12/2003 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2016 |
| | PHRV Paris Hôtel Roissy Vaugirard | France | Administrateur | 10/04/2003 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015 |
| | Protexia France | France | Administrateur | 21/02/2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | Allianz Belgium (anciennement AGF Belgium Insurance) | Belgique | Président du Conseil d'Administration | 06/06/2001 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013 |
| | AGF Brasil Seguros | Brésil | Président du Conseil d'Administration | 23/03/2005 | Démission le 02/08/2009 |
| | Allianz Brasil y Reaseguros | Espagne | Administrateur | 23/05/2001 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2014 |
| | Allianz Nederland Groep | Pays-Bas | Membre du Conseil de Surveillance | 29/08/2001 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | AGF Ras Holding | Pays-Bas | Vice-président du Conseil d'Administration | 06/06/2001 | |
| | AGF Holdings UK | Royaume-Uni | Président du Conseil d'Administration | 11/06/2001 | |
| | AGF Insurance | Royaume-Uni | Président du Conseil d'Administration | 11/06/2001 | |
| | Thompson Clive (Jersey n° 3) Ltd | Royaume-Uni | Administrateur | 15/04/2007 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | Mondial Assistance AG | Suisse | Vice-président délégué | 24/03/2003 | Fin de mandat 25/11/2009 |
| | MAG SAS | France | Membre du Conseil de Surveillance | 25/11/2009 | Fin de mandat 31/12/2009 |
| | Compania colombiana de inversion colseguros | Colombie | Président du Conseil d'Administration | 31/03/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | IDI SCA | France | Membre du Conseil de Surveillance | 30/06/2008 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| Yves Mansion | Euler Hermes SA | France | Membre du Conseil de Surveillance | 01/01/1992 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | Société Foncière Lyonnaise | France | Président-Directeur Général | 22/03/2002 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | Parholding SAS | France | Président | 06/10/2009 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |

Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants

| Nom | Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé | Pays | Mandat/Fonction | Date de 1re nomination | Date d'échéance du mandat |
|--------------------------------|---|-------------|--|------------------------|--|
| CONSEIL DE SURVEILLANCE | | | | | |
| | Autorité des Marchés Financiers | France | Membre du Collège | 01/11/2003 | 29/05/2011 |
| | Mansions SAS | France | Président | 13/06/2007 | Pas de date d'échéance de mandat |
| | Aviva France | France | Membre du Conseil de Surveillance | 01/10/2008 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2012 |
| | Aviva Participations | France | Administrateur | | |
| John Coomber | Euler Hermes SA | | Membre du Conseil de Surveillance | 23/04/2003 | Fin de mandat le 15 mai 2009 |
| | Swiss Re GB Plc | Royaume-Uni | Administrateur | mai-1992 | mai-2008 |
| | Swiss Reinsurance Company | | Administrateur | fév.-2006 | 01/02/2009 |
| Jean-Hervé Lorenzi | Euler Hermes | France | Membre du Conseil de Surveillance | 19/11/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Compagnie Financière de Saint-Honoré SA | France | Membre du Conseil de Surveillance | 25/06/2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Edmond de Rothschild Private Equity Partners SAS | France | Président du Conseil de Surveillance | 12/12/2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | Edmond de Rothschild Capital Partners SAS | France | Président du Conseil de Surveillance | 12/12/2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | Edmond de Rothschild Investment Partners SAS | France | Président du Conseil de Surveillance | 12/12/2006 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| | Newstone Courtage SA | France | Membre du Conseil de Surveillance | 13/04/2007 | Fin de mandat lors de l'AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | SIACI SA | France | Membre du Conseil de Surveillance | 13/04/2007 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Assurances & Conseils Saint-Honoré SA | France | Membre du Conseil de Surveillance | 13/04/2007 | 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 | 14/05/2007 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Crédit Foncier de France SA | France | Censeur | | |
| | Editis | France | Membre du Conseil de Surveillance | 2/07/2008 | Fin de mandat le 6 mars 2009 |
| | Editis | France | | 17/12/2008 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |

Liste des fonctions et des mandats exercés par les dirigeants

| Nom | Société dans laquelle le mandat ou la fonction est exercé | Pays | Mandat/Fonction | Date de 1re nomination | Date d'échéance du mandat |
|--------------------------------|---|---------------------------------------|---------------------------------------|------------------------|--|
| CONSEIL DE SURVEILLANCE | | | | | |
| | Eramet | France | Administrateur | 01/02/2009 | |
| | GFI SA | France | Administrateur | 14/12/2007 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2013 |
| Robert Hudry | Euler Hermes | France | Membre du Conseil de Surveillance | 07/04/2000 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Dofasco Steel Strategic Stitching | France | Membre du Conseil de Surveillance | | |
| Charles de Croisset | Euler Hermes | France | Membre du Conseil de Surveillance | | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Fondation du Patrimoine Bouygues | France | Président | déc.-2006 | |
| | | France | Administrateur | sept.-2003 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2009 |
| | Renault | France | Administrateur | avr.-2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | Thales Thales Holdings plc UK | France Grande-Bretagne | Administrateur Administrateur | mai-2004 2006 | Démission le 19 mai 2009 Démission le 19 mai 2009 |
| | SA des Galeries Lafayette | France | Membre du Collège des Censeurs | mai- 2004 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | LVMH | France | Administrateur | 01/05/2008 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2010 |
| Philippe Carli | Euler Hermes SA | France | Membre du Conseil de Surveillance | 15/05/2009 | AG statuant sur les comptes de l'exercice 2011 |
| | Siemens Healthcare Diagnostics SAS | France | Membre du Conseil d'Administration | 31/03/2008 | 31/03/2010 |
| | Trench France | France | Membre du Conseil d'Administration | 30/06/2005 | 31/03/2010 |
| | Siemens T&D SAS | France | Membre du Conseil d'Administration | 20/10/2005 | |
| | Siemens SAS | France | Président | 01/10/2002 | 31/03/2012 |
| | Siemens SAS | France | Président du Conseil d'Administration | 28/03/2003 | 31/03/2012 |
| | Siemens France Holding | France | Membre du Comité d'Audit | 20/11/2002 | |
| Siemens France Holding | France | Président du Conseil d'Administration | 01/03/2004 | 31/03/2012 | |

Opérations effectuées dans le cadre du programme de rachat d'actions

L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires réunie le 15 mai 2009 a autorisé, dans sa onzième 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 2009.

1. Répartition par objectifs des titres de capital détenus

La répartition par objectifs du nombre d'actions ainsi détenues était la suivante au 31 mars 2010 :

- 283 100 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 ;
- 984 344 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 ;
- 300 500 actions dans le cadre d'un contrat de liquidité conclu avec la société Rothschild & Cie Banque, actions initialement affectées aux opérations de croissance externe.

2. Déclaration synthétique des opérations réalisées par Euler Hermes sur ses propres titres du 1er avril 2009 au 31 mars 2010

| | |
|--|--|
| Capital auto détenu de manière directe et indirecte au 31 mars 2010 | 1 567 944 actions, soit 3,48% du capital |
| Nombre d'actions annulées au cours des vingt-quatre derniers mois | 0 |
| Actions détenues en portefeuille au 31 mars 2010 | 1 567 944 actions, soit 3,48% du capital |
| Valeur comptable du portefeuille au 31 mars 2010 | 83 665 097 euros |
| Valeur de marché du portefeuille au 31 mars 2010 (sur la base du cours de Bourse du 31 mars 2010 s'élevant à 55,20 €) | 86 550 509 euros |

3. Bilan des opérations effectuées sur propres titres dans le cadre du programme de rachat autorisé par l'assemblée générale du 15 mai 2009 (période du 16 mai 2009 au 31 mars 2010)

| | Flux bruts cumulés | | Positions ouvertes au 31 mars 2010 | | | |
|---|--------------------|-----------------------|------------------------------------|---------------|-------------------------------|---------------|
| | Achats | Ventes/ Transferts | Positions ouvertes à l'achat | | Positions ouvertes à la vente | |
| | | | Options d'achat achetées | Achat à terme | Options d'achat vendues | Vente à terme |
| Nombre de titres | 3 500 | | | | | |
| Échéance maximale moyenne | Néant | Néant | Néant | Néant | Néant | Néant |
| Cours moyen de la transaction ⁽¹⁾ | 44,0072 € | | | | | |
| Prix d'exercice moyen ⁽¹⁾ | | - | | | | |
| Montants en € ⁽¹⁾ | 154 025,2 | - | | | | |

(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 2009 et le 31 mars 2010.

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 2009.

En 2009, les économies mondiales ont été confrontées à une récession sans précédent depuis plus de soixante ans. Tous les secteurs ont été touchés mais la situation a été particulièrement difficile pour les assureurs-crédit, la forte hausse des défaillances d'entreprises et des défauts de paiement ayant entraîné une hausse exponentielle des risques et de la sinistralité. Face à la détérioration de la solvabilité de nombreux acheteurs, les assureurs-crédit ont dû réexaminer leurs expositions les plus sensibles et les revoir à la baisse.

Malgré la gravité de la crise, Euler Hermes a rapidement pris les mesures adéquates en matière de risque et de développement commercial pour protéger ses clients et l'entreprise. Le groupe a ainsi renforcé sa position de leader du marché de la gestion du poste clients, tout en conservant la note AA- attribuée par Standard & Poor's. Les résultats financiers d'Euler Hermes demeurent positifs en 2009, en dépit d'une légère contraction du chiffre d'affaires.

Le Conseil de Surveillance approuve la stratégie d'Euler Hermes 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 profil 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 2009. Il vous recommande d'adopter les résolutions soumises par le Directoire à l'Assemblée Générale.

Le Conseil de surveillance renouvelle sa confiance au Directoire. Il continuera à lui apporter son soutien, en particulier en cette phase de réorganisation qui doit faire d'Euler Hermes un groupe réellement intégré. Enfin, il tient à remercier l'ensemble des collaborateurs d'Euler Hermes pour le professionnalisme et l'implication dont ils ont fait preuve durant cette année particulièrement difficile. Il continuera à les encourager dans leurs efforts à réaliser les objectifs ambitieux que s'est assigné le groupe en 2010.



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 pour les procédures de contrôle interne et de gestion des risques 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 était 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. Bien que le groupe Allianz ait été délisté du Stock Exchange en octobre 2009, les mesures relatives à la loi Sarbanes Oxley sont toujours appliquées au sein du groupe. 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,
 - modalité de participation des actionnaires aux Assemblées ;
- procédures de contrôle interne et environnement de contrôle ;
- procédures de contrôle interne en matière d'information comptable et financière.

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.

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 2009, le Conseil de Surveillance était composé de huit 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. Il n'y a pas eu de désignation de censeurs au cours de l'année 2009.

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 2009, ils étaient au nombre de quatre. 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 établit 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.

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 30 millions d'euros;
- les opérations directes ou par prise de participation susceptibles d'affecter de façon notable la stratégie du groupe et de modifier substantiellement sa structure financière ou son périmètre d'activité lorsque celles-ci dépassent un montant de 5 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;

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

- les opérations visant à consentir ou contracter tout prêt ou emprunt, crédit ou avance lorsque celles-ci dépassent un montant de 75 millions d'euros;
- les opérations visant à constituer des sûretés, garanties, avals ou cautions lorsqu'elles dépassent un montant de 30 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 2009, le Conseil de Surveillance s'est réuni cinq fois avec un taux moyen de présence de 81 %. Le Conseil de Surveillance s'est réuni une fois de plus que l'année passée du fait de la nomination d'un nouveau membre du Directoire en remplacement d'un membre partant.

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 de 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 2009. 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 2009.

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 chiffre d'affaires consolidé du groupe, au résultat opérationnel du groupe, au ratio combiné et à l'EVA (*Economic Value Added*) groupe, le second 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 rémunérations et des nominations 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 des 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.

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 de cinq ans pour les RSU. Les attributions de SAR et les RSU sont également soumises par le Comité des rémunérations et des 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.

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

Également, 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. Il est prévu le paiement d'une indemnité brute qui s'élève de 50 % à 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. Wilfried Verstraete 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.

Conformément aux recommandations AFEP-MEDEF, il a été procédé à une évaluation des travaux du Conseil de Surveillance sous la forme d'un questionnaire d'auto-évaluation transmis aux membres du Conseil de Surveillance. La synthèse des résultats de ce questionnaire, présentée lors de la séance du 9 novembre 2009, n'a pas appelé de remarque particulière quant au fonctionnement du Conseil de Surveillance.

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 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. 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.

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 qui 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.

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 2009 le Directoire s'est réuni 23 fois, sur une fréquence bimensuelle.

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

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 l'Audit interne, des Ressources Humaines, de la Communication ainsi que l'activité des autres membres du Directoire et les relations avec les actionnaires.

Les quatre autres membres du Directoire se répartissent la supervision des autres fonctions transversales, à savoir les Risques et Engagements, le Commercial, la Finance et Comptabilité et la Réassurance, 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 d'ordre 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.

Nouvelle organisation et nouvelle gouvernance

Depuis janvier 2010, dans le cadre d'un projet baptisé « One Euler Hermes », une nouvelle organisation, plus intégrée, et une nouvelle gouvernance sont mises en place. Elles se traduisent concrètement par :

- une organisation géographique avec la création de six régions (Amériques, Asie-Pacifique, France, Allemagne/Autriche/Suisse, Pays méditerranéens/Afrique et Europe du Nord) dirigées par un Responsable de Région chargé d'appliquer les décisions prises par le Directoire;
- une gouvernance reposant sur deux organes, le Directoire composé de cinq membres : le Président et quatre autres membres responsables d'une fonction clé du groupe (risques, marketing/souscription commerciale et distribution, finance/juridique et déontologie, opérations). La *Leadership Team* a pour mission d'appliquer les décisions du Directoire en s'assurant de leur mise en place et en définissant les initiatives prioritaires au sein du groupe. La *Leadership Team* est composée des six Responsables de Région et des cinq membres du Directoire.

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 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 précédent l'Assemblée Générale à zéro heure, heure de Paris.

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

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.

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. »

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

Ayant été engagé dans la démarche de conformité au *Sarbanes Oxley Act* 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) ;
- 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, Euler Hermes ACL, Euler Hermes Credit Insurance Belgium, Euler Hermes Kredietverzekering, Euler Hermes Kreditversicherung, 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 du Commercial, des Risques et 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 ».

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

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 celle des filiales principales.

La Direction Générale du groupe a lancé la démarche One Euler Hermes pour définir une nouvelle organisation au 1^{er} janvier 2010. Cette nouvelle organisation se caractérise par des fonctions centrales opérationnelles et un découpage du monde en six régions.

Les actions en matière de déontologie

Créée en janvier 2003, la fonction de Directeur Compliance Groupe a été renforcée en 2006 avec la nomination d'un Responsable Compliance Groupe et la mise en place d'un réseau de neuf Correspondants Compliance dans les principales filiales. Dans les filiales de plus petite taille, la responsabilité de la fonction compliance est dévolue au Directeur Général. Chez Allianz France et Allianz SE, l'interlocuteur des fonctions compliance est le Responsable Compliance Groupe. Chaque trimestre, les entités locales rédigent des rapports à l'attention des fonctions centrales d'Euler Hermes et d'Allianz, couvrant tous les sujets relatifs à la compliance, comme les poursuites judiciaires en cours, les contrôles réglementaires et fiscaux ou encore les éventuels cas de fraude. D'autres actions concrètes complètent ce dispositif, notamment des vérifications régulières des listes officielles d'organisations terroristes et l'introduction de codes de conduite qui reflètent les règles établies par le groupe Allianz, mais qui sont adaptées à la réglementation locale.

Des mesures de prévention contre le blanchiment d'argent ont été mises en place par les différentes unités opérationnelles du groupe Euler Hermes, conformément aux réglementations nationales, notamment celle de l'Autorité prudentielle en France.

En 2009, la fonction compliance s'est attachée à améliorer le niveau de connaissance des collaborateurs en matière de règles de compliance, poursuivant les efforts déjà entrepris en 2008. Des sessions de formation ont été organisées, complétées par un kit de présentation. À compter du 1^{er} janvier 2010, la fonction compliance du groupe sera de nouveau renforcée par le biais d'un réseau de Responsables Compliance Régionaux, qui superviseront les efforts de compliance au niveau des régions. Au niveau central, le Directeur Compliance sera directement rattaché au Directeur Financier du groupe. Il existe des règles strictes pour prévenir les délits d'initiés. Les personnes susceptibles de détenir des informations privilégiées sont régulièrement identifiées et informées de la réglementation applicable et de leurs obligations. Les collaborateurs concernés sont soumis à des périodes de *black-out*, qui débutent deux semaines avant la publication des résultats trimestriels et six semaines avant celle des résultats annuels.

En place depuis 2006, la politique de lutte contre la fraude détaille les obligations qui incombent aux principales filiales du groupe, parmi lesquelles : la désignation d'un Responsable Local de la Lutte contre la Fraude chargé de veiller à l'application des mesures antifraude ; la mise en place d'un système d'alerte interne (procédure de *whistle blowing*) ; un ensemble de vérifications applicables aux nouveaux Courtiers et Agents ; des délégations de pouvoir clairement définies ; une séparation des responsabilités ou un processus de double vérification ; des procédures claires en matière de notification interne des cas de fraude ou de suspicion de fraude.

Afin de renforcer le dispositif de lutte contre la fraude à court et moyen terme, un audit du risque de fraude a été effectué à travers tout le groupe. Mené en collaboration avec les fonctions concernées, cet audit a porté sur les principaux processus métier, ainsi que sur les fonctions support – ressources humaines, achats, finance, comptabilité fournisseurs, activités commerciales et arbitrage, gestion des sinistres et encaissements –, permettant ainsi de cartographier les risques de fraude à l'échelle du groupe. Dans le sillage de cet audit, un ensemble de mesures sera mis en œuvre en 2010 mais des actions ponctuelles ont d'ores et déjà été menées pour améliorer certaines normes antifraude locales.

La définition des fonctions et le contrôle des objectifs individuels

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

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

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 à chaque *sous-process*.

Les résultats de la cartographie des risques sont présentés en comité 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 2009, sur la base des rapports d'audit validés avec les Directions de filiales.

La fonction contrôle du risque

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 de 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 reporting *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.

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 Risques, Contentieux, Recouvrement, Commercial, Finance, Comptabilité, Réassurance, Informatique, Audit, Communication et Ressources Humaines. Dans les domaines Risques et Commercial, ces règles ont depuis fait 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 individuelle et l'organisation des comités spécifiques risques et commercial, par exemple.

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

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.

Premier niveau de contrôle

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 risques est encadrée par un comité risques 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 (premier niveau) et, pour certains, 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 (deuxième niveau).

Deuxième niveau : 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 2009 est de 32 auditeurs (25,5 FTE). Cette organisation sera revue au début de l'année 2010. Le Responsable de l'Audit Groupe rapporte au comité d'audit Euler Hermes et au Président du groupe. Il participe, en tant que membre permanent, aux comités d'audit des filiales avec le Responsable Local d'Audit.

Un programme annuel de missions d'audit est défini. Ce programme, fondé sur une cartographie des risques et une approche pragmatique des besoins, comporte une partie locale (les deux tiers 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 plus sensibles. Ont été réalisés, en 2009, sept audits souverains (audit de filiales), cinq audits transversaux et six 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 2009, les structures d'audit belges et américaines ont été revues sans donner lieu à des constats majeurs.

L'activité d'audit est encadrée par une charte d'audit. La version, 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 aux niveaux 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 Allianz France en 2008. Le contrôle de la mise en œuvre des recommandations par Allianz France a donné un résultat très satisfaisant.

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.

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

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 Responsable de la Sécurité des Systèmes d'Information (RSSI) Groupe.

Sécurité

Le Responsable de la Sécurité groupe est en charge :

- d'assurer la mise en œuvre des politiques et procédures de sécurité dans le groupe Euler Hermes ;
- de s'assurer de la conformité des entités du groupe avec ces politiques et procédures ;
- de définir si nécessaire des politiques et procédures ;
- de coordonner le programme des plans de secours (*Business Continuity Management*) au sein du groupe. 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 en charge de :

- assurer la mise en œuvre des moyens techniques pour l'amélioration de la sécurité (sécurité des réseaux du groupe par l'installation de pare-feu, d'anti-virus pour protéger le réseau contre les attaques extérieures, de logiciels de cryptage de données pour la protection des données confidentielles, de gestion des authentifications et autorisations d'accès des utilisateurs...);
- mettre en place et gérer les contrôles pour s'assurer de la conformité du système d'information à la politique de sécurité du système d'information ;
- évaluer les risques touchant à la sécurité informatique au sein du groupe et proposer des solutions adaptées.

Il est en charge de coordonner les actions de sécurité avec les Responsables de Sécurité Informatique des filiales, notamment pour la mise en œuvre des normes et standards techniques en matière de sécurité informatique, 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 ;
- 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 et 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 2009 a été de 99,98 %.

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

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 (deux tests techniques et un test utilisateur ont été réalisés au cours de l'année 2009).

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

Le groupe Euler Hermes, conformément à la politique Allianz, a mis à jour et testé, en 2009, dans l'ensemble du groupe, les plans de continuité qui ont été mis en place en 2004.

Au cours de l'année 2009, le centre de production groupe a fait sensiblement diminuer le temps de reprise nécessaire, en cas de sinistre majeur par la mise en œuvre de mécanismes de réplication qui devraient permettre de le faire passer de 72 à 24 heures. De même, la perte maximale de données admissible en cas de sinistre passera de 24 heures à moins de 1 heure. L'ensemble de ce dispositif sera validé lors du prochain test technique prévu en avril 2010.

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.

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 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, 2008 et 2009, le projet Sarbanes-Oxley a concerné cinq filiales : Euler Hermes SFAC, Euler Hermes Kreditversicherung, Euler Hermes UK, 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.

Le groupe Allianz a été délisté du stock exchange en octobre 2009, mais a décidé néanmoins de maintenir l'ensemble des procédures relatives à *Sarbanes-Oxley*.

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 zones géographiques 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.

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

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 paragraphe 2 de l'annexe aux comptes consolidés IFRS 2009.

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 exclusions visent les sociétés du groupe nouvellement créées. Aucune société n'a été exclue du périmètre de consolidation en 2009.

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 aux niveaux 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.

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 deuxième niveau.

Le contrôle de gestion groupe est placé sous la responsabilité d'un membre du Directoire.

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

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

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 annuelles ;
- 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 annuelles de la Holding et des entités centrales ;
- d'établir des comparaisons entre filiales ;
- d'établir les reportings aux actionnaires ;
- 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 ;
- 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 à 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.

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

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 portefeuilles 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 : Paris, le 22 mars 2010

Clement Booth
Président du Conseil de Surveillance Euler Hermes

Rapport des Commissaires aux Comptes sur le rapport du président du conseil de surveillance

Rapport des commissaires aux comptes, établi en application de l'article L. 225-235 du Code de commerce, sur le rapport du président du conseil de surveillance de la société Euler Hermes S.A.

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Euler Hermes S.A. 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 2009.

Il appartient au président d'établir et de soumettre à l'approbation du conseil de surveillance un rapport rendant compte des procédures de contrôle interne et de gestion des risques mises en place au sein de la société et donnant les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce relatives notamment au dispositif en matière de gouvernement d'entreprise.

Il nous appartient :

- de vous communiquer les observations qu'appellent de notre part les informations contenues dans le rapport du président, concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière ; et
- d'attester que ce rapport comporte les autres informations requises par l'article L. 225-68 du Code de commerce, étant précisé qu'il ne nous appartient pas de vérifier la sincérité de ces autres informations.

Nous avons effectué nos travaux conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France.

Informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière

Les normes d'exercice professionnel requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la sincérité des informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président. Ces diligences consistent notamment à :

- prendre connaissance des procédures de contrôle interne et de gestion des risques relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière sous-tendant les informations présentées dans le rapport du président ainsi que de la documentation existante ;
- prendre connaissance des travaux ayant permis d'élaborer ces informations et de la documentation existante ;
- déterminer si les déficiences majeures du contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière que nous aurions relevées dans le cadre de notre mission font l'objet d'une information appropriée dans le rapport du président.

Sur la base de ces travaux, nous n'avons pas d'observation à formuler sur les informations concernant les procédures de contrôle interne et de gestion des risques de la société relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière contenues dans le rapport du président du conseil de surveillance, établi en application des dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Autres informations

Nous attestons que le rapport du président du conseil de surveillance comporte les autres informations requises à l'article L. 225-68 du Code de commerce.

Paris La Défense, le 12 avril 2010
KPMG Audit
Département de KPMG S.A
Régis Tribout
Associé

Paris, le 12 avril 2010
ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise
François Shoukry
Associé

Sommaire

| | |
|--|-----|
| ■ Bilan consolidé | 79 |
| ■ Compte de résultat consolidé | 80 |
| ■ Tableau de flux de trésorerie consolidés | 82 |
| ■ Variation des capitaux propres consolidés | 84 |
| ■ Annexes aux comptes consolidés | 86 |
| Note 1. Faits marquants de la période | 86 |
| Note 2. Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS | 87 |
| Note 3. Écarts d'acquisition | 110 |
| Note 4. Autres actifs incorporels et portefeuilles de contrats | 113 |
| Note 5. Immobilier de placement et d'exploitation | 114 |
| Note 6. Placements financiers | 115 |
| Note 7. Investissements dans les entreprises associées | 118 |
| Note 8. Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles | 120 |
| Note 9. Impôts différés | 121 |
| Note 10. Créances d'assurance et de réassurance | 123 |
| Note 11. Autres créances | 124 |
| Note 12. Trésorerie et équivalents de trésorerie | 124 |
| Note 13. Réserves de réévaluation | 125 |
| Note 14. Intérêts minoritaires | 126 |
| Note 15. Provisions pour risques et charges | 127 |
| Note 16. Avantages au personnel | 128 |
| Note 17. Dettes de financement | 136 |
| Note 18. Provisions techniques | 137 |
| Note 19. Dettes d'assurance et de réassurance | 139 |
| Note 20. Autres dettes | 140 |
| Note 21. Ventilation du résultat net de réassurance | 141 |
| Note 22. Produits financiers | 142 |
| Note 23. Contrats de location | 143 |
| Note 24. Charges par destination allouées par nature | 143 |
| Note 25. Autres charges et produits opérationnels | 144 |
| Note 26. Impôts sur les résultats | 144 |
| Note 27. Résultat par action et dividende par action | 145 |
| Note 28. Information sectorielle | 145 |
| Note 29. Parties liées | 150 |
| Note 30. Effectifs du groupe | 154 |
| Note 31. Engagements donnés et reçus | 155 |

Sommaire



| | |
|---|-----|
| Note 32. Plans de stock-options | 155 |
| Note 33. Honoraires d'audit | 159 |
| Note 34. Événements postérieurs au 31 décembre 2009 | 159 |

| | |
|--|------------|
| ■ Gestion des risques | 160 |
| 1.1 La fonction de contrôle des risques | 160 |
| 1.2 Risque d'assurance | 162 |
| 1.3 Risque de marché | 165 |
| 1.4 Risque de crédit | 168 |
| 1.5 Réassurance et risque de contrepartie de réassurance | 169 |
| 1.6 Capital pour couvrir le risque | 170 |
| 1.7 Risques opérationnels | 173 |
| 1.8 Provisions de sinistres | 174 |
| ■ Rapport des commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés | 180 |

Bilan consolidé

| (en milliers d'euros) | Notes | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|-----------|------------------|------------------|
| Écarts d'acquisition | 3 | 103 582 | 102 678 |
| Autres immobilisations incorporelles | 4 | 90 752 | 83 235 |
| Actifs incorporels | | 194 334 | 185 913 |
| Immobilier de placement | 5 | 24 917 | 71 834 |
| Placements financiers | 6 | 2 840 735 | 2 590 986 |
| Instruments dérivés | | 4 313 | 3 052 |
| Placements des activités d'assurance | | 2 869 965 | 2 665 872 |
| Investissements dans les entreprises associées | 7 | 89 254 | 93 550 |
| Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers | 18 | 517 581 | 417 978 |
| Immeubles d'exploitation et autres immobilisations corporelles | 8 | 158 319 | 162 426 |
| Frais d'acquisition reportés | | 42 649 | 46 798 |
| Impôts différés actifs | 9 | 42 938 | 31 942 |
| Créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées | 10 | 459 723 | 498 208 |
| Créances nées des opérations de réassurance cédées | 10 | 114 795 | 96 225 |
| Créances d'impôt exigible | | 34 724 | 94 890 |
| Autres créances | 11 | 183 879 | 149 386 |
| Autres actifs | | 1 037 027 | 1 079 875 |
| Trésorerie | 12 | 441 792 | 613 907 |
| TOTAL DE L'ACTIF | | 5 149 953 | 5 057 095 |
| Capital social | | 14 426 | 14 426 |
| Primes d'émission | | 451 959 | 451 924 |
| Réserves consolidées | | 1 326 179 | 1 307 927 |
| Résultat consolidé | | 18 988 | 83 592 |
| Réserves de réévaluation | | 43 500 | 50 279 |
| Écart de conversion | | (59 273) | (73 191) |
| Capitaux propres du groupe | | 1 795 779 | 1 834 957 |
| Intérêts minoritaires | 14 | 20 698 | 20 328 |
| Capitaux propres totaux | | 1 816 477 | 1 855 285 |
| Provisions pour risques et charges | 15 | 165 035 | 141 648 |
| Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire | | 1 261 | 2 313 |
| Autres dettes de financement | | 405 882 | 295 433 |
| Dettes de financement | 17 | 407 143 | 297 746 |
| Provisions techniques non-vie brutes | 18 | 1 836 551 | 1 853 698 |
| Passifs relatifs aux contrats | | 1 836 551 | 1 853 698 |
| Impôts différés passifs | 9 | 326 055 | 354 367 |
| Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées | 19 | 208 197 | 195 172 |
| Dettes nées des opérations de réassurance cédées | 19 | 170 400 | 96 697 |
| Dettes d'impôt exigible | | 38 298 | 30 222 |
| Autres dettes | 20 | 181 797 | 232 260 |
| Autres passifs | | 924 747 | 908 718 |
| TOTAL DES PASSIFS ET DES CAPITAUX PROPRES | | 5 149 953 | 5 057 095 |

Compte de résultat consolidé

| (en milliers d'euros, excepté pour le résultat par action) | Notes | 31/12/2009 | 31/12/2008 retraité | 31/12/2008 publié |
|--|-----------|--------------------|------------------------|----------------------|
| Primes émises | | 1 736 217 | 1 878 779 | 1 878 779 |
| Ristournes de primes | | (63 079) | (78 383) | (78 383) |
| Variation des primes non acquises | | 21 347 | (26 437) | (26 437) |
| Primes acquises | | 1 694 485 | 1 773 959 | 1 773 959 |
| Accessoires de primes | | 391 226 | 392 492 | 392 492 |
| Chiffre d'affaires | 21 | 2 085 711 | 2 166 451 | 2 166 451 |
| Produits des placements | | 96 976 | 131 905 | 136 419 |
| Charges des placements | | (10 341) | (10 936) | (19 999) |
| Plus et moins-values de cession des placements nettes des reprises de dépréciation et d'amortissement | | 71 272 | 39 944 | 39 944 |
| Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat | | 1 363 | - | - |
| Variation des dépréciations sur placements | | (1 335) | (23 424) | (23 424) |
| Variation nette des impacts de change | | (9 525) | (4 549) | - |
| Produits des placements nets de charges | 22 | 148 410 | 132 940 | 132 940 |
| Charges des prestations d'assurance | | (1 276 079) | (1 307 430) | (1 307 430) |
| Produits des cessions en réassurance | | (583 325) | (400 740) | (400 740) |
| Charges des cessions en réassurance | | 558 008 | 389 376 | 389 376 |
| Charges ou produits nets des cessions en réassurance | 21 | (25 317) | (11 364) | (11 364) |
| Frais d'acquisition des contrats | | (331 923) | (344 633) | (311 506) |
| Frais d'administration | | (175 919) | (164 297) | (220 563) |
| Autres produits et charges opérationnels courants | | (341 256) | (303 167) | (280 028) |
| Résultat opérationnel courant | | 83 627 | 168 500 | 168 500 |
| Autres produits et charges opérationnels | | (8 856) | - | - |
| Résultat opérationnel | 21 | 74 771 | 168 500 | 168 500 |
| Charges de financement | | (10 013) | (16 089) | (16 089) |
| Quote-part dans les résultats des entreprises associées mises en équivalence | 7 | 6 644 | 7 875 | 7 875 |
| Impôts sur les résultats | | (48 261) | (72 196) | (72 196) |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | | 23 141 | 88 090 | 88 090 |
| dont | | | | |
| Résultat net, part du groupe | | 18 988 | 83 592 | 83 592 |
| Part revenant aux actionnaires minoritaires | | 4 153 | 4 498 | 4 498 |

Compte de résultat consolidé

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 Retraité |
|--|---------------|-----------------|
| Autres éléments du résultat net global | | |
| Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (part brute) | (39 915) | (32 611) |
| Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat (effet impôt) | 10 708 | 10 788 |
| Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (part brute) | 31 339 | (27 506) |
| Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres (effet impôt) | (7 442) | 9 099 |
| Autres variations de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres | (1 483) | - |
| Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (part brute) | 22 493 | (60 554) |
| Incidence des écarts de conversion (y compris sur réserves de réévaluation) comptabilisés par capitaux propres (effet impôt) | (8 575) | 17 075 |
| Total des autres éléments du résultat global, nets d'impôts | 7 125 | (83 709) |
| Résultat global de la période | 26 113 | (117) |
| Résultat net par action | 0,43 | 1,92 |
| Résultat net dilué par action | 0,43 | 1,92 |
| Résultat par action des activités poursuivies | 0,43 | 1,92 |
| Résultat dilué par action des activités poursuivies | 0,43 | 1,92 |

Les autres charges opérationnelles sont relatives au plan de restructuration comptabilisé dans les comptes de la filiale italienne Euler Hermes SIAC. Dans le cadre de la mise en place de l'outil de suivi des coûts analytiques dans les principales filiales du groupe Euler Hermes, la répartition des coûts par destination a été affinée au sein du groupe. Afin de produire des éléments comparables d'une année sur l'autre, les postes concernés du compte de résultat de décembre 2008 ont été retraités pro forma. Il s'ensuit les reclassements suivants par rapport au publié 2008.12

- frais d'acquisition des contrats : (344 633) contre (311 506) milliers d'euros;
- frais d'administration : (164 297) contre (220 563) milliers d'euros;
- autres produits et charges opérationnels courants : (303 167) contre (280 028) milliers d'euros.

Afin d'affiner la présentation du compte de résultat, il a été décidé d'isoler sur une ligne les impacts nets de change. Les produits et les charges de placements ont été retraités par rapport au publié 2008 de la manière suivante:

- produits de placements : 131 905 contre 136 419 milliers d'euros;
- charges de placements : (10 936) contre (19 999) milliers d'euros.

Tableau de flux de trésorerie consolidés

| (en milliers d'euros) | Notes | 2009 | 2008 |
|--|-------|------------------|------------------|
| Résultat net, part du groupe | | 18 988 | 83 592 |
| Impôts sur les résultats | | 50 325 | 72 196 |
| Charge de financement | | 10 199 | 16 090 |
| Résultat opérationnel avant impôt | | 79 512 | 171 878 |
| Résultat des minoritaires | | 4 153 | 4 498 |
| Dotations et reprises aux amortissements et aux provisions (résultat) | | 59 092 | 51 855 |
| Variation des provisions techniques | | (128 480) | 423 495 |
| Variation des frais d'acquisition reportés | | 10 659 | (21 242) |
| Variation de la juste valeur des instruments financiers comptabilisés à la juste valeur par résultat (hors trésorerie et équivalents de trésorerie) | | (1 067) | - |
| Plus et moins-values réalisées, nettes de reprises | | (70 832) | (39 822) |
| Résultat latent de change comptes sociaux | | 13 087 | (3 048) |
| Charges et produits calculés liés aux stock-options et assimilés | | 444 | (659) |
| Produits d'intérêts reçus non encaissés | | (2 092) | (44 369) |
| 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 | | (115 037) | 370 708 |
| Résultat des sociétés mises en équivalence | | (6 645) | (7 875) |
| Dividendes reçus des sociétés mises en équivalence | | 10 555 | 6 970 |
| Variation des dettes et des créances nées des opérations d'assurance ou de réassurance | | 89 469 | (49 611) |
| Variation des stocks | | - | (1) |
| Variation des créances et dettes d'exploitation | | (32 793) | (36 080) |
| Variation des autres actifs et passifs | | (41 057) | (10 531) |
| Impôt payé sur le résultat | | (9 165) | (179 188) |
| Flux de trésorerie liés aux opérations d'exploitation | | 10 364 | (276 316) |
| FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS OPÉRATIONNELLES | | (25 161) | 266 270 |
| Acquisitions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise | | - | (980) |
| Cessions des filiales et coentreprises, nettes de la trésorerie acquise | | - | - |
| Prises de participations dans des entreprises mises en équivalence | | - | (32 980) |
| Cessions de participations dans des entreprises mises en équivalence | | - | - |
| Fusion | | - | - |
| Flux de trésorerie liés aux variations de périmètre | | - | (33 960) |

Tableau de flux de trésorerie consolidés

| (en milliers d'euros) | Notes | 2009 | 2008 |
|---|-----------|--------------------|--------------------|
| Cessions de titres AFS | | 1 254 064 | 1 518 000 |
| HTM à échéance | | 5 297 | 8 661 |
| Cessions d'immobilier de placement | | 71 939 | 25 828 |
| Cessions des titres de transaction (<i>Trading</i>) | | 172 | 446 |
| Flux de trésorerie liés aux cessions et remboursements de placements | | 1 331 472 | 1 552 935 |
| Acquisitions de titres AFS | | (1 464 175) | (1 024 678) |
| Acquisitions de titres HTM | | - | - |
| Acquisition d'immobilier de placements | | (1 318) | (922) |
| Acquisitions des titres de transaction (<i>Trading</i>) | | (580) | (1 255) |
| Flux de trésorerie liés aux acquisitions de placements | | (1 466 073) | (1 026 855) |
| Cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles | | 451 439 | 172 683 |
| Acquisitions des autres investissements et immobilisations incorporelles | | (483 842) | (468 750) |
| Flux de trésorerie liés aux acquisitions et cessions des autres investissements et immobilisations incorporelles | | (32 402) | (296 067) |
| FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS D'INVESTISSEMENT | | (167 002) | 196 053 |
| Augmentations et réductions de capital | | 12 | 555 |
| <i>Émission d'instrument de capital</i> | | (30) | 575 |
| <i>Réduction d'instrument de capital</i> | | 42 | (20) |
| Opérations sur actions propres | | (820) | (9 423) |
| Dividendes payés | | (68 986) | (221 130) |
| Flux de trésorerie liés aux transactions avec les actionnaires | | (69 794) | (229 998) |
| Variation des titres participatifs (sans droits de vote) | | - | - |
| Variation des emprunts et titres subordonnés | | 106 866 | (814) |
| <i>Trésorerie générée par les émissions de dettes de remboursement</i> | | 246 278 | 87 |
| <i>Trésorerie affectée aux remboursements de dettes de financement</i> | | (139 412) | (901) |
| Intérêts payés | | (9 482) | (16 352) |
| Flux de trésorerie liés au financement du groupe | | 97 384 | (17 166) |
| FLUX DE TRÉSORERIE PROVENANT DES ACTIVITÉS DE FINANCEMENT | | 27 590 | (247 164) |
| Effets des variations de change sur la trésorerie et les équivalents trésorerie | | (2 557) | 18 511 |
| Reclassement | | (3 750) | (9 768) |
| AUTRES VARIATIONS NETTES DE TRÉSORERIE | | (6 307) | 8 743 |
| Variation de trésorerie provenant des flux | | (170 881) | 223 902 |
| Variation de trésorerie provenant de la trésorerie | | (170 881) | 223 902 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à l'ouverture | 12 | 612 323 | 388 421 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie à la clôture | 12 | 441 442 | 612 323 |

Variation des capitaux propres consolidés

Pour l'année 2008

| (en milliers d'euros) | Capital | Primes d'émission | Résultats cumulés | Réserve de réévaluation | Écart de conversion | Actions propres | Total part du groupe | Part des minoritaires | Total des capitaux propres |
|--|---------------|-------------------|-------------------|-------------------------|---------------------|-----------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|
| Capitaux propres du groupe à l'ouverture | 14 417 | 451 332 | 1 607 947 | 90 438 | (29 821) | (75 572) | 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) |
| Incidence des transferts en résultat des plus ou moins-values réalisées | - | - | - | (21 823) | - | - | (21 823) | - | (21 823) |
| Autres variations | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges) | | | | | | | | | |
| 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) | (109) | (43 479) |
| Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Revenu net reconnu en capitaux propres | - | - | - | (40 159) | (43 370) | - | (83 530) | (180) | (83 710) |
| 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) | - | 63 | 4 318 | 4 381 |
| Mouvements de capital | 9 | 592 | - | - | - | (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 bonis/mali sur actions d'autocontrôle | - | - | (298) | - | - | - | (298) | - | (298) |
| Autres variations | - | - | 1 741 | - | - | - | 1 741 | (293) | 1 448 |
| Capitaux propres du groupe à la clôture | 14 426 | 451 924 | 1 476 216 | 50 279 | (73 191) | (84 697) | 1 834 957 | 20 328 | 1 855 285 |

Variation des capitaux propres consolidés

Pour l'année 2009

| (en milliers d'euros) | Capital | Primes d'émission | Résultats cumulés | Réserve de réévaluation | Écart de conversion | Actions propres | Total part du groupe | Part des minoritaires | Total des capitaux propres |
|--|---------------|-------------------|-------------------|-------------------------|---------------------|-----------------|----------------------|-----------------------|----------------------------|
| Capitaux propres du groupe à l'ouverture | 14 426 | 451 924 | 1 476 216 | 50 279 | (73 191) | (84 697) | 1 834 957 | 20 328 | 1 855 285 |
| Actifs disponibles à la vente (AFS) | | | | | | | | | |
| Gain/(perte) d'évaluation pris en capitaux propres | - | - | - | 23 936 | - | - | 23 936 | (39) | 23 897 |
| Incidence des transferts en résultat des plus ou moins-values réalisées | - | - | - | (29 207) | - | - | (29 207) | - | (29 207) |
| Autres variations | - | - | - | (1 529) | - | - | (1 529) | 26 | (1 503) |
| Dérivés de couverture de trésorerie (cash flow hedges) | | | | | | | | | |
| 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 | - | - | - | 20 | 13 918 | - | 13 938 | - | 13 938 |
| Impôts exigibles ou différés pris directement ou transférés en capitaux propres | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Revenu net reconnu en capitaux propres | - | - | - | (6 779) | 13 918 | - | 7 138 | (13) | 7 125 |
| Résultat net consolidé de l'exercice | - | - | 18 988 | - | - | - | 18 988 | 4 153 | 23 141 |
| Total des produits et des pertes reconnus de la période | - | - | 18 988 | (6 779) | 13 918 | - | 26 127 | 4 140 | 30 267 |
| Mouvements de capital | - | 35 | - | - | - | (820) | (785) | - | (785) |
| Distribution de dividendes | - | - | (65 274) | - | - | - | (65 274) | (3 712) | (68 986) |
| Composante capitaux propres des plans de paiements sur base d'actions | - | - | 444 | - | - | - | 444 | - | 444 |
| Annulation bonis/mali sur actions d'auto détention | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Autres variations | - | - | 310 | - | - | - | 310 | (58) | 252 |
| Capitaux propres du groupe à la clôture | 14 426 | 451 959 | 1 430 684 | 43 500 | (59 273) | (85 517) | 1 795 779 | 20 698 | 1 816 477 |

Au 31 décembre 2009, le capital social d'Euler Hermes se compose de 45 083 210 titres intégralement libérés, dont 1 567 944 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 (6 779) milliers d'euros nets d'impôts.

Les variations de l'écart de conversion sur l'exercice concernent principalement le dollar américain pour (5 315) milliers d'euros et la livre sterling pour 18 556 milliers d'euros.

980 actions nouvelles ont été créées suite aux levées d'options sur l'exercice 2009. Suite à ces opérations, la prime d'émission d'Euler Hermes SA a augmenté de 35 milliers d'euros.

Le mouvement de 444 milliers d'euros correspond à la charge relative aux plans de stock-options, conformément à l'application de la norme IFRS 2. 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 450 milliers d'euros.

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 1. FAITS MARQUANTS DE LA PÉRIODE

L'année 2009 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 2009, a décidé le versement d'un dividende de 1,50 euro par titre.

Au 31 décembre 2009, le groupe Allianz détient 30 744 048 actions sur un total de 45 083 210, 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 2009, 980 nouvelles actions ont été créées suite à la levée d'options de souscription. Au 31 décembre 2009, le nombre d'actions composant le capital social d'Euler Hermes s'élève à 45 083 210 dont 1 567 944 actions propres.

Évolution 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 77,4 % à fin décembre 2008 à 65,6 % à fin décembre 2009. Les primes acquises nettes de réassurance ont diminué de - 19,1 % entre décembre 2008 et décembre 2009, dont - 14,6 % s'expliquent par la baisse de la rétention.

Litige SAFIM Factoring

Le 21 juillet 2009, la Cour de cassation de Rome a rejeté les recours de notre filiale italienne, Euler Hermes SIAC, sur un ancien dossier judiciaire, initié par la société SAFIM Factoring (société en liquidation) à l'encontre d'Euler Hermes SIAC en 1995.

Ce rejet par la Cour de cassation des recours initiés par notre filiale italienne relance la procédure en appel initiée par la partie adverse alors qu'Euler Hermes SIAC avait gagné en première instance et que les risques liés à ce litige avaient été évalués par la société et ses conseils juridiques comme étant limités jusqu'à maintenant.

À ce jour, le juge a nommé un expert qui doit évaluer le préjudice financier potentiellement subi par SAFIM factoring. Un jugement final n'est pas prévu avant le premier semestre 2010. Euler Hermes a initié une revue détaillée de ce dossier afin de réévaluer avec ses conseils juridiques les risques financiers liés à ce dossier et a provisionné un complément de 16 millions d'euros au titre de ce litige au quatrième trimestre 2009.

One Euler Hermes

Le 10 septembre 2009, le groupe Euler Hermes a annoncé la mise en place du projet One Euler Hermes opérationnel au 1^{er} janvier 2010. Il se concentre sur les changements d'organisation nécessaires à l'émergence d'un groupe centré sur ses clients et encore plus efficace. Un objectif clé est de mettre en place dans toutes les entités du groupe Euler Hermes une organisation qui leur permette de s'adapter rapidement aux nouvelles demandes de leurs clients et d'offrir une gamme de solutions complète.

La nouvelle organisation s'inscrit dans la continuité de l'histoire d'Euler Hermes, de son *business model* et de ses valeurs d'entreprise. Elle s'organise autour de deux piliers :

- une nouvelle gouvernance et des fonctions centrales renforcées ;
- une organisation géographique équilibrée, avec la création de six régions pleinement responsabilisées.

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 2. RÈGLES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION IFRS

Les comptes du groupe Euler Hermes au 31 décembre 2009 ont été arrêtés par le Directoire et présentés au Conseil de Surveillance en date du 17 février 2010. Ils seront soumis pour approbation à l'Assemblée Générale du 21 mai 2010.

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 2009 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 2009 telles qu'adoptées dans l'Union Européenne ;
- des orientations présentées dans la recommandation n° 2009-R05 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 minimum 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 a appliqué l'amendement à la norme IFRS 7 « Instruments financiers: Notes annexes & juste valeur » à détailler par niveaux pour la clôture annuelle 2009. Les trois niveaux et leurs caractéristiques retenus pour la répartition de la juste valeur des actifs disponibles à la vente sont :

- niveau 1 : la juste valeur correspond à un prix coté sur un marché actif ;
- niveau 2 : la cotation est donnée par un tiers (courtier, société de gestion, etc.) ou par un modèle mathématique utilisant des données observables autres qu'un prix coté sur un marché actif ;
- niveau 3 : la valorisation est fondée sur des estimations résultant de données non observables.

Euler Hermes n'a pas appliqué les normes suivantes publiées par l'IASB mais dont l'application n'est pas obligatoire au 1^{er} janvier 2009 :

- IAS 39 – Instruments financiers – Éligibilité des instruments couverts ;
- IFRS 3 et IAS 27 révisées – Regroupements d'entreprises.

Le groupe Euler Hermes a appliqué au 1^{er} janvier 2009 les normes et amendements suivants :

- IAS 1 révisé - Présentation des états financiers ;
- IFRS 8 – Segments opérationnels – Les zones géographiques détaillées en note 28 représentent exactement les zones suivies en interne par le management. De plus, l'information par secteurs d'activité a été abandonnée car non utilisée en interne ;
- Amendement IFRS 2 – Conditions d'acquisition des droits et annulations.

Les amendements suivants n'ont pas d'impact dans les comptes du groupe Euler Hermes :

- Amendements IFRS 2 – Conditions d'acquisition des droits et annulations ;
- IAS 23 – Amendements relatifs aux coûts d'emprunts ;
- Amendement IFRS 1 et IAS 27 – Coût d'une participation dans une filiale, une joint-venture ou entreprise associées ;
- Amendement IAS 32 et IAS 1 – Instruments financiers remboursables au gré du porteur ;
- Amendements IFRS 1 et IFRS 5 – Améliorations annuelles des IFRS ;
- IFRS 1 révisée – Première adoption des IFRS.

Annexes aux comptes consolidés

Les interprétations suivantes n'ont pas d'impacts dans les comptes du groupe Euler Hermes :

- IFRIC 12 – Accords de concession de services ;
- IFRIC 13 – Programme de fidélisation des clients ;
- 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.

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.

2.2 Variations du périmètre de consolidation

Aucune entrée ni sortie significative ou notable de périmètre n'a été constatée au cours de l'année 2009.

Annexes aux comptes consolidés

2.3 Liste des sociétés consolidées

| Sociétés françaises | Méthode de consolidation | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|---|--|--------------|-----------|--------------|-----------|
| | | % contrôle | % intérêt | % contrôle | % intérêt |
| Euler Hermes S.A. ⁽¹⁾ 1, rue Euler 75008 Paris N° Siren : 552 040 594 | détention par Allianz France : 68,20 % | Société mère | | Société mère | |
| Bilan Services S.N.C. 25, boulevard des Bouvets 92000 Nanterre N° Siren : 333 192 631 | IG | 50,00 | 50,00 | 50,00 | 50,00 |
| Codinf Services S.A. 29, rue de Délizy 93500 Pantin N° Siren : 341 693 778 | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Asset Management S.A. 1, rue Euler 75008 Paris N° Siren : 422 728 956 | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Services S.A.S. 1, rue Euler 75008 Paris N° Siren : 414 960 377 | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes SFAC S.A. 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 S.A.S. 1, rue Euler 75008 Paris N° Siren : 388 236 853 | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes SFAC Recouvrement S.A.S. 1, rue Euler 75008 Paris N° Siren : 388 238 026 | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Tech S.A.S. 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 | 100,00 | 100,00 |

(1) Il s'agit du taux de détention calculé sur un total d'actions de 45 083 210 (sans retraiter les titres d'auto détention).

Annexes aux comptes consolidés

| Sociétés étrangères | Pays | Méthode de consolidation | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|---|-----------|--------------------------|------------|-----------|------------|-----------|
| | | | % contrôle | % intérêt | % contrôle | % intérêt |
| Bürgel Wirtschaftsinformationen GmbH & Co. K.G. Gasstr.18 - D-22761 Hambourg | Allemagne | IG | 50,10 | 50,10 | 50,10 | 50,10 |
| Bürgel Wirtschaftsinformationen Verwaltungs-GmbH Gasstr.18 - D-22761 Hambourg | Allemagne | IG | 50,40 | 50,40 | 50,40 | 50,40 |
| Euler Hermes Forderungsmanagement 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 Credit Management GmbH Zeppelin Str. 48 - DE-14471 - Potsdam | Allemagne | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Kreditversicherungs A.G. 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 Level 14, 2 Market Street Sydney NSW 2000 Australia | Australie | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Prisma Kreditversicherungs A.G. 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 | 49,00 | 49,00 |
| Euler Hermes Credit Insurance Belgium S.A. (N.V.) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles RC Bruxelles: 31 955 | Belgique | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Services Belgium S.A. (N.V.) 15, rue Montoyer - 1000 Bruxelles RC Bruxelles: 45 8033 | Belgique | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Graydon Belgium (N.V.) Uibreidingstraat 84 Bus 1 - 2500 Berchem | Belgique | ME | 27,50 | 27,50 | 27,50 | 27,50 |
| Euler Hermes Seguros de Crédito S.A. 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 9/F Mirae Asset Tower, 166 Lujiazui Ring Road, Pudong New Area, Shanghai, 200120, PRC | Chine | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Colombie Carrera 13A No. 29-24, Torre Colseguros - Bogota | Colombie | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Crédito Sucursal en Espana de EH SFAC 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 S.L. Paseo de la Castellana, 95 - Edificio Torre Europa Planta 14 - 28046 Madrid | Espagne | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |

Annexes aux comptes consolidés

| Sociétés étrangères | Pays | Méthode de consolidation | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|--|------------|--------------------------|------------|-----------|------------|-----------|
| | | | % contrôle | % intérêt | % contrôle | % intérêt |
| Euler Hermes Services Estonia OÜ Pirita tee 20, T-building, 10127 - Tallinn, Estonia | Estonie | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| 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 UMA 600 South 7th Street – Louisville, LA 4020 | États-Unis | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Emporiki S.A. 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 Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4 - 12 Taikoo Wen Road Taikoo Shing, Hong Kong | Hong Kong | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Services (HK) Ltd Suites 403-11, 4/F, Cityplaza 4 - 12 Taikoo Wen Road Taikoo Shing, Hong Kong | Hong Kong | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft Kiscelli u.104 - 1037 Budapest | Hongrie | IG | 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 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Credit Management Service Ireland Ltd The Arch, Blackrock Business Park, Craysfort Avenue, Blackrock, Co Dublin, Republic of Ireland | Irlande | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Israël Credit Insurance Company Ltd (ICIC) 2, Shenkar Street - 68010 Israël - Tel Aviv | Israël | ME | 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 Software S.R.L. Via Borsellino - Reggio Emilia | 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. Cesu 31/8, LV-1012 Riga | Lettonie | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| UAB Euler Hermes Services Baltic Konstitucijos ave 7, Vilnius - Lithuania | Lituanie | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |

Annexes aux comptes consolidés

| Sociétés étrangères | Pays | Méthode de consolidation | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|--|--------------------|--------------------------|------------|-----------|------------|-----------|
| | | | % contrôle | % intérêt | % contrôle | % intérêt |
| Euler Hermes Ré 19, rue de Bitbourg - L-2015 Luxembourg | Luxembourg | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Acmar 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour 20050 Casablanca | Maroc | IG | 55,00 | 55,00 | 55,00 | 55,00 |
| Euler Hermes Acmar Services 37, boulevard Abdellatif Ben Kaddour 20050 Casablanca | Maroc | IG | 55,00 | 55,00 | 55,00 | 55,00 |
| Euler Hermes Seguro de Crédito S.A. 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 S.A. 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 Level 1, 152 Fanshawe Street, Auckland 1010 | Nouvelle-Zélande | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Interborg N.V. Hoogoorddreef 5 - Postbus/ PO 1100 AL Amsterdam | Pays-Bas | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Kredietverzekering N.V. Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 NL-5201 CZ's-Hertogenbosch | Pays-Bas | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Services B.V. Pettelaarpark 20 - Postbus 70571 NL-5201 CZ's-Hertogenbosch | Pays-Bas | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Graydon Creditfink B.V. Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam | Pays-Bas | ME | 27,50 | 27,50 | 27,50 | 27,50 |
| Graydon Holding N.V. Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam | Pays-Bas | ME | 27,50 | 27,50 | 27,50 | 27,50 |
| Graydon Nederland B.V. Hullenbergweg 260 - 1101 B.V. Amsterdam | Pays-Bas | ME | 27,50 | 27,50 | 27,50 | 27,50 |
| Kisys Krediet Informatie Systemen B.V. Hullenbergweg 270 - 1101 B.V. Amsterdam | Pays-Bas | ME | 27,50 | 27,50 | 27,50 | 27,50 |
| MarkSelect B.V. Diemerhof 26 - Postbus 22969 - 1100 DL Amsterdam | Pays-Bas | ME | 27,50 | 27,50 | 27,50 | 27,50 |
| Interpolis Kredietverzekeringen N.V. Pettelaarpark 20 - 5216 PD's Hertogenbosch | Pays-Bas | IP | 45,00 | 45,00 | 45,00 | 45,00 |
| Euler Hermes Zarzadzanie Ryzykiem Sp. Z.o.o. ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw | Pologne | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Towarzystwo Ubezpieczen Euler Hermes S.A. ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw | Pologne | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes, Mierzejewska-Kancelaria Prawna Sp.k ul. Domaniewska 50B, 02-672 Warsaw | Pologne | IG | 99,98 | 99,98 | 99,98 | 99,98 |
| Companhia de Seguro de Creditos S.A. (COSEC) Avenida de Republica, n° 58 - 1069-057 Lisboa | Portugal | ME | 50,00 | 50,00 | 50,00 | 50,00 |
| Euler Hermes Cescob, uverova pojist'ovna, a.s. Molakova 576/11, 186 00 Pragues 8 | République tchèque | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |

Annexes aux comptes consolidés

| Sociétés étrangères | Pays | Méthode de consolidation | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|--|--------------------|--------------------------|------------|-----------|------------|-----------|
| | | | % contrôle | % intérêt | % contrôle | % intérêt |
| Euler Hermes Cescob Service, s.r.o. Molakova 576/11, 186 00 Prague 8 | 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 |
| 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 | 100,00 | 100,00 |
| 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 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Credit Insurance Agency (S) Pte. Ltd 3 Temasek Avenue - # 08-01 Centennial Tower Singapore 039130 | Singapour | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Servis SRO Bratislava Plynařenska 4659/1 821 09 Bratislava, Slovakia | Slovaquie | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Credit Insurance Nordic A.B. Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm | Suède | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Service A.B. Klara Norra Kyrkogata 29 - SE 101 34 Stockholm | Suède | IG | 100,00 | 100,00 | 100,00 | 100,00 |
| Euler Hermes Services A.G. Tödistrasse 65 - 8002 Zurich | Suisse | IG | 99,50 | 99,50 | 99,50 | 99,50 |
| Euler Hermes Reinsurance A.G. 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 | 100,00 | 100,00 |

IG: Intégration Globale; IP: Intégration Proportionnelle; ME: Mise en Equivalence.

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.

Annexes aux comptes consolidés

2.4 Principes et méthodes de consolidation

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 A.G. ;
- Graydon Holding N.V. ;
- Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) ;
- Israel Credit Insurance Company Ltd (ICIC).

Annexes aux comptes consolidés

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 équivalait 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. Il n'existe pas d'autres sociétés contrôlées conjointement et mises en équivalence.

2.5 Éliminations de consolidation

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

2.6 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 douze mois.

2.7 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 du Document de référence 2009.

Annexes aux comptes consolidés

Le tableau ci-dessous synthétise les modalités de calcul des estimations pour les principaux postes du bilan concernés :

| | Estimation | Nature de l'information communiquée |
|---------|---|---|
| Note 3 | Les dépréciations d'écart d'acquisition | <p>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.</p> <p>La valeur d'utilité des Unités Génératrices de Trésorerie est établie sur la base d'hypothèses de coût du capital, de taux de croissance à long terme et de <i>loss ratio</i> & taux de rétention normés utilisé dans le calcul des valeurs terminales.</p> |
| Note 5 | 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 18 | Provision pour primes acquises non émises | Elle est établie sur la base d'une estimation du montant de primes attendues sur la période moins les primes comptabilisées |
| Note 18 | Provision pour recours et sauvetage | <p>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.</p> <p>Elle tient compte d'une provision pour frais de gestion des sinistres sur la base des taux de frais réels observés.</p> |
| Note 18 | Provision pour ristournes de primes | Elle est établie sur la base d'une estimation des bonus à verser aux assurés selon les modalités de la police souscrite. |
| Note 18 | Provision 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 18 | Provisions pour sinistres inconnus (IBNR) | <p>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.</p> <p>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.</p> |
| Note 16 | Les engagements de retraite | Les engagements de retraite sont évalués conformément à IAS 19 et font l'objet annuellement d'un examen par des actuaires indépendants en fonction des hypothèses actuarielles du groupe. |
| Note 32 | Plans de stock-options | La juste valeur de la dette résultant des plans d'options Allianz 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. |

Annexes aux comptes consolidés

2.8 Conversion

Conversion des transactions en devises

Selon la norme IAS 21, les transactions effectuées en monnaies étrangères (monnaies autres que la monnaie de fonctionnement) sont converties en monnaie de fonctionnement de l'entité concernée au cours de change en vigueur à la date de la transaction ; les entités utilisent généralement un cours moyen (moyenne des taux de clôture mensuels) qui est considéré comme une valeur approchée du cours à la date de transaction.

À chaque clôture, l'entité doit convertir les éléments en devises figurant au bilan dans sa monnaie de fonctionnement, en utilisant les procédures suivantes :

- les éléments monétaires (notamment les placements obligataires, les dettes et créances, les provisions techniques d'assurance) sont convertis au cours de clôture et les gains et pertes en résultant sont comptabilisés en résultat de l'exercice ;
- les éléments non monétaires 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.

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 au poste « Intérêts minoritaires », pour la part revenant aux tiers.

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

| (en euros contre devises) | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|---------------------------|------------------|-------------|------------------|-------------|
| | Cours de clôture | Cours moyen | Cours de clôture | Cours moyen |
| Livre britannique | 0,8881 | 0,8900 | 0,9525 | 0,802554 |
| Dollar américain | 1,4406 | 1,3963 | 1,3917 | 1,47259 |
| Couronne suédoise | 10,2520 | 10,5875 | 10,87 | 9,68326 |
| Réal brésilien | 2,5113 | 2,7642 | 3,2436 | 2,6774 |
| Dollar Hong Kong | 11,1709 | 10,8234 | 10,7858 | 11,46265 |
| Franc suisse | 1,4836 | 1,5076 | 1,485 | 1,57863 |

Annexes aux comptes consolidés

2.9 Information sectorielle

Un secteur d'activité est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services exposés à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs d'activité. Un secteur géographique est une composante distincte d'une entreprise engagée dans la fourniture de produits ou services dans un environnement économique donné, exposé à des risques et à une rentabilité différents de ceux des autres secteurs géographiques. Compte tenu de la réforme d'IFRS 8, seuls sont présentés comme axe d'analyse les secteurs géographiques.

2.10 Écarts d'acquisition et autres actifs incorporels

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, 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 (voir § 2.11. Dépréciation).

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 § 2.11. Dépréciation, 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.

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.

Annexes aux comptes consolidés

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.

2.11 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 trois 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 2009 sont détaillées à la note 3. Écarts d'acquisition.

La perte de valeur, comptabilisée en résultat, est affectée en premier lieu à l'écart d'acquisition, si un écart d'acquisition a été affecté à l'Unité Génératrice de Trésorerie, puis, pour le solde, au prorata des autres actifs constituant cette Unité Génératrice de Trésorerie. 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.

2.12 Actifs immobiliers

Distinction entre immeubles de placement et immeubles d'exploitation

Un immeuble de placement est un bien immobilier (terrain ou construction) détenu par le groupe pour en retirer des loyers ou pour valoriser le capital, plutôt que pour l'utiliser dans la production ou la fourniture de biens ou de services ou à des fins administratives ou le vendre dans le cadre de l'activité ordinaire. Les immeubles de placement figurent au bilan dans le poste « Placements des activités d'assurance ».

Les immeubles d'exploitation du groupe sont classés dans la catégorie des immobilisations corporelles.

Comptabilisation et évaluation

Le groupe Euler Hermes comptabilise les immeubles (de placement et d'exploitation) selon la méthode du coût. Cela signifie que chaque actif immobilier doit être enregistré pour un montant égal au coût à la date d'acquisition (prix d'achat, taxes non récupérables et autres dépenses directement attribuables à l'acquisition comme les droits de mutation et les frais juridiques), augmenté des dépenses ultérieures qui peuvent être capitalisées selon la norme IAS 16 et diminué des amortissements accumulés conformément à la norme IAS 16 et pertes de valeur liées à l'application de la norme IAS 36.

Annexes aux comptes consolidés

Le groupe Euler Hermes a déterminé quatre catégories d'actifs immobiliers applicables aussi bien aux immeubles de placement qu'aux immeubles d'exploitation :

- habitat;
- entrepôts et locaux commerciaux;
- bureaux;
- immeubles de grande hauteur.

La base amortissable au bilan correspond au coût d'acquisition (y compris les dépenses capitalisables) diminué de la valeur résiduelle le cas échéant et de la perte de valeur. Aussi longtemps que le coût historique d'acquisition ainsi déterminé est supérieur à la valeur résiduelle, un amortissement est comptabilisé. La valeur résiduelle correspond au montant que l'entreprise obtiendrait actuellement lors de la cession d'un actif ayant déjà l'âge et l'usure de l'actif à la fin de sa durée d'utilité, net des coûts liés à sa cession.

Le groupe a identifié pour chaque catégorie d'actif immobilier six composants significatifs, en plus du terrain présentant une durée d'utilisation différente, et devant donc faire l'objet d'un plan d'amortissement sur leurs propres durées d'utilisation. Le tableau ci-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.

| Composants | Habitat | Entrepôts et locaux commerciaux | Bureaux | Immeubles de grande hauteur |
|---|--------------|---------------------------------|--------------|-----------------------------|
| | 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 lavage | 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 5).

Dépréciation

Immeubles de placement

Une provision pour dépréciation des immeubles est comptabilisée si nécessaire pour ramener la valeur de l'immeuble à la valeur la plus élevée entre la valeur d'utilité et la valeur d'expertise. 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.

Annexes aux comptes consolidés

2.13 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 |

2.14 Instruments financiers

Placements financiers

Conformément aux normes IFRS, les placements financiers sont répartis entre les classes suivantes : instruments financiers à la juste valeur par résultat, placements détenus jusqu'à leur échéance, prêts et créances et actifs financiers disponibles à la vente. La classification est déterminée à la comptabilisation initiale de l'instrument en fonction de sa nature et/ou de l'intention de détention du groupe.

Les placements financiers du groupe Euler Hermes sont classés pour l'essentiel en actifs disponibles à la vente. Le groupe n'a pas opté pour l'option juste valeur par compte de résultat pour la valorisation de ses placements financiers.

Actifs disponibles à la vente (AFS)

Les actifs financiers disponibles à la vente sont les actifs financiers non dérivés qui sont désignés comme disponibles à la vente ou ne sont pas classés dans les quatre autres catégories d'instruments financiers définies ci-après.

Comptabilisation initiale

Les actifs disponibles à la vente sont comptabilisés à la juste valeur, majorée des coûts de transaction directement imputables à l'acquisition (ci-après, prix d'achat).

La différence entre le prix d'achat et la valeur de remboursement des titres à revenus fixes est constatée au compte de résultat de façon actuarielle sur la durée de vie résiduelle des titres en application de la méthode du taux d'intérêt effectif.

Évaluation

À la clôture, les actifs disponibles à la vente sont évalués à leur juste valeur. La différence entre la juste valeur des titres et la valeur comptable (y compris 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 neuf mois.

Le montant de la perte cumulée sortie des capitaux propres et comptabilisée en résultat est égal à la différence entre le coût d'acquisition (net de tout remboursement en principal et de tout amortissement) et la juste valeur actuelle, diminuée de toute perte de valeur sur cet actif financier préalablement comptabilisée en résultat.

Par ailleurs, toute diminution subséquente de la juste valeur d'un titre déjà déprécié entraîne la comptabilisation d'une dépréciation complémentaire par résultat.

Les dépréciations constatées sur un instrument de capitaux propres ne sont jamais reprises en résultat avant la décomptabilisation de l'instrument.

Pour les instruments de dettes, une perte n'est constatée par résultat qu'en cas de risque de défaillance de l'émetteur.

Annexes aux comptes consolidés

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.

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.

Annexes aux comptes consolidés

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 options de couverture des plans de stock-options mis en place dans le cadre de l'Allianz Group Equity Incentive (cf. note 32. Plans de stock-options).

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.

2.15 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.

2.16 Frais d'acquisition reportés

Les frais d'acquisition reportés concernent les contrats d'assurance. Ils comprennent, pour l'essentiel, les commissions de courtage et les dépenses des services commerciaux et marketing. Le montant reporté est calculé selon la même méthode que la provision pour primes non acquises. La période couverte par les contrats étant principalement d'un an maximum, ces frais d'acquisition sont reportés sur l'exercice suivant. La variation des frais d'acquisition reportés est comprise dans les frais d'acquisition au compte de résultat. Les frais d'acquisition reportés sont, le cas échéant, dépréciés.

2.17 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 dès lors que leur récupération est jugée probable par le groupe.

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 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.

2.18 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.

Annexes aux comptes consolidés

2.19 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.

2.20 Provisions pour risques et charges

Provisions

Les provisions pour risques et charges comprennent principalement les provisions pour retraites (voir paragraphe 2.21 Avantages consentis au personnel).

Les autres provisions sont évaluées selon les règles de la norme IAS 37 qui supposent l'existence d'une obligation actuelle résultant d'un événement passé, la probabilité qu'une sortie de ressources représentative d'avantages économiques sera nécessaire pour régler l'obligation et une estimation fiable du montant de l'obligation. Elles font l'objet d'une actualisation dans le cas où l'impact s'avère significatif.

Passifs éventuels et actifs éventuels

Un passif éventuel est soit une obligation potentielle résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou la non-survenance d'un ou plusieurs événements futurs incertains, qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise, soit une obligation actuelle résultant d'événements passés, mais qui n'est pas comptabilisée, soit parce qu'une sortie de ressources n'est pas probable, soit parce que le montant de l'obligation ne peut être mesuré avec suffisamment de fiabilité.

Un actif éventuel est un actif potentiel résultant d'événements passés et dont l'existence ne sera confirmée que par la survenance ou non d'un ou plusieurs événements futurs incertains qui ne sont pas totalement sous le contrôle de l'entreprise.

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.

2.21 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. 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).

Annexes aux comptes consolidés

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.

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

Le groupe Euler Hermes a appliqué par anticipation à la 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

2.22 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.

2.23 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.

Annexes aux comptes consolidés

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 l'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.

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*).

Annexes aux comptes consolidés

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 ;
- 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 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.

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.

Annexes aux comptes consolidés

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.

2.24 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 paragraphe 2.14 Instruments financiers - Instruments dérivés), 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 ».

2.25 Produits des activités ordinaires

Les produits des activités ordinaires peuvent être composés d'éléments évalués et comptabilisés selon les normes IFRS 4, IAS 18 et IAS 39. Cet agrégat a un sens plus large que le chiffre d'affaires, car il intègre également les produits des placements.

Le chiffre d'affaires est composé des primes et commissions acquises et des autres produits d'exploitation.

Primes

Les primes d'assurance-crédit entrant dans le chiffre d'affaires correspondent aux primes émises hors taxes, diminuées des primes annulées pendant l'exercice et d'une estimation des primes émises qui devront être annulées après la date de clôture. Elles sont augmentées d'une estimation des primes à émettre pour la part acquise à l'exercice et corrigées de la variation des provisions pour primes non acquises, lesquelles correspondent à la quote-part des primes émises qui couvrent la période postérieure à la date de clôture de l'exercice. Les ristournes de primes accordées aux assurés sont présentées sur une ligne distincte, en déduction du chiffre d'affaires 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.

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 :

- les revenus nets sur immeubles ;
- les revenus nets sur valeurs mobilières ;
- les autres revenus financiers (intérêts créditeurs de banque, revenus sur autres placements) ;
- les gains et pertes de change ;
- les frais de gestion des placements.

Annexes aux comptes consolidés

Plus et moins-values de cessions 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.

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 les reprises suite à une cession, ainsi que les dotations aux amortissements et pertes de valeurs des immeubles de placement.

2.26 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 2.23 Contrats d'assurance et de réassurance - Évaluation des contrats d'assurance.

2.27 Charges ou produits nets des cessions en réassurance

Dans cette rubrique sont enregistrés la part des cessions et récessions sur les primes acquises, les sinistres payés, les variations de provisions pour sinistres et les bonis, 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 2.23 Contrats d'assurance et de réassurance – Contrats de réassurance.

2.28 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.

2.29 Autres produits et charges opérationnels courants

Les autres produits et charges opérationnels regroupent :

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

2.30 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.

Annexes aux comptes consolidés

2.31 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, etc.) ;
- 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.

2.32 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.

NOTE 3. 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 ou dès qu'il existe un indice de perte de valeur.

Annexes aux comptes consolidés

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | | | | 31/12/2008 | |
|--|------------|--------------|-----------------|---------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| | France | Italie | Royaume- Uni | États-Unis | Benelux | Autres pays | Total | Total |
| Solde à l'ouverture | | | | | | | | |
| 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 |
| Variations de l'exercice | | | | | | | | |
| Valeur nette comptable à l'ouverture | 393 | 5 820 | 50 213 | 30 466 | 8 242 | 7 544 | 102 678 | 115 577 |
| Augmentation de la valeur brute | - | - | - | - | - | - | - | 327 |
| Sorties et actifs détenus en vue de la vente | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Autres variations | - | - | - | - | - | - | - | 139 |
| Reclassements | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Différences de change | - | - | 3 637 | (1 035) | - | 501 | 3 103 | (13 365) |
| Pertes de valeur | - | - | (2 199) | - | - | - | (2 199) | - |
| Valeur nette comptable à la clôture | 393 | 5 820 | 51 651 | 29 431 | 8 242 | 8 045 | 103 582 | 102 678 |
| Solde à la clôture | | | | | | | | |
| Valeur brute | 393 | 6 229 | 61 922 | 29 431 | 8 242 | 8 045 | 114 262 | 110 609 |
| Pertes de valeur cumulées | - | (409) | (10 271) | - | - | - | (10 680) | (7 931) |
| Valeur nette comptable | 393 | 5 820 | 51 651 | 29 431 | 8 242 | 8 045 | 103 582 | 102 678 |

La perte de valeur de (2 199) milliers d'euros correspond à la dépréciation du portefeuille irlandais acquis en 2007.

Conformément à la norme IFRS 3, Euler Hermes a procédé à des tests de dépréciation des écarts d'acquisition en comparant la valeur d'utilité des UGT auxquels ont été affectés les écarts d'acquisition et leur valeur comptable (quote-part d'actif net et écart d'acquisition).

La valeur d'utilité se définit comme la valeur actuelle des flux futurs de trésorerie tels qu'ils résultent des *business plans* de la filiale concernée.

Les principales hypothèses retenues pour la détermination de la valeur d'utilité comprennent le taux de croissance à l'infini défini par l'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 trois 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.

Pour chaque UGT, une valeur d'utilité moyenne est déterminée sur la base des hypothèses clés les plus sensibles. Ces hypothèses sont :

- le coût du capital pour EH ACI et EH UK ;
- le taux de croissance à long terme pour EH SIAC, EH Belgium, EH NL et EH KV.

Annexes aux comptes consolidés

Résultat des tests d'impairment

Les modalités de calcul des valorisations des sociétés sont présentées ci-dessous :

| | EH ACI | EH SIAC | EH UK | EH BELGIUM | EH NL | EH KV |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|------------------|
| Paramètres | | | | | | |
| Coût du capital (après impôt) | 8,72 % | 9,18 % | 9,02 % | 8,75 % | 8,59 % | 8,36 % |
| - dont taux sans risque | 3,55 % | 4,01 % | 3,85 % | 3,58 % | 3,42 % | 3,19 % |
| - dont prime de risque (bêta = 1,034) | 5,17 % | 5,17 % | 5,17 % | 5,17 % | 5,17 % | 5,17 % |
| Taux d'imposition effectif | 35,0 % | 48,0 % | 28,0 % | 33,0 % | 25,5 % | 31,0 % |
| Rendement normalisé du portefeuille financier | 4,22 % | 2,78 % | 2,61 % | 4,53 % | 3,52 % | 3,33 % |
| Ratio combiné net | 82,0 % | 83,0 % | 85,0 % | 83,0 % | 83,0 % | 82,0 % |
| 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) | 229 308 | 248 647 | 232 786 | 137 372 | 46 951 | 1 007 137 |
| Contribution à l'actif net du groupe consolidé | 192 992 | 95 287 | 178 676 | 78 855 | 34 635 | 833 841 |
| Montant de la valeur d'utilité excédant la valeur comptable | 36 316 | 153 360 | 54 110 | 58 517 | 12 316 | 173 297 |

Niveau que doivent atteindre les hypothèses clés pour que la valeur d'utilité de chaque UGT soit égale à sa valeur comptable :

| | EH ACI | EH SIAC | EH UK | EH BELGIUM | EH NL | EH KV |
|--|---------|-----------|---------|------------|----------|----------|
| Hypothèse de référence - valeur d'utilité = valeur comptable | | | | | | |
| Coût du capital (après impôt) | 10,02 % | - | 11,55 % | - | - | - |
| Croissance long terme | - | - 13,01 % | - | - 5,43 % | - 3,81 % | - 1,75 % |

Analyses de sensibilité des valeurs d'utilité dans le domaine des valorisations plausibles

Les valeurs d'utilité d'Euler Hermes ACI Inc. sont comprises entre 212 852 et 245 764 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 9,2 % et 8,2 %. 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 217 335 et 279 959 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 UK Plc sont comprises entre 218 445 et 247 127 milliers d'euros correspondant à des hypothèses de coût du capital de 9,5 % à 8,5 %. 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 121 077 et 153 667 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 Pays-Bas sont comprises entre 44 769 et 49 134 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 957 848 et 1 056 426 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 4. AUTRES ACTIFS INCORPORELS ET PORTEFEUILLES DE CONTRATS

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | | 31/12/2008 | | | |
|--|----------------------------|-------------------------------------|----------------------|---------------|----------------------------|-------------------------------------|----------------------|---------------|
| | 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 | 4 506 | 132 936 | 19 463 | 156 905 | 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 | 75 625 | 6 208 | 83 237 | 3 460 | 48 491 | 6 327 | 58 278 |
| Variations de l'exercice | | | | | | | | |
| Valeur nette comptable ouverture | 1 404 | 75 625 | 6 208 | 83 237 | 3 460 | 48 491 | 6 327 | 58 278 |
| Acquisitions nouvelles | - | 31 010 | 5 176 | 36 186 | 31 | 40 148 | 1 106 | 41 285 |
| Dépenses immobilisées | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Variations de périmètre | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Sorties et actifs détenus en vue de la vente | - | (9 015) | (68) | (9 083) | - | (5 173) | - | (5 173) |
| Reclassements | - | 843 | (772) | 71 | - | 358 | - | 358 |
| Différences de change | 111 | 268 | 4 | 383 | (487) | (1 346) | - | (1 833) |
| Amortissements nets | (589) | (18 497) | (919) | (20 005) | (1 600) | (6 854) | (1 226) | (9 680) |
| Provisions nettes pour dépréciation | - | (1) | (36) | (37) | - | - | - | - |
| Autres variations | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Valeur nette comptable clôture | 926 | 80 233 | 9 593 | 90 752 | 1 404 | 75 624 | 6 207 | 83 235 |
| Solde à la clôture | | | | | | | | |
| Valeur brute | 4 635 | 155 049 | 22 850 | 182 534 | 4 506 | 132 935 | 19 462 | 156 903 |
| Amortissements cumulés | (3 709) | (74 816) | (13 257) | (91 782) | (3 102) | (57 311) | (13 255) | (73 668) |
| Pertes de valeurs cumulées | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Valeur nette comptable | 926 | 80 233 | 9 593 | 90 752 | 1 404 | 75 624 | 6 207 | 83 235 |

La croissance du poste « informatique logiciel » résulte principalement de l'inscription à l'actif des applicatifs *IRP* et *Convergence*. Pour le groupe Euler Hermes, un test de dépréciation est fait lorsqu'un logiciel est abandonné.

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 5. IMMOBILIER DE PLACEMENT ET D'EXPLOITATION

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|---------------------------------------|----------------------------|------------------------------|----------------------------|------------------------------|
| | Immobilier de placement | Immobilier d'exploitation | Immobilier de placement | Immobilier d'exploitation |
| Solde à l'ouverture | | | | |
| 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 |
| Variations de l'exercice | | | | |
| Valeur nette comptable ouverture | 71 834 | 132 760 | 86 247 | 127 488 |
| Acquisitions nouvelles | - | 1 318 | - | 922 |
| Variations de périmètre | - | - | - | - |
| Sorties d'immeubles | (45 423) | (73) | (15 276) | - |
| Reclassements | - | (169) | (80) | 80 |
| Différences de change | - | (54) | - | 87 |
| Amortissements nets | (1 494) | (4 010) | 943 | (5 277) |
| Provisions nettes pour dépréciation | - | - | - | 9 460 |
| Autres variations | - | - | - | - |
| Valeur nette comptable clôture | 24 917 | 129 772 | 71 834 | 132 760 |
| Solde à la clôture | | | | |
| Valeur brute | 35 663 | 185 370 | 91 071 | 195 192 |
| Amortissements cumulés | (10 746) | (48 801) | (19 237) | (61 878) |
| Pertes de valeurs cumulées | - | (6 797) | - | (554) |
| Valeur nette comptable | 24 917 | 129 772 | 71 834 | 132 760 |
| Juste valeur | 57 391 | 221 122 | 134 139 | 231 460 |

| Montants comptabilisés dans le résultat | Exercice annuel clos le 31 décembre | |
|--|--|---------|
| | 2009 | 2008 |
| Immobilier de placement | | |
| Produits locatifs des immeubles de placement | 5 741 | 7 159 |
| Charges opérationnelles directes engagées pour les immeubles | (1 812) | (2 506) |

Suite à une mauvaise imputation comptable, un reclassement des différentes composantes de la valeur nette comptable des immeubles de la filiale allemande a été opéré:

- la valeur brute a été impactée à hauteur de (10 267) milliers d'euros;
- les amortissements cumulés ont été diminués de 16 510 milliers d'euros;
- les pertes de valeurs cumulées ont été augmentées de (6 243) milliers d'euros.

Annexes aux comptes consolidés

Les sorties d'immeubles de placement concernent Euler Hermes SFAC pour la totalité.

Les plus-values nettes comptabilisées à ce titre s'élèvent à 26 420 milliers d'euros.

NOTE 6. PLACEMENTS FINANCIERS

Classement par méthode de comptabilisation

Pour un instrument coté sur un marché actif, la juste valeur est le cours acheteur à la date d'évaluation pour un actif détenu ou un passif à émettre et le cours vendeur pour un actif destiné à être acheté ou un passif destiné à être détenu. Si ces cours ne sont pas disponibles, la juste valeur est estimée sur la base du prix de la transaction la plus récente.

Si le marché d'un instrument financier n'est pas actif, le groupe estime la juste valeur en utilisant une technique de valorisation basée sur l'utilisation de transactions récentes dans des conditions de concurrence normale entre parties informées et consentantes, si elles sont disponibles, la référence à la juste valeur actuelle d'un autre instrument identique en substance, l'analyse des flux de trésorerie actualisés et les modèles de valorisation des options.

Classement par catégorie de placement

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | | | | 31/12/2008 | | | | | |
|--|------------------|-------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|------------------|-------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
| | Coût amorti | Réserve de réévaluation | Valeur nette | Juste valeur | Coté | Non coté | Coût amorti | Réserve de réévaluation | Valeur nette | Juste valeur | Coté | Non coté |
| Actifs détenus jusqu'à l'échéance | | | | | | | | | | | | |
| Obligations | 1 674 | - | 1 674 | 1 674 | 1 208 | 466 | 6 941 | - | 6 941 | 6 995 | 2 863 | 4 132 |
| Total actifs détenus jusqu'à l'échéance | 1 674 | - | 1 674 | 1 674 | 1 208 | 466 | 6 941 | - | 6 941 | 6 995 | 2 863 | 4 132 |
| Actifs disponibles à la vente | | | | | | | | | | | | |
| Actions | 110 646 | 19 428 | 130 074 | 130 074 | | | 136 083 | 16 064 | 152 147 | 152 147 | | |
| Obligations | 2 131 687 | 49 850 | 2 181 537 | 2 181 537 | 2 251 408 | 60 203 | 1 805 324 | 62 584 | 1 867 908 | 1 867 908 | 1 911 193 | 108 862 |
| Total actifs disponibles à la vente | 2 242 333 | 69 278 | 2 311 611 | 2 311 611 | 2 251 408 | 60 203 | 1 941 407 | 78 648 | 2 020 055 | 2 020 055 | 1 911 193 | 108 862 |
| Prêts, dépôts et autres placements financiers | 527 450 | - | 527 450 | 527 450 | - | - | 563 990 | - | 563 990 | 563 990 | - | - |
| Total prêts, dépôts et autres placements financiers | 527 450 | - | 527 450 | 527 450 | - | - | 563 990 | - | 563 990 | 563 990 | - | - |
| Total placements financiers | 2 771 457 | 69 278 | 2 840 735 | 2 840 735 | 2 252 616 | 60 669 | 2 512 338 | 78 648 | 2 590 986 | 2 591 040 | 1 914 056 | 112 994 |

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 allemandes.

Annexes aux comptes consolidés

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | | 31/12/2008 | | | |
|------------------------------------|------------------|-------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------------|------------------|------------------|
| | Coût amorti | Réserve de réévaluation | Valeur nette | Juste valeur | Coût amorti | Réserve de réévaluation | Valeur nette | Juste valeur |
| Actions | 110 646 | 19 428 | 130 074 | 130 074 | 136 083 | 16 064 | 152 147 | 152 147 |
| Obligations | 2 133 361 | 49 850 | 2 183 211 | 2 183 211 | 1 812 265 | 62 584 | 1 874 849 | 1 874 903 |
| Prêts, dépôts et autres placements | 527 450 | - | 527 450 | 527 450 | 563 990 | - | 563 990 | 563 990 |
| Total placements financiers | 2 771 457 | 69 278 | 2 840 735 | 2 840 735 | 2 512 338 | 78 648 | 2 590 986 | 2 591 040 |

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.

Classification de la juste valeur par niveaux hiérarchiques

L'application pour la clôture annuelle 2009 de l'amendement à IFRS 7 – Instruments financiers: Notes annexes & juste valeur a pour impact de répartir la juste valeur des actifs disponibles à la vente selon trois niveaux hiérarchiques (cf. Note 2. Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS – 2.1. Principes généraux).

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | |
|-------------------------------|------------|----------|----------|
| | Niveau 1 | Niveau 2 | Niveau 3 |
| Actifs disponibles à la vente | 2 084 706 | 186 039 | 40 866 |

Le niveau 1 est composé principalement d'actions et d'obligations cotées sur un marché actif.

Le niveau 2 est composé principalement de parts de l'émission obligataire Allianz SE 3 ans de 514 millions d'euros pour un montant de 160 millions d'euros.

Le niveau 3 est composé principalement des participations dans le fonds de Private Equity et des titres non consolidés. Le reliquat est composé d'obligations d'État marocaines et hongroises non cotées.

Classification par catégories et distribution géographique

| (en milliers d'euros) | France | Étranger | Groupe |
|--|----------------|------------------|------------------|
| Actifs détenus jusqu'à l'échéance | | | |
| Obligations | 466 | 1 208 | 1 674 |
| Total Actifs détenus jusqu'à l'échéance | 466 | 1 208 | 1 674 |
| Actifs disponibles à la vente | | | |
| Actions | 117 428 | 12 646 | 130 074 |
| Obligations | 594 353 | 1 587 184 | 2 181 537 |
| Total Actifs disponibles à la vente | 711 781 | 1 599 830 | 2 311 611 |
| Prêts, dépôts et autres placements financiers | 5 523 | 521 927 | 527 450 |
| Total Prêts, dépôts et autres placements financiers | 5 523 | 521 927 | 527 450 |
| Total Placements financiers | 717 770 | 2 122 965 | 2 840 735 |

Annexes aux comptes consolidés

Variation des placements

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 | |
|---|-----------------------------------|-------------------------------|---|------------------|------------------|
| | Actifs détenus jusqu'à l'échéance | Actifs disponibles à la vente | Prêts, dépôts et autres placements financiers | Total | Total |
| Valeur nette comptable ouverture | 6 941 | 2 020 055 | 563 990 | 2 590 986 | 2 956 590 |
| Augmentations | - | 1 514 175 | 397 656 | 1 911 831 | 1 446 873 |
| Diminutions | (5 297) | (1 213 710) | (438 236) | (1 657 243) | (1 693 922) |
| Réévaluation | - | (9 660) | - | (9 660) | (55 599) |
| Dépréciations | - | (942) | - | (942) | (23 283) |
| Différences de change | 39 | 6 689 | 1 330 | 8 058 | (48 707) |
| Reclassements | - | 1 221 | 2 796 | 4 017 | 2 984 |
| Autres variations | (9) | (6 217) | (86) | (6 312) | 6 050 |
| Valeur nette comptable clôture | 1 674 | 2 311 611 | 527 450 | 2 840 735 | 2 590 986 |

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.

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 7. INVESTISSEMENTS DANS LES ENTREPRISES ASSOCIÉES

Informations sur les entreprises associées

| (en milliers d'euros) | | 31/12/2009 | | | | |
|--|----------|----------------------|---------------------------------|--------------------|---------------|----------------|
| Société | Pays | Actif ⁽¹⁾ | Capitaux propres ⁽²⁾ | Chiffre d'affaires | Résultat | % de détention |
| Prisma Kreditversicherungs A.G. | Autriche | - | - | - | - | 49,00 % |
| OeKB Beteiligungs- und Management A.G. | Autriche | 197 790 | 109 118 | 60 299 | 1 404 | 49,00 % |
| Graydon Holding N.V. | Pays-Bas | 54 886 | 2 455 | 75 616 | 15 182 | 27,50 % |
| Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) | Portugal | 104 897 | 40 418 | 37 333 | 346 | 50,00 % |
| Israel Credit Insurance Company Ltd | Israël | 53 107 | 24 776 | 15 803 | 4 824 | 33,33 % |
| | | 410 680 | 176 767 | 189 050 | 21 756 | |

(1) L'actif correspond aux comptes sociaux au 30/09/2009.

(2) Les capitaux propres sont déterminés sur la base des comptes sociaux au 30/09/2009, auxquels est ajouté l'écart d'acquisition.

| (en milliers d'euros) | | 31/12/2008 | | | | |
|--|----------|----------------|------------------|--------------------|---------------|----------------|
| Société | Pays | Actif | Capitaux propres | Chiffre d'affaires | Résultat | % de détention |
| Prisma Kreditversicherungs A.G. | Autriche | - | - | 34 266 | 996 | 49,00 % |
| OeKB Beteiligungs- und Management A.G. | Autriche | 149 367 | 117 447 | 16 946 | 2 686 | 49,00 % |
| Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas | Lituanie | - | - | 1 | 351 | 0,00 % |
| Graydon Holding N.V. | 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 | |

Annexes aux comptes consolidés

Mouvements de l'exercice

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|---------------|---------------|
| Valeur nette comptable à l'ouverture | 93 550 | 52 206 |
| Augmentations | - | 32 980 |
| Diminutions | - | (2 529) |
| Reclassements | - | - |
| Quote-part dans le résultat de l'exercice | 6 644 | 7 875 |
| Dividendes versés | (10 554) | (6 970) |
| Dépréciations | - | - |
| Différences de change | (319) | 226 |
| Autres variations | (67) | 9 762 |
| Valeur nette comptable à la clôture | 89 254 | 93 550 |

Contribution aux capitaux propres (hors quote-part de résultat 2009)

| (en milliers d'euros) | | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|----------|---------------|---------------|
| Prisma Kreditversicherungs A.G. | Autriche | - | (488) |
| OeKB Beteiligungs- und Management A.G. | Autriche | 53 468 | 56 233 |
| Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas | Lituanie | - | (179) |
| Graydon Holding N.V. | Pays-Bas | 675 | 2 911 |
| Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) | Portugal | 20 209 | 18 594 |
| Israel Credit Insurance Company Ltd | Israël | 8 258 | 8 605 |
| Quote-part de capitaux propres | | 82 610 | 85 676 |

Contribution au résultat

| (en milliers d'euros) | | Exercice clos le 31 décembre | |
|--|----------|------------------------------|--------------|
| | | 2009 | 2008 |
| Prisma Kreditversicherungs A.G. | Autriche | - | 488 |
| OeKB Beteiligungs- und Management A.G. | Autriche | 688 | 1 316 |
| Lietuvos Draudimo Kreditu Draudimas | Lituanie | - | 179 |
| Graydon Holding N.V. | Pays-Bas | 4 175 | 3 676 |
| Companhia de Seguro de Creditos SA (COSEC) | Portugal | 173 | 1 209 |
| Israel Credit Insurance Company Ltd | Israël | 1 608 | 1 007 |
| Quote-part de résultat totale | | 6 644 | 7 875 |

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 8. IMMEUBLES D'EXPLOITATION ET AUTRES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 | | |
|---|---------------------------|--------------------------|----------------|---------------------------|--------------------------|----------------|
| | Immobilier d'exploitation | Autres immo. corporelles | Total | Immobilier d'exploitation | Autres immo. corporelles | Total |
| Solde à l'ouverture | | | | | | |
| 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 |
| Variations de l'exercice | | | | | | |
| Valeur nette comptable ouverture | 132 760 | 29 666 | 162 426 | 127 488 | 30 954 | 158 442 |
| Acquisitions nouvelles | 1 318 | 10 396 | 11 714 | 922 | 11 567 | 12 489 |
| Variations de périmètre | - | (19) | (19) | - | 189 | 189 |
| Sorties | (73) | (2 288) | (2 361) | - | (9 748) | (9 748) |
| Reclassements | (169) | 167 | (2) | 80 | (145) | (65) |
| Différences de change | (54) | 157 | 103 | 87 | (1 000) | (913) |
| Amortissements nets | (4 010) | (9 406) | (13 416) | (5 277) | (2 163) | (7 440) |
| Provisions nettes pour dépréciation | - | (110) | (110) | 9 460 | - | 9 460 |
| Autres variations | - | (16) | (16) | - | 12 | 12 |
| Valeur nette comptable clôture | 129 772 | 28 547 | 158 319 | 132 760 | 29 666 | 162 426 |
| Solde à la clôture | | | | | | |
| Valeur brute | 185 370 | 143 809 | 329 179 | 195 192 | 141 134 | 336 326 |
| Amortissements cumulés | (48 801) | (115 152) | (163 953) | (61 878) | (111 468) | (173 346) |
| Pertes de valeurs cumulées | (6 797) | (110) | (6 907) | (554) | - | (554) |
| Valeur nette comptable | 129 772 | 28 547 | 158 319 | 132 760 | 29 666 | 162 426 |

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.

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 9. IMPÔTS DIFFÉRÉS

Ventilation de l'impôt par nature

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|------------------|------------------|
| Impôts différés actifs | 172 015 | 123 343 |
| Impôts différés passifs | (455 133) | (445 768) |
| Solde net (passif) des impôts différés | (283 118) | (322 425) |
| Déficits fiscaux activés | 49 096 | 22 102 |
| Impôts différés actifs liés à la réévaluation des placements AFS | 9 217 | 1 632 |
| Impôts différés actifs - provisions sur engagements de retraite | 1 728 | 1 974 |
| Impôts différés actifs - provisions techniques | 63 508 | 50 828 |
| Autres impôts différés actifs | 48 466 | 46 807 |
| Total impôts différés actifs | 172 015 | 123 343 |
| Impôts différés passifs liés à la réévaluation des placements AFS | (27 341) | (26 274) |
| Impôts différés passifs - provisions sur engagements de retraite | (14 838) | (13 238) |
| Impôts différés passifs - provisions techniques | (363 000) | (183 864) |
| Autres impôts différés passifs | (49 954) | (222 392) |
| Total impôts différés passifs | (455 133) | (445 768) |
| Solde net impôts différés | (283 118) | (322 425) |
| Après compensation des impôts différés actifs et passifs par entité fiscale | | |
| Impôts différés actifs | 42 938 | 31 942 |
| Impôts différés passifs | (326 056) | (354 367) |

Les déficits fiscaux activés concernent pour 39 millions d'euros les entités gérant la réassurance du groupe (Suisse et Luxembourg), pour 3 millions d'euros la filiale belge ainsi qu'Euler Hermes Forderungsmanagement GmbH.

Les déficits fiscaux non activés concernent principalement les branches allemandes pour 25,6 millions d'euros, l'utilisation future de ces déficits ne pouvant être démontrée à l'heure actuelle.

Annexes aux comptes consolidés

Variation de l'impôt différé par zone géographique

| (en milliers d'euros) | 31/12/2008 | Variation par résultat | Variation réévaluation des placements AFS | Variation des impacts de change | Autres mouvements | 31/12/2009 |
|-----------------------------------|------------------|------------------------|---|---------------------------------|-------------------|------------------|
| Allemagne | (191 501) | 3 027 | (2 585) | - | 107 | (190 952) |
| France | (132 131) | 4 883 | 4 261 | - | - | (122 987) |
| Italie | 7 107 | (1 278) | 56 | - | (1 248) | 4 637 |
| Royaume-Uni | (4 317) | 1 474 | - | (309) | 200 | (2 952) |
| États-Unis | (1 215) | 1 844 | (683) | 19 | (1 126) | (1 161) |
| Belgique & Pays-Bas | (6 481) | 5 253 | 240 | - | 1 | (987) |
| Réassurance (Suisse & Luxembourg) | 18 970 | 12 964 | (10) | 17 | (1) | 31 940 |
| Autres pays | (3 067) | 2 955 | (75) | 169 | 74 | 56 |
| Services groupe/Holdings | (9 790) | 9 086 | - | (6) | (2) | (712) |
| | (322 425) | 40 208 | 1 204 | (110) | (1 995) | (283 118) |

En ce qui concerne l'Allemagne et la France, la dette d'impôts différés s'explique notamment par l'annulation en normes IFRS de la provision pour égalisation.

Variation du taux normal d'imposition

| | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|-------------|------------|------------|
| Taux groupe | 67,59 % | 45,04 % |
| France | 34,43 % | 34,43 % |
| Allemagne | 32,28 % | 32,28 % |
| Italie | 32,32 % | 32,32 % |
| Royaume-Uni | 28,00 % | 28,00 % |
| 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 2009 est fourni en note 25.

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 10. CRÉANCES D'ASSURANCE ET DE RÉASSURANCE

Ventilation par nature

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 |
|--|----------------|-----------------|----------------|----------------|
| | Brut | Provisions | Net | Net |
| Créances sur les assurés et les agents | 215 620 | (16 558) | 199 062 | 211 216 |
| Primes acquises non émises | 134 420 | - | 134 420 | 158 402 |
| Créances sur les débiteurs garantis | 101 656 | - | 101 656 | 93 856 |
| Créances nées d'opérations de réassurance nettes | 141 337 | (1 957) | 139 380 | 130 959 |
| Total créances d'assurance-crédit | 593 033 | (18 515) | 574 518 | 594 433 |

Détail des créances nettes sur débiteurs garantis

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 |
|---|----------------|------------|----------------|---------------|
| | Brut | Provisions | Net | Net |
| Créances brutes | 101 656 | - | 101 656 | 93 856 |
| Part revenant aux réassureurs | 10 250 | - | 10 250 | (1 110) |
| Total créances nettes sur débiteurs garantis | 111 906 | - | 111 906 | 92 746 |

Il s'agit des créances à recevoir comptabilisées par Euler Hermes Credit Insurance (Belgique) au titre de l'activité crédit aux particuliers.

Ventilation par échéances

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | | Total |
|--|----------------|----------------|--------------|------------|----------------|
| | - de 3 mois | 3 mois à 1 an | 1 an à 5 ans | + de 5 ans | |
| Créances brutes | 350 365 | (7 597) | - | - | 342 768 |
| Part revenant aux réassureurs | 130 310 | - | (216) | - | 130 094 |
| Créances nettes sur débiteurs garantis | 101 656 | - | - | - | 101 656 |
| Total créances d'assurance-crédit | 582 330 | (7 597) | (216) | - | 574 518 |

Provisions pour créances douteuses sur les assurés et les agents

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|----------------------------|-----------------|-----------------|
| Solde à l'ouverture | (18 663) | (16 601) |
| Entrée de périmètre | - | - |
| Dotations | (5 769) | (4 627) |
| Reprises | 3 678 | 908 |
| Écarts de conversion | (1) | 4 |
| Autres variations | 4 197 | 1 653 |
| Solde à la clôture | (16 558) | (18 663) |

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 11. AUTRES CRÉANCES

Ventilation par nature

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | Brut | Provision | Net | Net |
| Créances sur comptes courants | 18 005 | - | 18 005 | 17 914 |
| Créances sur autres impôts | 21 410 | - | 21 410 | 17 557 |
| Autres créances | 142 482 | (8 758) | 133 724 | 104 051 |
| dont Intérêts courus non échus | 40 561 | - | 40 561 | 37 958 |
| Charges constatées d'avance | 9 891 | - | 9 891 | 8 281 |
| Autres comptes de régularisation actif | 744 | - | 744 | 776 |
| Autres actifs | 105 | - | 105 | 807 |
| Total des autres créances | 192 637 | (8 758) | 183 879 | 149 386 |

Ventilation par échéance

| (en milliers d'euros) | - 3 mois | 3 mois à 1 an | 1 an à 5 ans | + 5 ans | Total |
|--|----------|---------------|--------------|---------|---------|
| Total des autres créances nettes de provisions | 155 436 | 28 276 | 167 | - | 183 879 |

NOTE 12. TRÉSORERIE ET ÉQUIVALENTS DE TRÉSORERIE

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|----------------|----------------|
| Avoirs en banque | 403 762 | 494 859 |
| Cash pooling | 38 030 | 119 048 |
| Total trésorerie | 441 792 | 613 907 |
| Solde trésorerie au bilan | 441 792 | 613 907 |
| Équivalents de trésorerie pris en compte dans le tableau de flux de trésorerie | - | - |
| Autres dettes de financement prises en compte dans le tableau de flux de trésorerie | (350) | (1 584) |
| Total trésorerie et équivalents de trésorerie dans le tableau de flux de trésorerie | 441 442 | 612 323 |

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 13. RÉSERVES DE RÉÉVALUATION

| (en milliers d'euros) | Instruments de placements | Impôt | Différence de change | Entreprises associées | Intérêts minoritaires | Autres | Réserve de réévaluation |
|--|---------------------------|-----------------|----------------------|-----------------------|-----------------------|--------------|-------------------------|
| Montants à l'ouverture | 78 648 | (27 209) | 160 | (662) | (76) | (583) | 50 278 |
| Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente transférée en résultat - part groupe | (39 915) | 10 708 | 11 | - | - | 11 | (29 184) |
| Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres - part groupe | 30 264 | (7 442) | 9 | - | - | 9 | 22 840 |
| Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres par la filiale mise en équivalence COSEC | - | - | - | 1 075 | - | - | 1 075 |
| Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente comptabilisée par capitaux propres par la filiale mise en équivalence OeKB | - | - | - | (1 547) | - | - | (1 547) |
| Variation de juste valeur des actifs financiers disponibles à la vente - part des minoritaires nette d'impôts | - | - | - | - | 39 | - | 39 |
| Autres variations | - | - | - | - | 100 | (37) | 63 |
| Montants à la clôture | 68 997 | (23 943) | 180 | (1 134) | 63 | (600) | 43 563 |

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 14. INTÉRÊTS MINORITAIRES

Mouvements de la période

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|---------------|---------------|
| Intérêts minoritaires en début d'exercice | 20 328 | 19 179 |
| Résultat revenant aux intérêts minoritaires | 4 153 | 4 498 |
| Rachat de minoritaires | | |
| Rachat des intérêts minoritaires d'Euler Hermes Guarantee PLC | - | (306) |
| Mouvements sur réserves latentes (impacts des effets de change non inclus) | (13) | (71) |
| Autres mouvements | | |
| Effet de la variation des taux de conversion | (34) | (109) |
| Dividendes versés aux minoritaires | (3 712) | (2 876) |
| Augmentations de capital et autres mouvements | (24) | 13 |
| Intérêts minoritaires fin d'exercice | 20 698 | 20 328 |

Détail par société

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Euler Hermes en France | 918 | 845 |
| Euler Hermes en Hongrie | 1 831 | 2 112 |
| Euler Hermes en Roumanie | 268 | 227 |
| Euler Hermes en Allemagne | 11 737 | 11 565 |
| Euler Hermes au Maroc | 3 135 | 2 701 |
| Euler Hermes en Grèce | 2 809 | 2 878 |
| Intérêts minoritaires | 20 698 | 20 328 |

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 15. PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES

| (en milliers d'euros) | 31/12/2008 | Dotations | Provision utilisée | Provision non utilisée | Reclassements | Autres variations | 31/12/2009 |
|--|----------------|---------------|--------------------|------------------------|----------------|-------------------|----------------|
| Plan de retraite | 55 471 | 11 699 | (6 069) | (3 509) | (2 258) | (352) | 54 982 |
| Plans de retraite à prestation définie | 53 688 | 11 196 | (5 844) | (3 503) | (2 313) | 181 | 53 405 |
| Plan de retraite à cotisation définie | 1 783 | 503 | (225) | (6) | 55 | (533) | 1 577 |
| Autres provisions pour risques et charges | 86 177 | 51 663 | (28 480) | (5 283) | 6 121 | (144) | 110 053 |
| Provision pour impôts à payer | 5 533 | 16 314 | (3 091) | - | 266 | 26 | 19 047 |
| Provision pour redressement fiscal en Allemagne | - | - | - | - | - | - | - |
| Provision pour risques fiscaux divers | 32 684 | 293 | (4 538) | - | - | - | 28 439 |
| Provisions pour avantages divers au personnel | 27 141 | 22 648 | (9 982) | (1 341) | 2 492 | (148) | 40 810 |
| Provisions défaillance réassureurs | - | - | - | - | - | - | - |
| Provisions sur litiges assurés | - | - | - | - | - | - | - |
| Provisions sur litiges débiteurs | 2 259 | - | - | - | - | - | 2 259 |
| Garantie de passif | 8 | - | - | - | - | - | 8 |
| Provision pour plan de restructuration | 3 580 | 6 209 | (1 793) | - | (435) | - | 7 561 |
| Provisions pour litiges divers | 14 972 | 6 199 | (9 076) | (3 942) | 3 798 | (22) | 11 929 |
| Total provisions pour risques et charges | 141 648 | 63 362 | (34 549) | (8 792) | 3 863 | (496) | 165 035 |

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 16. 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'assurances 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 :
 - Danemark : le plan est géré par Danica, une société danoise d'assurance-vie.
 - Finlande : le plan est géré par Varma, une société d'assurance finlandaise.

Le plan multi-employeurs en Suède, géré par la société d'assurance-vie, SPP, ainsi que le plan en Norvège géré par la société norvégienne Vital sont désormais comptabilisés comme des plans à prestations définies. En effet, jusqu'à maintenant, ces sociétés n'étaient pas en mesure de nous fournir une allocation des actifs et passifs détaillés par plan. L'intégralité de la provision depuis la création du plan a été comptabilisée intégralement en résultat.

Par ailleurs, les montants relatifs aux plans à contributions définies ont été revus pour les années 2007 et 2008.

| (en milliers d'euros) | France | États-Unis | Royaume-Uni | Scandinavie | Total |
|--------------------------------------|--------|----------------|-------------|-------------|----------------|
| Provision au 31 décembre 2009 | | (1 581) | | | (1 581) |
| Coût enregistré sur l'exercice 2009 | (600) | | (970) | (1 498) | (3 068) |
| Provision au 31 décembre 2008 | | (1 783) | | | (1 783) |
| Coût enregistré sur l'exercice 2008 | (207) | (186) | (705) | (1 476) | (2 574) |
| Provision au 31 décembre 2007 | | (1 470) | | | (1 470) |
| Coût enregistré sur l'exercice 2007 | (391) | (230) | (1 020) | (1 374) | (3 015) |

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 à 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 qui 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 à 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.

Annexes aux comptes consolidés

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 d'Euler Hermes SIAC.

■ **EHUK Defined Benefit plan** : Euler Hermes au Royaume-Uni opère un plan de retraite à prestations définies dont bénéficie 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 2009, la valeur actuelle des obligations de retraite au titre de ce plan s'élève à 113,2 millions de livres sterling, partiellement financée par le fonds puisque la valeur de marché des actifs s'élève à 102,4 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 d'Euler Hermes Credit Insurance Belgium et d'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.

■ **Scandinavie** :

- Suède : il s'agit d'un plan multiemployeur géré par une des plus grandes sociétés d'assurance-vie, SPP. Les salariés commencent à cotiser dès l'âge de 28 ans et peuvent percevoir une rente à partir de 65 ans représentant 65 % de leur dernier salaire.

- Norvège : il s'agit d'un plan multi-employeurs géré par Vital, une société norvégienne d'assurance-vie. Les salariés commencent à cotiser dès le premier jour d'activité et peuvent percevoir une rente à partir de 67 ans représentant 70 % de leur dernier salaire.

Annexes aux comptes consolidés

| 31/12/2009 | France | | Italie | | Royaume-Uni | Allemagne | Belgique | Pays-Bas | Nordic | | | Total |
|---|--|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|------------------|
| | Indem- nités de fin de carrière | PSAD | CARDIF | | | | | | FTP | Vital | CEO's plan | |
| Valeur de la dette actuarielle à l'ouverture | (4 937) | (4 264) | (2 499) | (9 437) | (94 377) | (307 727) | (16 041) | (3 488) | (4 044) | (887) | (482) | (448 183) |
| - Coût des services rendus dans la période | (285) | - | (39) | (1 588) | (6 928) | (749) | (224) | (145) | (231) | (199) | (10 388) | |
| - Intérêt sur la dette | (276) | (241) | (145) | (259) | (6 301) | (18 133) | (958) | (194) | (123) | (34) | (26) | (26 690) |
| - Cotisations employés | - | - | - | - | (2 625) | (85) | (168) | - | - | - | - | (2 878) |
| - Modification du régime | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Acquisitions/Cessions de filiales | - | - | - | - | 266 | - | - | - | - | - | - | 266 |
| - Réductions de régimes | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Cessations de régimes | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Événements exceptionnels | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Gains/(Pertes) actuariels liés à un changement d'hypothèses | 226 | (34) | (154) | (7) | (22 083) | (28 029) | (1 164) | (109) | 287 | 56 | - | (51 011) |
| - Gains/(Pertes) actuariels liés à un effet d'expérience | (19) | 431 | (4) | 1 396 | 40 | (738) | (245) | 25 | - | - | - | 886 |
| - Prestations payées | 173 | 453 | 155 | 2 352 | 2 504 | 9 771 | 819 | 1 | - | - | - | 16 228 |
| - Écart de conversion | - | - | - | (6 844) | - | - | - | - | - | - | - | (6 844) |
| - Autres | - | - | - | (120) | (10) | - | 395 | - | - | - | 116 | 381 |
| -Suppression de la clause discrétionnaire | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Valeur de la dette actuarielle à la clôture | (5 118) | (3 655) | (2 647) | (7 390) | (127 413) | (353 375) | (18 916) | (4 032) | (4 000) | (1 095) | (591) | (528 232) |
| Juste valeur des actifs à l'ouverture | 1 540 | - | 2 990 | - | 94 927 | 266 492 | 12 490 | 2 839 | 2 299 | 575 | 495 | 384 648 |
| - Rendement réel des actifs de couverture | 41 | - | (57) | 5 746 | 14 463 | 645 | 21 | 84 | 34 | 21 | 20 998 | |
| - Effet d'expérience sur revenus des actifs | - | - | 154 | 5 455 | 5 699 | (335) | 398 | - | - | - | - | 11 371 |
| - Cotisations employés | - | - | - | - | 2 625 | 85 | 482 | 223 | - | 195 | 3 610 | |
| - Cotisations employeurs | 742 | - | - | 4 838 | 5 923 | 1 071 | 198 | - | - | - | 12 773 | |
| - Acquisitions/Cessions de filiales | - | - | - | - | 1 441 | - | - | - | - | - | 1 441 | |
| - Réductions de régimes | - | - | (485) | - | (1 707) | - | 7 | - | - | - | (2 185) | |
| - Cessations de régimes | - | - | - | - | - | - | - | - | 26 | - | 26 | |
| - Prestations payées | (73) | - | (155) | (2 411) | (6 473) | (819) | (1) | (25) | - | - | (9 957) | |
| - Écart de conversion | - | - | - | 6 883 | - | - | - | - | - | - | - | 6 883 |
| - Autres | 1 | - | 317 | (87) | 136 | - | (389) | 12 | (88) | (19) | (118) | |
| Juste valeur des actifs à la clôture | 2 251 | - | 2 764 | - | 115 352 | 288 599 | 13 137 | 3 556 | 2 593 | 546 | 692 | 429 490 |
| Écarts actuariels restant à amortir | 653 | - | 117 | - | (32 877) | (31 895) | (1 795) | 19 | (530) | 53 | 101 | (66 154) |
| Engagements nets négatifs | (3 520) | (3 655) | - | (7 390) | (32 881) | (3 984) | (495) | (878) | (602) | (0) | (0) | (53 405) |
| Engagements nets positifs | | | | | 20 816 | | | | | | | 20 816 |

Annexes aux comptes consolidés

| 31/12/2009 | France | | Italie | Royaume-Uni | Allemagne | Belgique | Pays-Bas | Nordic | | | Total | |
|--|--|------------|----------|--------------|----------------|-----------------|----------------|--------------|------------|------------|------------|-----------------|
| | Indem- nités de fin de carrière | PSAD | | | | | | CARDIF | FTP | Vital | | CEO's plan |
| Charges de l'exercice | (462) | 156 | - | (305) | (3 003) | (27 490) | (1 062) | (407) | 201 | 234 | 253 | (31 885) |
| - Coût des services rendus de la période | (285) | | | (39) | (1 584) | (6 928) | (749) | (206) | 141 | 223 | 193 | (9 234) |
| - Coût financier (effet de la désactualisation) | (276) | (241) | | (259) | (6 288) | (18 133) | (958) | (185) | 119 | 33 | 25 | (26 163) |
| - Rendement attendu des actifs de régime | 83 | | | | 5 734 | (2 625) | 645 | 21 | (81) | (33) | (20) | 3 724 |
| - Rendement attendu de tout autre actif | - | | | | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Amortissement des profits ou pertes actuariels | 16 | 397 | | (7) | (745) | 196 | - | - | 22 | - | 2 | (119) |
| - Amortissement du coût des services passés | - | | | | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Amortissement de la dette initiale non constatée | - | | | | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Profit ou perte résultant de la réduction ou de la liquidation | - | | | | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Plafonnements d'actifs | - | | | | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Événements exceptionnels | - | | | | - | - | - | - | - | - | - | - |
| - Autres | - | | | | (120) | - | - | (37) | - | 11 | 53 | (93) |
| Hypothèses actuarielles | | | | | | | | | | | | |
| - Taux d'actualisation retenus régime | 6,00 % | 6,00 % | 4,00 % | 5,00 % | 5,50 % | 5,50 % | 5,25 % | 6,00 % | 3,00 % | 3,80 % | 3,00 % | |
| - Taux d'inflation retenu régime | 2,50 % | 2,50 % | - | 2,00 % | - | 1,85 % | - | 2,00 % | 2,00 % | - | 2,00 % | |
| - Taux de rendement attendus des actifs régime | 4,75 % | - | 4,00 % | - | 5,75 % | 5,20 % | 4,25 % | 6,00 % | 3,50 % | 5,80 % | 3,50 % | |
| - Taux de rendement attendus de tout droit à remboursement comptabilisés à l'actif | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| - Taux attendus d'augmentation de salaires | 3,50 % | - | - | 3,00 % | 4,15 % | 2,40 % | - | 2,00 % | 3,00 % | 4,00 % | 3,00 % | |
| - Taux d'évolution des coûts médic. | - | - | - | - | - | - | - | 2,00 % | - | - | - | |
| - Taux d'augmentation retenu des rentes | - | 2,35 % | - | - | 3,20 % | 1,85 % | 2,00 % | 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 % | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| Structure des actifs de couverture | | | | | | | | | | | | |
| - Actions | - | - | 23,00 % | - | 40,00 % | 20,34 % | - | - | 30,00 % | 16,00 % | 30,00 % | |
| - Obligations | 100,00 % | - | 27,00 % | - | 60,00 % | 77,21 % | - | - | 70,00 % | 56,00 % | 70,00 % | |
| - Immobilier | - | - | - | - | - | 2,43 % | - | - | - | 17,00 % | - | |
| - Autres instruments | - | - | 50,00 % | - | - | 0,02 % | 100,00 % | 100,00 % | - | 11,00 % | - | |

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Annexes aux comptes consolidés

| 31/12/2008 | 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) | (2 462) | (8 322) | (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) |
| 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) |
| Engagements nets négatifs | (3 899) | (4 264) | - | (9 437) | - | (31 434) | (3 993) | (661) | (53 688) |
| Engagements nets positifs | - | - | - | - | 17 699 | - | - | - | 17 699 |

Annexes aux comptes consolidés

| 31/12/2008 | France | | Italie | Royaume-Uni | Allemagne | Belgique | Pays-Bas | Total | |
|--|--|--------------|----------|--------------|----------------|-----------------|--------------|--------------|-----------------|
| | Indem- nités de fin de carrière | PSAD | | | | | | | CARDIF |
| 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 perte résultant de la réduction ou de la liquidation | - | | | | - | - | | - | - |
| - Plafonnements d'actifs | - | | | | - | - | | 40 | 40 |
| - Événements exceptionnels | - | | | | - | - | | (193) | (193) |
| - Autres | - | | | | (120) | - | | (46) | (166) |
| 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 médic. | - | - | - | - | - | - | 1,50 % | 2,00 % | |
| - Taux d'augmentation retenu des rentes | - | 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 % | - | - | - | - | - | - | |
| 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 % | |

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

Annexes aux comptes consolidés

| 31/12/2007 | France | | | Italie | Royaume-Uni | Allemagne | Belgique | Pays-Bas | Total |
|---|---------------------------------------|----------------|----------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|----------------|------------------|
| | Indemni- tés 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) |
| Engagements nets négatifs | (4 196) | (4 497) | - | (9 791) | - | (28 975) | (4 282) | (779) | (52 520) |
| Engagements nets positifs | - | - | - | - | 15 319 | - | - | - | 15 319 |

Annexes aux comptes consolidés

| 31/12/2007 | 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 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 retenu des rentes | - | 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 % | - | - | - | - | - | - | |
| 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 % | |

(1) Les 60 % sur le régime PSAD correspondent à un taux de réversion.

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 | Prestations complémentaires |
|-----------------------|-------------------------|-----------------------------|
| 2009 | 16 187 | 209 |
| 2010 | 14 549 | 319 |
| 2011 | 15 253 | 3 |
| 2012 | 17 352 | 14 |
| 2013 | 17 478 | 314 |
| 2014 | 19 113 | 433 |
| 2015-2019 | 112 694 | 2 476 |

NOTE 17. DETTES DE FINANCEMENT

Ventilation par nature

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31 décembre 2008 |
|---|----------------|------------------|
| Dettes subordonnées | - | - |
| Comptes et emprunts à terme | 1 261 | 2 313 |
| Comptes ordinaires à vue | - | - |
| Dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire | 1 261 | 2 313 |
| Autres dettes de financement | 405 882 | 295 433 |
| Total des dettes de financement | 407 143 | 297 746 |

Les autres dettes de financement incluent quatre emprunts d'Euler Hermes SA auprès du groupe Allianz France SA pour 402 000 milliers d'euros, dont 1 047 milliers d'euros d'intérêts courus à échéance 3 mois à 1 an (cf. note 29 Parties liées).

Les emprunts étant à taux variable, leurs justes valeurs sont proches de leurs valeurs nominales.

Les dettes de financement envers les entreprises du secteur bancaire comprennent un emprunt de la filiale grecque auprès de son actionnaire, la Emporiki Bank, pour 1,2 million d'euros.

Ventilation par échéance

| (en milliers d'euros) | - 3 mois | 3 mois à 1 an | 1 an à 5 ans | + 5 ans | Total |
|--|--------------|----------------|----------------|---------|----------------|
| Total des dettes de financement | 3 879 | 293 264 | 110 000 | - | 407 143 |

Annexes aux comptes consolidés

Ventilation par échéance des intérêts

| (en millions d'euros) | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|-------------|-------------|-------------|
| Emprunt 2004 de 90 M€ à échéance 19/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 64,4 points de base | 0,68 | - | - |
| Emprunt 2005 de 135 M€ à échéance 24/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 20 points de base | 0,77 | - | - |
| Emprunt 2006 de 67 M€ à échéance 21/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 64,4 points de base | 0,52 | - | - |
| Emprunt 2009 de 110 M€ à échéance 10/09/2012, au taux fixe Mid-Swaps 3 ans + 60 points de base | 3,05 | 3,05 | 3,06 |
| Total des prévisions de charge d'intérêts | 5,02 | 3,05 | 3,06 |

| Euribor | au 31/12/009 |
|---------|--------------|
| 6 mois | 0,994 |

Le taux de rémunération de l'emprunt 2009 est un taux fixe annuel, égal au taux Mid-Swaps 3 ans relevé le 2 septembre 2009 + 60 points de base. Il s'établit à 2,734%.

NOTE 18. PROVISIONS TECHNIQUES

| (en milliers d'euros) | 31/12/2008 | Dotations nettes des reprises | Différences de change | Autres variations | 31/12/2009 |
|--|------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------|------------------|
| Provisions pour primes non acquises | 314 691 | (23 023) | 4 513 | 2 555 | 298 736 |
| Provisions pour sinistres | 1 422 610 | (13 797) | 11 118 | 4 829 | 1 424 760 |
| Participation aux bénéfices et ristournes | 116 397 | (5 648) | 2 241 | 65 | 113 055 |
| Provisions techniques brutes de réassurance | 1 853 698 | (42 468) | 17 872 | 7 449 | 1 836 551 |
| Provisions pour primes non acquises | 47 853 | 15 011 | 710 | 5 378 | 68 952 |
| Provisions pour sinistres | 353 186 | 67 417 | 1 931 | 4 692 | 427 226 |
| Participation aux bénéfices et ristournes | 16 939 | 2 806 | 1 654 | 4 | 21 403 |
| Part des réassureurs dans les provisions techniques | 417 978 | 85 234 | 4 295 | 10 074 | 517 581 |
| Provisions techniques nettes | 1 435 720 | (127 702) | 13 577 | (2 625) | 1 318 970 |

Annexes aux comptes consolidés

Charges de sinistres

| (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | | | | | |
|---|------------------------------|---------------------------|-------------------|-------------------|---------------------------|-------------------|
| | 2009 | | | 2008 | | |
| | Opérations brutes | Cessions et rétrocessions | Opérations nettes | Opérations brutes | Cessions et rétrocessions | Opérations nettes |
| Charges de sinistres de l'année en cours | 1 452 108 | (454 240) | 997 868 | 1 584 352 | (297 550) | 1 286 802 |
| Sinistres payés | 443 443 | (130 963) | 312 480 | 388 147 | (79 180) | 308 967 |
| Charges de provisions de sinistres | 929 492 | (318 538) | 610 954 | 1 115 597 | (209 989) | 905 608 |
| Frais de gestion | 79 173 | (4 739) | 74 434 | 80 608 | (8 381) | 72 227 |
| Recours et sauvetages de l'année en cours | (140 738) | 39 628 | (101 110) | (135 477) | 21 900 | (113 577) |
| Recours et sauvetages reçus | (13 142) | 3 195 | (9 947) | (17 222) | 2 976 | (14 246) |
| Variation des provisions de recours et sauvetages | (127 596) | 36 433 | (91 163) | (118 255) | 18 924 | (99 331) |
| Charges de sinistres sur les exercices antérieurs | 57 620 | 41 612 | 99 232 | (82 801) | 34 941 | (47 860) |
| Sinistres payés | 944 564 | (186 126) | 758 438 | 597 720 | (120 980) | 476 740 |
| Charges de provisions de sinistres | (878 122) | 228 456 | (649 666) | (669 188) | 155 481 | (513 707) |
| Frais de gestion | (8 822) | (718) | (9 540) | (11 333) | 440 | (10 893) |
| Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs | (92 911) | 9 063 | (83 848) | (58 644) | 6 073 | (52 571) |
| Recours et sauvetages reçus | (158 164) | 22 044 | (136 120) | (147 352) | 20 038 | (127 314) |
| Variation des provisions de recours et sauvetages | 65 253 | (12 981) | 52 272 | 88 708 | (13 965) | 74 743 |
| Charges de sinistres | 1 276 079 | (363 937) | 912 142 | 1 307 430 | (234 636) | 1 072 794 |

Provisions de sinistres

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 | | |
|--|-------------------|---------------------------|-------------------|-------------------|---------------------------|-------------------|
| | Opérations brutes | Cessions et rétrocessions | Opérations nettes | Opérations brutes | Cessions et rétrocessions | Opérations nettes |
| Provisions de sinistres brutes de recours | 1 727 088 | (494 645) | 1 232 443 | 1 650 693 | (397 148) | 1 253 545 |
| Exercice en cours | 978 315 | (322 827) | 655 488 | 1 141 066 | (227 411) | 913 655 |
| Exercices antérieurs | 748 773 | (171 818) | 576 955 | 509 627 | (169 737) | 339 890 |
| Recours à encaisser | (302 327) | 67 419 | (234 908) | (228 084) | 43 962 | (184 122) |
| Exercice en cours | (127 752) | 36 507 | (91 245) | (117 115) | 19 360 | (97 755) |
| Exercices antérieurs | (174 575) | 30 912 | (143 663) | (110 969) | 24 602 | (86 367) |
| Provisions de sinistre | 1 424 761 | (427 226) | 997 535 | 1 422 609 | (353 186) | 1 069 423 |

Annexes aux comptes consolidés

Ventilation par type de provisions

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 | | |
|--|-------------------|---------------------------|-------------------|-------------------|---------------------------|-------------------|
| | Opérations brutes | Cessions et rétrocessions | Opérations nettes | Opérations brutes | Cessions et rétrocessions | Opérations nettes |
| Provisions pour primes non acquises | 298 736 | (68 952) | 229 784 | 314 691 | (47 853) | 266 838 |
| Provisions pour sinistres | 1 424 760 | (427 226) | 997 534 | 1 422 609 | (353 186) | 1 069 423 |
| dont provisions pour sinistres connus | 1 157 922 | (348 067) | 809 855 | 1 108 704 | (384 528) | 724 176 |
| dont provisions pour sinistres tardifs | 461 422 | (137 999) | 323 423 | 440 723 | 44 | 440 767 |
| dont provisions pour frais de gestion de sinistres | 109 030 | (8 580) | 100 450 | 100 368 | (12 620) | 87 748 |
| dont autres provisions techniques | (1 286) | 1 | (1 285) | 899 | (44) | 855 |
| dont recours à encaisser | (302 328) | 67 419 | (234 909) | (228 085) | 43 962 | (184 123) |
| Participation aux bénéfices et ristournes | 113 055 | (21 403) | 91 652 | 116 398 | (16 939) | 99 459 |
| Provisions techniques | 1 836 551 | (517 581) | 1 318 970 | 1 853 698 | (417 978) | 1 435 720 |

NOTE 19. DETTES D'ASSURANCE ET DE RÉASSURANCE

Ventilation par nature puis par échéance

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|---|----------------|--|----------------|--|
| Dépôts de garantie des assurés et divers | 105 366 | | 100 158 | |
| Dettes envers les assurés et les agents | 102 831 | | 95 014 | |
| Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées | 208 197 | | 195 172 | |
| Dettes envers les réassureurs et les cédants | 131 148 | | 56 232 | |
| Dépôts reçus des réassureurs | 39 252 | | 40 465 | |
| Dettes nées d'opérations de réassurance cédées | 170 400 | | 96 697 | |
| Total dettes d'assurance ou de réassurance | 378 597 | | 291 869 | |

| (en milliers d'euros) | - 3 mois | 3 mois à 1 an | 1 an à 5 ans | + 5 ans | Total |
|---|----------------|---------------|--------------|---------|----------------|
| Total dettes d'assurance ou de réassurance | 350 116 | 28 482 | - | - | 378 597 |

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 20. AUTRES DETTES

Ventilation par nature puis par échéance

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|----------------|----------------|
| Dettes fiscales et sociales | 93 215 | 95 249 |
| Autres dettes d'exploitation | 67 822 | 117 199 |
| Produits constatés d'avance | 8 343 | 7 509 |
| Autres comptes de régularisation passif | - | 4 |
| Autres passifs | 12 417 | 12 299 |
| Total des autres dettes | 181 797 | 232 260 |

| (en milliers d'euros) | - 3 mois | 3 mois à 1 an | 1 an à 5 ans | + 5 ans | Total |
|--------------------------------|----------------|---------------|--------------|----------|----------------|
| Total des autres dettes | 143 798 | 34 504 | 3 496 | - | 181 797 |

Les autres passifs sont principalement constitués de dettes de prestation de service pour 12,3 millions d'euros.

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 21. VENTILATION DU RÉSULTAT NET DE RÉASSURANCE

| (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | | | | | |
|---|------------------------------|---------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------|--------------------|
| | 2009 | | | 2008 | | |
| | Opérations brutes | Cessions et rétrocessions | Opérations nettes | Opérations brutes | Cessions et rétrocessions | Opérations nettes |
| Primes et commissions | 1 736 217 | (619 659) | 1 116 558 | 1 878 779 | (419 979) | 1 458 800 |
| Ristournes de primes | (63 079) | 19 637 | (43 442) | (78 383) | 12 667 | (65 716) |
| Primes émises brutes - assurance-crédit | 1 673 138 | (600 022) | 1 073 116 | 1 800 396 | (407 312) | 1 393 084 |
| Variation des primes non acquises | 21 347 | 16 697 | 38 044 | (26 437) | 6 572 | (19 865) |
| Primes acquises | 1 694 485 | (583 325) | 1 111 160 | 1 773 959 | (400 740) | 1 373 219 |
| Accessoires de primes | 391 226 | - | 391 226 | 392 492 | - | 392 492 |
| Chiffre d'affaires | 2 085 711 | (583 325) | 1 502 386 | 2 166 451 | (400 740) | 1 765 711 |
| Produits des placements nets de charges | 148 409 | - | 148 409 | 132 940 | - | 132 940 |
| Sinistres payés | (1 216 700) | 291 849 | (924 851) | (821 293) | 177 146 | (644 147) |
| Charges des provisions pour sinistres | 10 974 | 66 631 | 77 605 | (416 862) | 49 549 | (367 313) |
| Frais de gestion des sinistres | (70 353) | 5 457 | (64 896) | (69 275) | 7 941 | (61 334) |
| Charges des prestations d'assurance | (1 276 079) | 363 937 | (912 142) | (1 307 430) | 234 636 | (1 072 794) |
| Commissions de courtage | (175 724) | - | (175 724) | (225 983) | - | (225 983) |
| Autres frais d'acquisition | (153 216) | - | (153 216) | (99 711) | - | (99 711) |
| Variation des frais d'acquisition reportés | (2 983) | - | (2 983) | 14 188 | - | 14 188 |
| Frais d'acquisition des contrats | (331 923) | - | (331 923) | (311 506) | - | (311 506) |
| Amortissement des valeurs de portefeuille et assimilés | - | - | - | - | - | - |
| Frais d'administration | (175 919) | - | (175 919) | (220 563) | - | (220 563) |
| Commissions reçues des réassureurs | - | 194 071 | 194 071 | - | 154 740 | 154 740 |
| Autres produits et charges opérationnels courants | (341 256) | - | (341 256) | (280 028) | - | (280 028) |
| Résultat opérationnel courant | 108 943 | (25 317) | 83 626 | 179 864 | (11 364) | 168 500 |

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 22. PRODUITS FINANCIERS

| (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | |
|--|------------------------------|-----------------|
| | 2009 | 2008 Retraité |
| Revenus sur immeubles de placement | 5 741 | 7 159 |
| Disponibles à la vente, comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres | 65 840 | 86 707 |
| Détenus à des fins de transaction | - | - |
| Détenus jusqu'à l'échéance | 76 | 233 |
| Revenus sur valeurs mobilières | 65 916 | 86 940 |
| Revenus des prêts, dépôts et autres placements financiers | 23 340 | 36 076 |
| Autres produits financiers | 1 979 | 1 730 |
| Produits des placements | 96 976 | 131 905 |
| Amortissement des immeubles de placement | (1 493) | (2 499) |
| Frais de gestion des placements | (8 507) | (7 014) |
| Intérêts versés aux réassureurs | (341) | (1 423) |
| Autres charges financières | - | - |
| Charges des placements | (10 341) | (10 936) |
| Profits sur cessions d'immeubles | 26 420 | 14 062 |
| Disponibles à la vente, comptabilisés à la juste valeur par capitaux propres | 44 852 | 15 102 |
| Détenus à des fins de transaction | - | - |
| Détenus jusqu'à l'échéance | - | - |
| Profits/(Pertes) nets sur cessions de titres | 44 852 | 15 102 |
| Profits/(Pertes) sur cessions de titres de participation | - | 10 780 |
| Plus et moins-values de cession des placements, nettes de reprises de dépréciation et d'amortissement | 71 272 | 39 944 |
| Variation de juste valeur des instruments dérivés | 1 363 | - |
| Variation de juste valeur des placements détenus à des fins de transaction | - | - |
| Variation de juste valeur des placements comptabilisés à la juste valeur par résultat | 1 363 | - |
| Dotations pour dépréciation des placements | (1 335) | (23 424) |
| Variation des dépréciations sur placements | (1 335) | (23 424) |
| Variation nette des impacts de change | (9 525) | (4 549) |
| Produits des placements nets de charges (hors coût de financement) | 148 410 | 132 940 |

Afin d'affiner la présentation des produits financiers, il a été décidé d'isoler sur une ligne les impacts nets de change (cf. compte de résultat consolidé).

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 23. CONTRATS DE LOCATION

La note suivante présente les loyers des contrats de location simple pour lesquels les entités sont engagées sur les exercices futurs.

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | |
|-----------------------|--------------|--------------|------------|--------------|
| | Royaume-Uni | États-Unis | Pays-Bas | Scandinavie |
| Moins de 1 an | 3 055 | 1 493 | 0 | 0 |
| Entre 1 an et 5 ans | 312 | 4 350 | 865 | 892 |
| Plus de 5 ans | 381 | 4 114 | 0 | 183 |
| Total | 3 748 | 9 957 | 865 | 1 075 |

| (en milliers d'euros) | 31/12/2008 | | | |
|-----------------------|--------------|---------------|------------|-------------|
| | Royaume-Uni | États-Unis | Pays-Bas | Scandinavie |
| Moins de 1 an | 139 | 1 510 | 0 | 352 |
| Entre 1 an et 5 ans | 2 722 | 4 512 | 415 | 454 |
| Plus de 5 ans | 506 | 5 281 | 0 | 130 |
| Total | 3 367 | 11 303 | 415 | 935 |

NOTE 24. CHARGES PAR DESTINATION ALLOUÉES PAR NATURE

| (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | |
|---|------------------------------|------------------|
| | 2009 | 2008 Retraité |
| Autres produits et charges opérationnels courants | (341 256) | (303 167) |
| Frais d'acquisition des contrats | (331 923) | (344 633) |
| Frais d'administration | (175 919) | (164 297) |
| Charges de prestations de sinistres | (72 905) | (63 479) |
| Charges des placements | (10 341) | (10 936) |
| Total charges par destination | (932 344) | (886 512) |

| (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | |
|--|------------------------------|------------------|
| | 2009 | 2008 |
| Charges de personnel | (389 495) | (380 688) |
| Autres charges liées au personnel | (45 233) | (41 247) |
| Commissions | (208 690) | (225 983) |
| Charges informatiques | (63 476) | (63 224) |
| Charges locatives et de maintenance des bureaux | (43 283) | (39 225) |
| Dotations et amortissements | (31 692) | (27 298) |
| Coûts de prestations légales, publicitaires et de consulting | (30 678) | (32 691) |
| Autres charges non récurrentes | (5 790) | 17 562 |
| Autres charges récurrentes | (114 008) | (93 719) |
| Total allocations par nature | (932 344) | (886 512) |

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 25. AUTRES CHARGES ET PRODUITS OPÉRATIONNELS

| (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | |
|--|------------------------------|------------------|
| | 2009 | 2008 |
| Autres produits techniques | 13 703 | 54 482 |
| Autres charges techniques | (342 809) | (331 429) |
| Autres produits non techniques | - | 6 417 |
| Autres charges non techniques | (1 987) | (1 666) |
| Participation et intéressement des salariés | (10 163) | (7 832) |
| Autres produits et charges opérationnels courants | (341 256) | (280 028) |

Les autres charges non techniques sont principalement constituées des intérêts sur les plans de prestations définies (- 8,7 millions d'euros) nets du rendement des actifs adossés à ces plans (6,7 millions d'euros).

NOTE 26. IMPÔTS SUR LES RÉSULTATS

Composante de la charge d'impôt

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 |
|--|-----------------|
| Charge d'impôt de l'exercice | 92 321 |
| Ajustements sur exercices antérieurs | 873 |
| Provision pour incertitude fiscale et pénalités | (2 686) |
| Autres | (2 046) |
| Total impôt exigible | 88 462 |
| Différences temporelles | (12 012) |
| Changement de taux ou nouvel impôt | (84) |
| Avantage fiscal au titre d'exercices antérieurs | (27 139) |
| Autres | (968) |
| Total impôt différé | (40 203) |
| Charge d'impôt totale du compte de résultat | 48 259 |

Preuve d'impôt

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | Taux d'impôt 2009 |
|--|---------------|-------------------|
| Résultat avant impôts | 71 401 | |
| Impôts au taux théorique | | 34,43 % |
| Impôt théorique | 24 583 | |
| Impôt au compte de résultat | 48 258 | 67,59 % |
| Différence | 23 675 | 33,16 % |
| Incidence du différentiel taux groupe/taux local | 9 206 | 12,89 % |
| Incidence des distorsions permanentes entre fiscal et social | 3 158 | 4,42 % |
| Incidence des situations fiscales particulières | 11 310 | 15,84 % |

Annexes aux comptes consolidés

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 67,59 %.

Les principales divergences viennent de la différence entre le taux local de chaque entité et le taux groupe, des différences permanentes remontées par chaque entité, des impôts à taux réduits ainsi que des situations fiscales particulières (principalement les déficits fiscaux non reconnus).

NOTE 27. RÉSULTAT PAR ACTION ET DIVIDENDE PAR ACTION

Résultat par action

| | Exercice clos le 31 décembre | |
|--|------------------------------|-------------|
| | 2009 | 2008 |
| Résultat net distribuable (en milliers d'euros) | 18 988 | 83 592 |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires avant dilution | 43 919 192 | 43 614 387 |
| Résultat par action (en euros) | 0,43 | 1,92 |
| Résultat net distribuable (en milliers d'euros) | 18 988 | 83 592 |
| Nombre moyen pondéré d'actions ordinaires après dilution | 43 946 746 | 43 650 585 |
| Résultat dilué par action (en euros) | 0,43 | 1,92 |

L'effet dilutif est calculé d'après les levées d'option.

Le nombre de titres moyen provenant de l'effet de dilution est de 27 554 en 2009 (36 198 en 2008).

C'est le résultat net consolidé part du groupe qui sert de base au calcul.

Dividende par action

Le dividende payé au titre de 2008 est de 65 278 milliers d'euros, soit 1,5 euro par titre.

NOTE 28. INFORMATION SECTORIELLE

Les actifs sectoriels sont les actifs opérationnels qui sont utilisés par un secteur dans le cadre de ses activités opérationnelles, qui sont directement attribuables à ce secteur ou qui peuvent lui être raisonnablement affectés. Les passifs sectoriels sont les passifs opérationnels résultant des activités opérationnelles d'un secteur, qui sont directement attribuables à ce secteur ou qui peuvent lui être raisonnablement affectés.

Le résultat sectoriel comprend les produits et les charges résultant des activités opérationnelles d'un secteur, qui sont directement attribuables à ce secteur, et la partie pertinente des produits et charges pouvant être raisonnablement affectée au secteur, notamment les produits et les charges liés aux ventes aux clients externes et les produits et charges liés aux transactions avec d'autres secteurs de la même entreprise.

L'analyse produite par le groupe Euler Hermes est le secteur géographique, car il correspond à l'information présentée aux organes de management du groupe.

Les dix secteurs géographiques principaux de 2009 correspondant aux zones géographiques les plus représentatives de l'activité et nécessitant donc un suivi détaillé (Allemagne, IDC Européen de l'Allemagne, IDC Asiatique de l'Allemagne, 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 la date du 31 décembre 2009.

Annexes aux comptes consolidés

Résultat sectoriel

| (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre 2009 | | | | | | | | | | | | Groupe |
|--|-----------------------------------|----------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------------------|--------------------|
| | 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 intersectorielles | |
| Primes émises | 588 549 | 148 001 | 43 083 | 347 520 | 155 731 | 163 741 | 164 793 | 55 731 | 42 895 | 726 405 | - | (700 232) | 1 736 217 |
| Ristournes sur primes | (33 473) | (4 535) | (614) | (18 468) | 4 328 | (5 069) | - | (2 298) | (388) | (28 814) | - | 26 252 | (63 079) |
| Primes émises nettes | 555 076 | 143 466 | 42 469 | 329 052 | 160 059 | 158 672 | 164 793 | 53 433 | 42 507 | 697 591 | - | (673 980) | 1 673 138 |
| Variation des primes non acquises | 10 866 | (8 771) | (23) | (1 921) | 966 | 9 913 | 5 486 | 7 941 | (1 714) | 5 562 | - | (6 958) | 21 347 |
| Primes acquises - hors groupe | 565 942 | 134 695 | 42 446 | 327 131 | 161 025 | 168 585 | 170 279 | 61 374 | 40 793 | 703 153 | - | (680 938) | 1 694 485 |
| Accessoires de primes - hors groupe | 172 089 | 48 546 | 12 418 | 89 144 | 44 534 | 18 497 | 28 223 | 18 628 | 15 505 | - | - | (56 358) | 391 226 |
| Chiffre d'affaires - intrasectoriel | 738 031 | 183 241 | 54 864 | 416 275 | 205 559 | 187 082 | 198 502 | 80 002 | 56 298 | 703 153 | - | (737 296) | 2 085 711 |
| Produits des placements | 54 876 | 2 351 | (1 788) | 73 204 | 12 719 | 7 926 | 13 121 | 4 174 | 1 577 | (2 079) | 177 605 | (195 276) | 148 410 |
| <i>Dont Dividendes</i> | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total des produits des activités ordinaires | 792 907 | 185 592 | 53 076 | 489 479 | 218 278 | 195 008 | 211 623 | 84 176 | 57 875 | 701 074 | 177 605 | (932 572) | 2 234 121 |
| Charges des prestations d'assurance | (344 820) | (255 958) | (37 115) | (167 943) | (85 141) | (129 240) | (136 311) | (72 307) | (25 304) | (583 401) | - | 561 461 | (1 276 079) |
| Charges nettes des cessions en réassurance | (309 512) | (96 189) | (23 792) | (88 176) | (64 744) | (79 688) | (87 342) | (23 508) | (21 301) | (470 010) | - | 680 937 | (583 325) |
| Produits nets des cessions en réassurance | 288 772 | 204 112 | 29 876 | 64 629 | 26 680 | 76 423 | 95 171 | 28 832 | 18 487 | 493 643 | - | (768 617) | 558 008 |
| Autres produits et charges | (312 418) | (70 071) | (24 038) | (168 042) | (92 964) | (78 304) | (78 132) | (28 292) | (25 758) | (215 410) | (19 183) | 263 514 | (849 098) |
| Total autres produits et charges | (677 978) | (218 106) | (55 069) | (359 532) | (216 169) | (210 809) | (206 614) | (95 275) | (53 876) | (775 178) | (19 183) | 737 295 | (2 150 494) |
| Résultat opérationnel courant | 114 929 | (32 514) | (1 993) | 129 947 | 2 109 | (15 801) | 5 009 | (11 099) | 3 999 | (74 104) | 158 422 | (195 277) | 83 627 |
| Autres produits et charges opérationnels non courants | - | - | - | - | (8 856) | - | - | - | - | - | - | - | (8 856) |
| Résultat opérationnel | 114 929 | (32 514) | (1 993) | 129 947 | (6 747) | (15 801) | 5 009 | (11 099) | 3 999 | (74 104) | 158 422 | (195 277) | 74 771 |
| Charges de financement | (158) | (23) | (16) | (245) | (172) | (1 111) | (399) | (16) | - | 172 | (16 196) | 8 151 | (10 013) |
| Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence | 4 863 | - | - | 1 781 | - | - | - | - | - | - | - | - | 6 644 |
| Impôts sur les résultats | (31 235) | 422 | (361) | (42 802) | (2 348) | 4 801 | (1 974) | 5 240 | (1 010) | 12 866 | 8 140 | - | (48 261) |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 88 399 | (32 115) | (2 370) | 88 681 | (9 267) | (12 111) | 2 636 | (5 875) | 2 989 | (61 066) | 150 366 | (187 126) | 23 141 |
| <i>Dont</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Résultat net part du groupe | 85 069 | (32 150) | (2 370) | 87 893 | (9 267) | (12 111) | 2 636 | (5 875) | 2 989 | (61 066) | 150 366 | (187 126) | 18 988 |
| Part revenant aux actionnaires minoritaires | 3 330 | 35 | - | 788 | - | - | - | - | - | - | - | - | 4 153 |

Annexes aux comptes consolidés

| Exercice clos le 31 décembre 2008 | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------------|----------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------------------|--------------------|
| (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 intersectorielles | 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 - intrasectoriel | 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 |
| <i>Dont Dividendes</i> | 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 |
| Autres produits et charges opérationnels non courants | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Résultat opérationnel | 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 |
| <i>Dont</i> | | | | | | | | | | | | | |
| 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 actionnaires minoritaires | 3 172 | 774 | - | 552 | - | - | - | - | - | - | - | - | 4 498 |

Le suivi effectué par le management ne distinguait pas en 2008 les succursales allemandes réparties par secteurs géographiques (Europe et Asie). Cette modification est intervenue au cours du 1^{er} trimestre 2009.

Dans cette optique et à des fins de comparabilité, les secteurs géographiques du compte de résultat de l'année 2009 suivants sont identiques à ceux communiqués en 2008.

Annexes aux comptes consolidés

| (en milliers d'euros) | | | | | | | | | | | | | |
|--|------------------|----------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------------|-----------------|-----------------|--------------------|-----------------|--------------------------------|--------------------|
| Exercice clos le 31 décembre 2009 au format du 31 décembre 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 intersectorielles | Groupe |
| Primes émises | 661 433 | 118 200 | - | 347 520 | 155 731 | 163 741 | 164 793 | 55 731 | 42 895 | 726 405 | - | (700 232) | 1 736 217 |
| Ristournes sur primes | (35 032) | (3 590) | - | (18 468) | 4 328 | (5 069) | - | (2 298) | (388) | (28 814) | - | 26 252 | (63 079) |
| Primes émises nettes | 626 401 | 114 610 | - | 329 052 | 160 059 | 158 672 | 164 793 | 53 433 | 42 507 | 697 591 | - | (673 980) | 1 673 138 |
| Variation des primes non acquises | 11 085 | (9 013) | - | (1 921) | 966 | 9 913 | 5 486 | 7 941 | (1 714) | 5 562 | - | (6 958) | 21 347 |
| Primes acquises - hors groupe | 637 486 | 105 597 | - | 327 131 | 161 025 | 168 585 | 170 279 | 61 374 | 40 793 | 703 153 | - | (680 938) | 1 694 485 |
| Accessoires de primes - hors groupe | 172 103 | 48 532 | 12 418 | 89 144 | 44 534 | 18 497 | 28 223 | 18 628 | 15 505 | - | - | (56 358) | 391 226 |
| Chiffre d'affaires - intrasectoriel | 809 589 | 154 129 | 12 418 | 416 275 | 205 559 | 187 082 | 198 502 | 80 002 | 56 298 | 703 153 | - | (737 296) | 2 085 711 |
| Produits des placements | 53 943 | 2 159 | (663) | 73 204 | 12 719 | 7 926 | 13 121 | 4 174 | 1 577 | (2 079) | 177 605 | (195 276) | 148 410 |
| <i>Dont Dividendes</i> | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total des produits des activités ordinaires | 863 532 | 156 288 | 11 755 | 489 479 | 218 278 | 195 008 | 211 623 | 84 176 | 57 875 | 701 074 | 177 605 | (932 572) | 2 234 121 |
| Charges des prestations d'assurance | (489 053) | (148 840) | - | (167 943) | (85 141) | (129 240) | (136 311) | (72 307) | (25 304) | (583 401) | - | 561 461 | (1 276 079) |
| Charges nettes des cessions en réassurance | (350 706) | (78 787) | - | (88 176) | (64 744) | (79 688) | (87 342) | (23 508) | (21 301) | (470 010) | - | 680 937 | (583 325) |
| Produits nets des cessions en réassurance | 388 490 | 134 270 | - | 64 629 | 26 680 | 76 423 | 95 171 | 28 832 | 18 487 | 493 643 | - | (768 617) | 558 008 |
| Autres produits et charges | (335 709) | (61 222) | (9 596) | (168 042) | (92 964) | (78 304) | (78 132) | (28 292) | (25 758) | (215 410) | (19 183) | 263 514 | (849 098) |
| Total autres produits et charges | (786 978) | (154 579) | (9 596) | (359 532) | (216 169) | (210 809) | (206 614) | (95 275) | (53 876) | (775 178) | (19 183) | 737 295 | (2 150 494) |
| Résultat opérationnel courant | 76 554 | 1 709 | 2 159 | 129 947 | 2 109 | (15 801) | 5 009 | (11 099) | 3 999 | (74 104) | 158 422 | (195 277) | 83 627 |
| Autres produits et charges opérationnels | - | - | - | - | (8 856) | - | - | - | - | - | - | - | (8 856) |
| Résultat opérationnel | 76 554 | 1 709 | 2 159 | 129 947 | (6 747) | (15 801) | 5 009 | (11 099) | 3 999 | (74 104) | 158 422 | (195 277) | 74 771 |
| Charges de financement | (158) | (23) | (16) | (245) | (172) | (1 111) | (399) | (16) | - | 172 | (16 196) | 8 151 | (10 013) |
| Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence | 4 863 | - | - | 1 781 | - | - | - | - | - | - | - | - | 6 644 |
| Impôts sur les résultats | (30 019) | (777) | (378) | (42 802) | (2 348) | 4 801 | (1 974) | 5 240 | (1 010) | 12 866 | 8 140 | - | (48 261) |
| Résultat net de l'ensemble consolidé | 51 240 | 909 | 1 765 | 88 681 | (9 267) | (12 111) | 2 636 | (5 875) | 2 989 | (61 066) | 150 366 | (187 126) | 23 141 |
| <i>Dont</i> | | | | | | | | | | | | | |
| Résultat net part du groupe | 47 910 | 874 | 1 765 | 87 893 | (9 267) | (12 111) | 2 636 | (5 875) | 2 989 | (61 066) | 150 366 | (187 126) | 18 988 |
| Part revenant aux actionnaires minoritaires | 3 330 | 35 | - | 788 | - | - | - | - | - | - | - | - | 4 153 |

Annexes aux comptes consolidés

Charges des dépréciations sectorielles

| (en milliers d'euros) | | | | | | | | | | | | | Exercice clos le 31 décembre 2009 | |
|----------------------------------|-----------|----------------------------|--------------------------|-----------------|--------|-----------------|---------------------------------|----------|----------|-----------------------|--------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| | 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 intersectorielles | Groupe | |
| Provisions des prêts et créances | 360 | - | - | (2 198) | (38) | - | - | (43) | - | - | 454 | - | (1 465) | |

| (en milliers d'euros) | | | | | | | | | | | | | Exercice clos le 31 décembre 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 intersectorielles | Groupe | |
| Provisions des prêts et créances | (8 863) | - | - | (5 816) | (509) | (4) | (518) | (420) | (14) | - | (897) | - | (17 041) | |

La charge d'amortissements des immobilisations est désormais ventilée par destinations. En conséquence, le détail au compte de résultat n'apparaît plus en lecture directe en 2008 et 2009.

Bilan sectoriel

| (en milliers d'euros) | | | | | | | | | | | | | Exercice clos le 31 décembre 2009 | |
|---|------------------|----------------------------|--------------------------|------------------|----------------|-----------------|---------------------------------|----------------|---------------|-----------------------|--------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|--|
| | 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 intersectorielles | Groupe | |
| Écarts d'acquisition | - | 3 392 | 2 672 | 2 376 | 5 820 | 51 651 | 29 429 | 3 893 | 4 349 | - | - | - | 103 582 | |
| Autres immobilisations incorporelles | 42 388 | 1 097 | 979 | 12 950 | 5 138 | 6 012 | 2 555 | 7 732 | 2 241 | 1 517 | 8 143 | - | 90 752 | |
| Placements des activités d'assurance | 453 418 | 53 184 | 4 538 | 650 747 | 151 029 | 19 604 | 114 326 | 11 475 | 30 737 | 125 218 | 1 568 585 | (312 896) | 2 869 965 | |
| Investissements dans les entreprises associées | 59 007 | - | - | 30 247 | - | - | - | - | - | - | - | - | 89 254 | |
| Part des cessionnaires et rétrocessionnaires dans les provisions techniques et les passifs financiers | 186 299 | 153 089 | 31 209 | 71 734 | 130 519 | 70 983 | 58 348 | 26 639 | 11 901 | 315 185 | 110 | (538 435) | 517 581 | |
| Créances d'assurance et de réassurance | 98 229 | 66 792 | 15 805 | 90 762 | 71 839 | 73 701 | 56 540 | 107 296 | 4 720 | 130 478 | (47) | (141 597) | 574 518 | |
| Autres actifs sectoriels | 257 128 | 50 365 | (9 295) | 272 816 | 72 206 | 57 557 | 65 993 | 25 201 | 14 118 | 92 855 | 118 371 | (113 015) | 904 300 | |
| Total actif | 1 096 469 | 327 919 | 45 908 | 1 131 632 | 436 551 | 279 508 | 327 191 | 182 236 | 68 066 | 665 253 | 1 695 162 | (1 105 943) | 5 149 952 | |
| Provisions techniques nettes (de provisions de recours) | 403 824 | 223 903 | 55 671 | 270 419 | 341 644 | 213 233 | 175 404 | 103 416 | 28 531 | 558 730 | 48 | (538 272) | 1 836 551 | |
| Dettes nées des opérations d'assurance ou de réassurance acceptées | 18 989 | 1 434 | 3 409 | 76 059 | 27 150 | 18 595 | 4 186 | 6 171 | 273 | 86 729 | (5) | (34 793) | 208 197 | |
| Dettes nées des opérations de réassurance cédées | 13 267 | 57 229 | 482 | 5 799 | 32 203 | 42 338 | 82 534 | (178) | 732 | 121 682 | 43 | (185 731) | 170 400 | |
| Autres dettes | 339 787 | 27 427 | 9 671 | 246 389 | 47 430 | 51 452 | 23 861 | 28 130 | 11 986 | 21 547 | 609 235 | (298 588) | 1 118 327 | |
| Total dettes | 775 867 | 309 994 | 69 233 | 598 666 | 448 427 | 325 618 | 285 985 | 137 539 | 41 522 | 788 688 | 609 321 | (1 057 384) | 3 333 476 | |

Annexes aux comptes consolidés

| (en milliers d'euros) | | | | | | | | | | | | | |
|---|------------------|----------------------------|--------------------------|------------------|----------------|-----------------|---------------------------------|----------------|---------------|----------------------------|--------------------|-----------------------------------|------------------|
| Exercice clos le 31 décembre 2008 | | | | | | | | | | | | | |
| | Allemagne | IDC Allemagne Europe | IDC Allemagne Asie | France & IDC | Italie | Royaume- Uni | Amérique du Nord & du Sud | Belgique | Pays-Bas | Réassu- rance groupe | Services groupe | Éliminations intersectorielles | Groupe |
| Écart 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 actif | 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 prévisions 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 |

NOTE 29. PARTIES LIÉES

Le groupe Euler Hermes est détenu principalement par le groupe Allianz France SA, qui est lui-même détenu par le groupe Allianz à 100%. L'actionariat d'Euler Hermes se compose de la manière suivante:

| (en milliers d'euros) | Nombre d'actions | % |
|----------------------------|-------------------|-----------------|
| Allianz France | 26 864 230 | 59,59 % |
| Allianz Vie | 3 879 818 | 8,61 % |
| Actions d'autocontrôle | 1 567 944 | 3,48 % |
| Sous-total | 32 311 992 | 71,67 % |
| Public (titres au porteur) | 12 771 218 | 28,33 % |
| Total | 45 083 210 | 100,00 % |

Annexes aux comptes consolidés

Le 17 juin 2009, les Assemblées Générales Extraordinaires des sociétés Allianz France SA et Allianz Holding ont approuvé la fusion-absorption d'AGF Holding par sa société mère AGF SA. Dans cette optique, les 21 421 782 titres du groupe Euler Hermes ont été transférés à cette date. À la même date, AGF IART a cédé ses quatre actions à AGF VIE.

Transactions

| (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | | | | | |
|--|------------------------------|-------------------|--|------------|-------------------|--|
| | 2009 | | | 2008 | | |
| | Allianz SE | Allianz France SA | Entreprises associées et coentreprises | Allianz SE | Allianz France SA | Entreprises associées et coentreprises |
| Produits d'exploitation | 41 161 | - | 37 395 | (803) | - | 52 836 |
| Charges de prestations d'assurance | (26 560) | - | (19 549) | - | - | (31 069) |
| Charges ou produits nets de cessions en réassurance | 1 047 | - | (125) | (39 395) | - | (174) |
| Charges de financement | (1 712) | (7 897) | - | - | (15 193) | - |
| Autres produits et charges d'exploitation et financiers nets | (10 052) | - | (11 529) | 2 737 | - | (8 939) |

Créances et dettes

| (en milliers d'euros) | Exercice clos le 31 décembre | | | | | |
|---|------------------------------|-------------------|--|------------|-------------------|--|
| | 2009 | | | 2008 | | |
| | Allianz SE | Allianz France SA | Entreprises associées et coentreprises | Allianz SE | Allianz France SA | Entreprises associées et coentreprises |
| Placements financiers (émission obligataire Allianz SE) | 160 000 | - | - | - | - | - |
| Comptes courants (y compris intérêts courus) | 37 940 | - | 44 | 74 314 | - | 1 825 |
| Créances d'exploitation nettes | 1 458 | - | 594 | 5 565 | - | 12 195 |
| Dettes de financement (y compris intérêts courus) | 135 031 | 268 016 | - | - | 292 321 | - |
| Dettes d'exploitation | 2 046 | 220 | 113 | 15 576 | - | 2 099 |

Les entités suivantes ont investi dans l'émission obligataire d'Allianz SE 3 ans de 2009 pour un montant total de 160 millions d'euros :

- Euler Hermes Reinsurance AG;
- Euler Hermes Kreditversicherungs AG;
- Euler Hermes holdings UK Plc;
- Euler Hermes SIAC spa;
- Euler Hermes SFAC SA.

Annexes aux comptes consolidés

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*.

Les dettes de financement correspondent à quatre emprunts contractés auprès d'Allianz France SA, d'Allianz Belgique et d'Allianz International :

- emprunt 2004 de 90 millions d'euros à échéance 19/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 64,4 points de base ;
- emprunt 2005 de 135 millions d'euros à échéance 24/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 20 points de base ;
- emprunt 2006 de 67 millions d'euros à échéance 21/06/2010, au taux Euribor 6 mois + 64,4 points de base ;
- emprunt 2009 de 110 millions d'euros à échéance 10/09/2012, au taux fixe Mid-Swaps 3 ans + 60 points de base.

À compter du 11 mai 2009, le prêt de 135 millions d'euros envers Allianz France SA a été transféré à Allianz Belgique.

Le 10 septembre 2009, Euler Hermes a contracté un prêt de 110 millions d'euros auprès d'Allianz International.

L'échéance de remboursement des deux emprunts auprès d'Allianz France SA pour 157 millions d'euros a été renégociée pour le 19 juin 2010 (part de 90 millions d'euros) et pour le 21 juin 2010 (part de 67 millions d'euros) avec un *spread* de 64,4 points de base.

Rémunération des principaux dirigeants

Membres du Directoire

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 |
|--|--------------|--------------|
| Salaires et autres avantages à court terme | 2 862 | 2 581 |
| Avantages en nature | 39 | 40 |
| Autres indemnités spécifiques | 372 | 50 |
| Total | 3 273 | 2 671 |
| Attribution d'options (nombre) : | | |
| - Options Euler Hermes | - | 32 500 |
| - SAR/RSU | 4 634 | 12 857 |

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 qui ne disposent 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 M. Gerd-Uwe Baden et de 200 % pour M. Wilfried Verstraete, 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 devant être supérieur ou égal à 9 %.

Dans l'hypothèse d'une révocation de M. Wilfried Verstraete entre le 1^{er} janvier 2010 et le 31 décembre 2011, la condition de performance est considérée comme étant réalisée si le taux de retour sur le RORAC annualisé, tel que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés semestriels disponibles à compter du 2^e semestre 2009 inclus, est supérieur au taux retenu pour le Strategic Dialogue 2010, soit 7 %.

Annexes aux comptes consolidés

Membres du Conseil de Surveillance faisant partie du groupe Allianz

| Au 31 décembre | | |
|--|--------------|--------------|
| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 |
| Salaires et autres avantages à court terme | 4 771 | 2 740 |
| Plus-value de cession de SAR/RSU | - | 33 |
| Avantages en nature | 173 | 212 |
| Total | 4 944 | 2 985 |
| Attribution d'options (nombre): | | |
| - SAR/RSU | 48 638 | 21 804 |

Par ailleurs, MM. Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire du groupe Allianz.

Annexes aux comptes consolidés

NOTE 30. EFFECTIFS DU GROUPE

| | 31 décembre | | |
|---|--------------|------------------------|--------------|
| | 2009 | 2009 au format de 2008 | 2008 |
| Allemagne | 2 041 | 2 072 | 1 816 |
| Suisse | 50 | 50 | 47 |
| Sous-total Allemagne et Suisse | 2 091 | 2 122 | 1 863 |
| France | 1 100 | 1 100 | 1 073 |
| Sous-total France | 1 100 | 1 100 | 1 073 |
| États-Unis | 453 | 453 | 465 |
| Mexique | 40 | 40 | 37 |
| Brésil | 27 | 27 | 26 |
| Argentine | 7 | 7 | 7 |
| Colombie | 5 | 5 | 4 |
| Sous-total Amériques | 532 | 532 | 539 |
| Royaume-Uni | 505 | 505 | 553 |
| Belgique | 214 | 214 | 218 |
| Scandinavie | 152 | 152 | 129 |
| Pays-Bas | 143 | 143 | 125 |
| Pologne | 97 | 97 | 76 |
| Hongrie | 71 | 71 | 59 |
| République tchèque | 49 | 49 | 44 |
| Lituanie | 20 | 20 | 26 |
| Slovaquie | 36 | 36 | 24 |
| Roumanie | 27 | 21 | 17 |
| Lettonie | 5 | 5 | 10 |
| Estonie | 11 | 11 | 8 |
| Russie | 1 | 1 | - |
| Sous-total Europe du Nord | 1 331 | 1 325 | 1 289 |
| Italie | 394 | 394 | 431 |
| Espagne | 95 | 95 | 97 |
| Grèce | 61 | 61 | 61 |
| Maroc | 39 | 39 | 39 |
| Sous-total Bassin méditerranéen et Afrique | 589 | 589 | 628 |
| Singapour | 100 | 100 | 31 |
| Australie | 16 | 16 | 17 |
| Hong Kong | 57 | 57 | 12 |
| Chine | 26 | 26 | 7 |
| Japon | 25 | - | 7 |
| Nouvelle-Zélande | 9 | 9 | 6 |
| Inde | 14 | 14 | 2 |
| Sous-total Asie-Pacifique | 247 | 222 | 82 |
| Suisse | 7 | 7 | 14 |
| Luxembourg | - | - | - |
| Sous-total Captive de réassurance | 7 | 7 | 14 |
| Pologne | 304 | 304 | 279 |
| Sous-total Collection | 304 | 304 | 279 |
| Total groupe Euler Hermes | 6 201 | 6 201 | 5 767 |

Annexes aux comptes consolidés

La charge globale de personnel est de 389 495 milliers d'euros, arrêtée au 31 décembre 2009. Le montant des rémunérations allouées aux membres du Directoire sur la période s'élève à 3 273 milliers d'euros.

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

NOTE 31. ENGAGEMENTS DONNÉS ET REÇUS

| (en milliers d'euros) | 31 décembre 2009 | 31 décembre 2008 |
|---|------------------|------------------|
| Engagements reçus | 12 770 | 15 913 |
| Cautions, avals, autres garanties | 12 770 | 15 913 |
| Engagements donnés | 27 611 | 22 753 |
| Cautions, avals, autres garanties | 27 611 | 22 753 |
| <i>Dont</i> Engagement lié à la responsabilité de membre d'un GIE | 11 897 | 9 743 |
| <i>Dont</i> Convention de rachat de titres | 630 | 798 |

NOTE 32. PLANS DE STOCK-OPTIONS

Plans d'options sur actions

Montant de la charge comptabilisée dans le résultat consolidé

| (en milliers d'euros) | 2009 | 2008 |
|---|------------|--------------|
| Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 septembre 2006 | 0 | 1 267 |
| Charge comptabilisée au titre des attributions d'options d'achat d'actions du 22 juin 2008 | 444 | 222 |
| Total | 444 | 1 489 |

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 | | |
|-------------------------------------|-----------------------|--------------|------------|---------------|----------------|------------|
| | juillet 2003 | juillet 2004 | juin 2005 | février 2001 | septembre 2006 | juin 2008 |
| Juste valeur des options attribuées | 8,93 | 11,66 | 13,10 | 12,74 | 22,29 | 6,83 |
| Caractéristiques | | | | | | |
| Date de l'AGE | 23/04/2003 | 23/04/2003 | 23/04/2003 | 7/04/2000 | 22/05/2006 | 22/05/2006 |
| Durée de validité des options | 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 |
| Hypothèses | | | | | | |
| Taux d'intérêt sans risque | 3,80 % | 4,16 % | 3,01 % | 5,09 % | 4,01 % | 4,72 % |
| Volatilité attendue ⁽¹⁾ | 30 % | 30 % | 25 % | 20 % | 25 % | 33 % |
| Taux de rendement des actions | 2,81 % | 4,14 % | 3,98 % | 2,65 % | 3,74 % | 10,51 % |

(1) La volatilité attendue est calculée à partir des prix de marché historiques.

Annexes aux comptes consolidés

Restrictions diverses

■ Plans de souscription adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Les bénéficiaires doivent avoir au moins six mois d'ancienneté à la date de l'octroi des options. Ils peuvent être en contrat à durée indéterminée ou déterminée. Les actions obtenues par exercice des options sont inscrites sous la forme nominative au nom du bénéficiaire. Elles sont librement cessibles au terme d'une période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date d'octroi des options. Cette période d'indisponibilité ne s'applique pas dans certains cas (licenciement, mise à la retraite, invalidité, décès du bénéficiaire).

■ Plans d'achat adoptés par l'AGE du 23/04/2003

Sont bénéficiaires tous les salariés et dirigeants sociaux d'Euler Hermes SA et de ses filiales sous contrat à durée indéterminée ou déterminée et ayant au moins six mois d'ancienneté à la date d'attribution des options. Les actions achetées sont cessibles soit directement, soit au terme d'une période d'indisponibilité de quatre ans à compter de la date de l'offre (sauf en cas de licenciement, mise à la retraite, invalidité ou décès du bénéficiaire) selon les pays.

■ Plans mixtes adoptés par l'AGE du 22/05/2006

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 2009, le nombre d'options susceptibles d'être exercées est le suivant:

| Date d'attribution | Plans de souscription ⁽¹⁾ | | | Plans d'achat ⁽²⁾ | | |
|---|--------------------------------------|--------------|-----------|------------------------------|----------------|-----------|
| | Juillet 2003 | Juillet 2004 | Juin 2005 | Février 2001 | Septembre 2006 | Juin 2008 |
| Nombre d'options à lever | 51 325 | 90 305 | 143 950 | 19 410 | 153 100 | 130 000 |
| Fin de période de souscription | juil.-2011 | juil.-2012 | juin-2013 | févr.-2009 | sept.-2014 | juin-2014 |
| Prix d'exercice des options en vie à la clôture | 27,35 | 44,41 | 63,08 | 49,31-52,65 | 91,82 | 55,67 |

(1) Ces plans de souscription 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, réuni le 20 juin 2008, a approuvé la demande du Conseil de Surveillance du 15 juin 2008 quant à l'attribution d'un plan d'achat d'actions (ce dernier entre dans le cadre du plan approuvé lors de l'Assemblée Générale mixte du 22 mai 2006).

Annexes aux comptes consolidés

Les opérations sur les plans de stock-options intervenues depuis le 1^{er} janvier 2008 sont résumées comme suit :

| Exercice clos le 31 décembre 2009 | | | | | |
|-----------------------------------|-------------------------------|------------------|--|--|--|
| | 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 | 62,53 | 587 140 | | | |
| Attribution | 0,00 | 0 | | | |
| Exercice | 36,05 | 980 | 48,79 | | |
| Annulation | 50,33 | 19 410 | | | |
| Fin de période | 63,00 | 566 750 | | 4,16 | 27,35-91,82 |

| Exercice clos le 31 décembre 2008 | | | | | |
|-----------------------------------|-------------------------------|------------------|--|--|--|
| | 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 | 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 |

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 cinq ans. La rémunération est accordée par chaque entité concernée selon les conditions définies par le groupe Allianz. Le prix d'octroi des SAR et des RSU applicable pour la rémunération des membres des directions (prix de référence) est calculé sur la base de la moyenne du cours de l'action Allianz au cours des dix jours suivant l'Assemblée Générale annuelle d'Allianz.

Annexes aux comptes consolidés

Caractéristiques des plans SAR et RSU

| (en milliers d'euros) | Plan des SAR | | | | | | | | Total |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|
| | Avr.-02 | Mai-03 | Mai-04 | Mai-05 | Mai-06 | Mars-07 | Mars-08 | Mars-09 | |
| Juste valeur au 31 décembre 2009 (en euros) | 0,00 | 21,24 | 11,05 | 11,26 | 2,68 | 2,07 | 6,99 | 35,56 | |
| Engagement total | 0 | 0 | 294 | 385 | 93 | 59 | 192 | 599 | 1 622 |
| Engagement à l'ouverture | 0 | 0 | 501 | 485 | 197 | 74 | 37 | 0 | 1 294 |
| Charge comptabilisée sur la période | 0 | 0 | - 207 | - 100 | - 104 | - 15 | 137 | 109 | - 181 |
| Exercice d'option | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Engagement à la clôture | 0 | 0 | 294 | 385 | 93 | 59 | 174 | 109 | 1 114 |

| (en milliers d'euros) | Plan des RSU | | | | Total |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | Mars-07 | Mars-07 | Mars-08 | Mars-09 | |
| Juste valeur au 31 décembre 2009 (en euros) | 78,93 | 78,93 | 74,13 | 68,99 | |
| Engagement total | 1 134 | 0 | 987 | 571 | 2 692 |
| Engagement à l'ouverture | 393 | 4 | 102 | 0 | 499 |
| Charge comptabilisée sur la période | 203 | - 4 | 223 | 80 | 501 |
| Exercice d'option | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Engagement à la clôture | 596 | 0 | 325 | 80 | 1 001 |

SAR

Après une période d'acquisition des droits de deux ans (excepté pour le plan de mars 2009, quatre ans), les SAR peuvent être exercées à n'importe quel moment entre le 2^e et le 7^e anniversaire du plan concerné sous les conditions suivantes :

- durant la période contractuelle, le cours de l'action Allianz a surperformé l'indice Dow Jones au moins une fois pendant une période de cinq jours consécutifs;
- 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 cinq ans, à la date d'exercice des droits, le groupe Allianz pourra opter pour une rémunération par remise de liquidités ou par remise de titres Allianz ou autres instruments de capitaux propres. Dans le premier cas, le paiement se fera par rapport au cours moyen de l'action Allianz sur les dix jours précédant la fin de la période d'acquisition des droits.

Incidence sur les comptes consolidés au 31 décembre 2009

La juste valeur de la dette résultant des plans de SAR et de RSU est réévaluée à chaque clôture en fonction de l'évolution du cours de l'action Allianz, jusqu'à l'extinction de l'obligation. La juste valeur des SAR et des RSU est déterminée selon le modèle binomial d'évaluation de Cox-Ross-Rubinstein. La charge est comptabilisée au fur et à mesure de l'acquisition des droits (la charge est donc étalée sur deux ans pour les SAR – excepté pour le plan de mars 2009, quatre ans – et sur cinq ans pour les RSU). Au 31 décembre 2009, la dette relative aux SAR et aux RSU restant à exercer s'élève à 2 115 milliers d'euros.

Annexes aux comptes consolidés

Informations relatives aux plans en cours

| Exercice clos le 31 décembre 2009 | | | | | | | | | | | | | |
|-----------------------------------|---|---------------------------|-------------------|----------------|--------------|--------------|-----------------|---|-------------------|----------------|--------------|--------------|-----------------|
| Date d'octroi | Période d'acquisition des droits (années) | Prix de référence (euros) | SAR | | | | | RSU | | | | | |
| | | | SAR à l'ouverture | SAR attribuées | SAR annulées | SAR exercées | SAR transférées | Période d'acquisition des droits (années) | RSU à l'ouverture | RSU attribuées | RSU annulées | RSU exercées | RSU transférées |
| Avr-02 | 2 | 239,80 | 10 682 | - | - 10 682 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Mai-03 | 2 | 65,91 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Mai-04 | 2 | 83,47 | 33 229 | - | - | - | - 6 597 | - | - | - | - | - | - |
| Mai-05 | 2 | 92,87 | 42 220 | - | - | - | - 8 030 | - | - | - | - | - | - |
| Mai-06 | 2 | 132,41 | 39 056 | - | - | - | - 4 491 | - | - | - | - | - | - |
| Mars-07 | 2 | 160,13 | 36 021 | - | - 3 465 | - | - 4 012 | 5 | 18 294 | - | - 1 910 | - | - 2 019 |
| Mars-08 | 2 | 117,38 | 23 258 | - | - | - | 4 181 | 5 | 11 285 | - | - | - | 2 028 |
| Mars-09 | 4 | 51,95 | - | 9 493 | - | - | 7 358 | 5 | - | 4 664 | - | - | 3 613 |

Le total des attributions en 2009 pour les membres du Directoire s'élève à : SAR 3 107 ; RSU 1 527.

NOTE 33. HONORAIRES D'AUDIT

| (en milliers d'euros) | KPMG Audit | | | | ACE | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|------------|--------------|--------------|
| | Montant | | % | | Montant | | % | |
| | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 | 2009 | 2008 |
| Audit | | | | | | | | |
| Commissariat aux comptes, certification, examen des comptes individuels et consolidés | | | | | | | | |
| • Émetteur | 460 | 460 | 14 % | 13 % | 126 | 126 | 30 % | 31 % |
| • Filiales intégrées globalement | 2 475 | 2 403 | 75 % | 67 % | 275 | 263 | 65 % | 64 % |
| Autres diligences et prestations directement liées à la mission du commissaire aux comptes | | | | | | | | |
| • Émetteur | 103 | 103 | 3 % | 3 % | 19 | 19 | 5 % | 5 % |
| • Filiales intégrées globalement | 140 | 215 | 5 % | 6 % | | | | |
| Sous- total | 3 178 | 3 180 | 97 % | 88 % | 420 | 408 | 100 % | 100 % |
| Autres prestations rendues par les réseaux aux filiales intégrées globalement | | | | | | | | |
| • Juridique, fiscal, social | 75 | 8 | 2 % | 0 % | | | | |
| • IT | 36 | 381 | 1 % | 11 % | | | | |
| • Stratégie | | | | | | | | |
| • Ressources humaines | | 4 | | | | | | |
| • Autres | | 29 | | 1 % | | | | |
| Sous-total | 111 | 422 | 3 % | 12 % | | | | |
| TOTAL | 3 289 | 3 603 | 100 % | 100 % | 420 | 408 | 100 % | 100 % |

NOTE 34. ÉVÉNEMENTS POSTÉRIEURS AU 31 DÉCEMBRE 2009

Il n'y a pas eu d'événement postérieur à la clôture qui remette en cause les hypothèses retenues pour la clôture des comptes.

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, 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. La fonction de contrôle des risques a pour objectif le contrôle des principaux risques auxquels le groupe est exposé.

1.1 La fonction de contrôle des risques

1.1.1 Objectifs 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 fonctions de gestion des risques sur l'ensemble du groupe tout en s'assurant d'une bonne diffusion de la culture de gestion des risques. 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 par rapport aux activités qui ont un impact direct sur le compte de résultat et ne gère aucune fonction opérationnelle ; ce principe s'applique aussi aux équipes actuarielles de la fonction qui effectuent des opérations de contrôle des réserves estimées localement.

La fonction est donc en charge de :

- la mesure du capital à risque sur toutes les catégories de risque ;
- le suivi du risque opérationnel ;
- la participation à l'allocation des ressources en fonction des mesures de risques ;
- la consolidation des résultats du groupe ;
- la coordination des équipes locales.

Elle assure également le suivi du retour sur risque pour tous les types de risques, et notamment la couverture de certaines activités actuarielles d'estimation des réserves à leur juste valeur, la mesure de l'impact de la réassurance, des méthodes de tarification en fonction du risque et des indicateurs de risque de l'activité et enfin la coordination et la gestion du cadre Solvency II.

L'ensemble des activités et des résultats d'analyse du risque font l'objet d'un reporting régulier.

1.1.2 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.

Cela 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 sélection des risques pour sécuriser sa base de capital ou la reconstitution des marges nécessaires, 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.

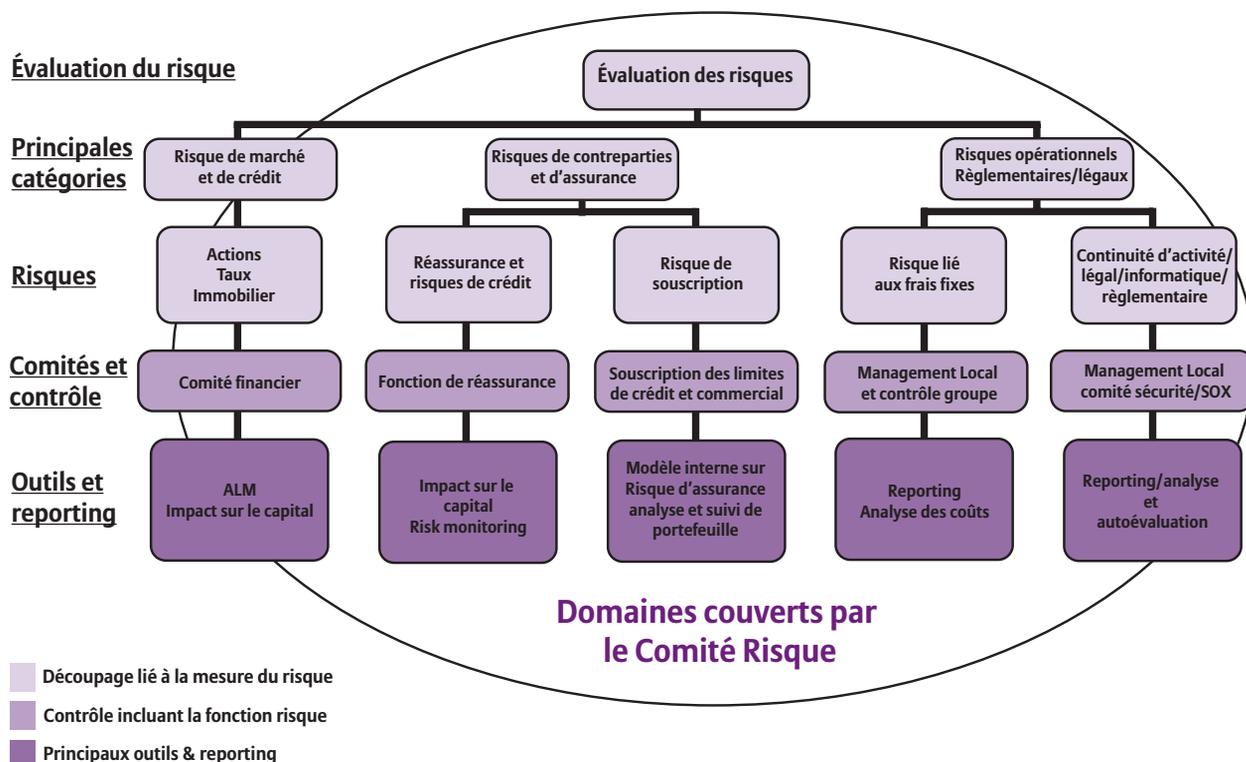
Les principales fonctions et filiales disposent de leurs organisations propres avec des comités locaux et des comités groupe, dont une des missions est le suivi des risques sous la revue indépendante de la fonction de contrôle du risque. Enfin, le comité groupe des risques supervise la gestion et la stratégie du risque du groupe sur les synthèses d'éléments transmis par les entités et les analyses consolidées. Le comité des risques groupe est composé

Gestion des risques

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 de certaines filiales. Ainsi, outre le besoin de quantifier et d'analyser les différentes natures de risques, la complexité de l'activité d'assurance-crédit conduit 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 à 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 liaison 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. Les modifications de l'organisation centrale viennent renforcer encore ce dispositif. Pour le lancement de nouveaux produits, toutes les compétences sont réunies pour évaluer les impacts internes et externes, ainsi que pour 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 nouveaux produits reste au niveau des structures opérationnelles.

Gestion des risques

1.2 Risque d'assurance

1.2.1 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 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 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 groupe coordonne les évolutions contractuelles et toutes les actions commerciales du groupe.

1.2.2 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 adapte 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 les paramètres (franchise, plafond de décaissement, etc.), différenciés en fonction du profil de risque de chaque assuré. Il implique aussi que l'assuré déclare ses impayés suivant certains délais, et, pendant la période d'assurance, la collaboration est permanente avec l'assuré, notamment par le biais de la fourniture des couvertures nécessaires sur ses clients. Le principe de globalité de couverture du chiffre d'affaires des assurés est un élément important pour augmenter la diversification du risque, mais aussi pour limiter les phénomènes d'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 possibles 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.

1.2.3 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 et des limites de décaissement viennent aussi réduire l'exposition finale du groupe.

Gestion des risques

Le tableau suivant présente les expositions théoriques, non 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).

Tableau des expositions brutes théoriques par pays des débiteurs à fin décembre 2009 :

| (en millions d'euros) | 2009 | % | 2008 | en % |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Total Europe | 487 957 | 86,9 % | 574 646 | 86,0 % |
| <i>dont :</i> | | | | |
| France | 175 030 | 31,2 % | 203 833 | 30,5 % |
| Royaume-Uni | 40 131 | 7,1 % | 53 469 | 8,0 % |
| Allemagne | 116 130 | 20,7 % | 120 073 | 18,0 % |
| Italie | 48 127 | 8,6 % | 64 977 | 9,7 % |
| Belgique/Luxembourg | 12 663 | 2,3 % | 14 928 | 2,2 % |
| Pays-Bas | 14 677 | 2,6 % | 18 519 | 2,8 % |
| Espagne | 13 268 | 2,4 % | 17 702 | 2,7 % |
| Europe de l'Est | 22 926 | 4,1 % | 32 896 | 4,9 % |
| Scandinavie | 21 167 | 3,8 % | 20 723 | 3,1 % |
| Autres Europe | 23 838 | 4,2 % | 27 526 | 4,1 % |
| Total Amériques | 45 774 | 8,2 % | 54 928 | 8,2 % |
| <i>dont :</i> | | | | |
| États-Unis | 32 368 | 5,8 % | 37 907 | 5,7 % |
| Canada | 5 137 | 0,9 % | 5 504 | 0,8 % |
| Autres Amériques | 8 268 | 1,5 % | 11 517 | 1,7 % |
| Asie-Océanie | 19 211 | 3,4 % | 26 619 | 4,0 % |
| Proche/Moyen-Orient | 4 619 | 0,8 % | 7 004 | 1,0 % |
| Afrique | 3 814 | 0,7 % | 4 624 | 0,7 % |
| Total | 561 374 | 100,0 % | 667 822 | 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 portefeuille 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 l'évolution des expositions sur 2009. La crise économique se reflète dans cette évolution, qui peut être attribuée 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 d'un nombre important de débiteurs dont les couvertures sont réduites ou résiliées. Si toutes les zones ont été affectées, certaines industries ont été particulièrement impactées comme la métallurgie et d'autres, dans une moindre mesure, comme l'agroalimentaire dont le poids relatif augmente.

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.

Gestion des risques

Tableau des expositions brutes par secteur d'activité des débiteurs à fin décembre 2009 :

| (en millions d'euros) | 2009 | en % | 2008 | en % |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Métallurgie | 102 773 | 18,3 % | 132 882 | 19,9 % |
| Agroalimentaire | 80 892 | 14,4 % | 87 046 | 13,0 % |
| Construction | 68 119 | 12,1 % | 79 189 | 11,9 % |
| Textile/Cuir | 21 386 | 3,8 % | 28 821 | 4,3 % |
| Électronique | 45 836 | 8,2 % | 53 401 | 8,0 % |
| Services | 101 609 | 18,1 % | 108 694 | 16,3 % |
| Bois/Papier | 29 945 | 5,3 % | 37 198 | 5,6 % |
| Chimie | 51 560 | 9,2 % | 56 159 | 8,4 % |
| Divers | 59 254 | 10,6 % | 84 431 | 12,6 % |
| Total | 561 374 | 100,0 % | 667 822 | 100,0 % |

1.2.4 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 à son utilisation par des équipes spécialisées, les réponses aux demandes de couverture 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 secteur d'activité ou par pays.

Si la souscription des risques est locale, il existe un contrôle centralisé, composé d'une équipe d'experts et de comités qui revoient les positions en fonction de la sensibilité des risques, ce 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 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, pour 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, se traduisant par 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 cinquante 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

Gestion des risques

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. Après la défaillance de Woolworths en 2008, aucune défaillance importante n'est survenue en 2009, suite aux renforcements des règles de suivi sur ce type de débiteurs plus 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.

1.3 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 couverture 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 scénarios *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 et 2008, est resté à un niveau faible en 2009, ce qui a permis d'aborder 2010 avec un risque limité sur cette catégorie d'actifs. Le groupe n'a pas été exposé aux *subprimes* ni à aucun actif toxique comme les produits « Madoff », des positions sur la banque « Lehman Brothers » ou de certains fonds « monétaires dynamiques ». En fin d'année, le portefeuille ne subit donc 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 (priviliégiant 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. Dans ce cadre, Euler Hermes n'utilise pas d'instrument à terme pour la gestion de son portefeuille financier.

L'assurance-crédit est une activité à court terme. En moyenne, le passif a une liquidité d'une durée globale légèrement supérieure à un an. Cependant, la continuité très forte de l'activité d'assurance au travers du renouvellement des contrats permet de tenir compte d'un facteur récurrent 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

Gestion des risques

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.

1.3.1 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

| (en millions d'euros) | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | en % | | en % |
| Obligations | 2 183 | 65 % | 1 875 | 56 % |
| Actions | 130 | 4 % | 152 | 5 % |
| Immobilier de placement | 57 | 2 % | 134 | 4 % |
| Prêts, dépôts et autres placements financiers | 527 | 16 % | 564 | 17 % |
| Total placements financiers | 2 898 | 87 % | 2 725 | 82 % |
| Trésorerie | 442 | 13 % | 614 | 18 % |
| Total placements financiers + trésorerie | 3 340 | 100 % | 3 339 | 100 % |

1.3.2 Risque de marché actions

Le groupe Euler Hermes a environ 4 % de son portefeuille financier en actions fin 2009. Cette politique découle d'une gestion prudente et de la réduction de l'exposition actions du portefeuille au cours des trois dernières années et, dans une moindre mesure, de 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.

1.3.3 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 augmenter 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 1.6

Gestion des risques

Tableau des obligations par échéance

| (en millions d'euros) | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | en % | | en % |
| 0 à 1 an | 510 | 23 % | 538 | 29 % |
| 1 à 3 ans | 942 | 43 % | 359 | 19 % |
| 3 à 5 ans | 486 | 22 % | 460 | 25 % |
| 5 à 7 ans | 140 | 6 % | 299 | 16 % |
| 7 à 10 ans | 66 | 3 % | 142 | 8 % |
| Au-delà de 10 ans | 39 | 2 % | 78 | 4 % |
| Total | 2 183 | 100 % | 1 875 | 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 3 % sur 2009, proche des taux offerts pour la durée actuelle du portefeuille obligataire autour de 2,3 ans à fin 2009. 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, Allianz France SA, sur des échéances à moins de trois ans.

1.3.4 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. Des cessions ciblées ont été opérées afin de profiter d'un environnement favorable et de réaliser des plus-values sur ce portefeuille arrivé à une certaine maturité.

Considérant que la plupart des investissements restants sont dans le portefeuille depuis un certain temps, ils présentent des plus-values latentes. 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.

1.3.5 Risque de liquidité

En plus de l'augmentation de la liquidité, au 31 décembre 2009, près de 79 % 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 paiement, 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 1.3.3.

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. Ceci est confirmé par la période récente de crise pendant laquelle Euler Hermes a couvert ses besoins de liquidité sans faire d'opération sur son portefeuille, tout en conservant encore une marge d'action pour une éventuelle dégradation plus sévère.

Gestion des risques

1.3.6 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 requises 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 23 % 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

| (en millions d'euros) | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | en % | | en % |
| EUR | 2 249 | 77,6 % | 2 079 | 76,3 % |
| GBP | 215 | 7,4 % | 158 | 5,8 % |
| USD | 249 | 8,6 % | 182 | 6,7 % |
| Autres devises | 185 | 6,4 % | 306 | 11,2 % |
| Total | 2 898 | 100 % | 2 725 | 100 % |

L'impact d'une variation du taux de change de 0,01 point des devises USD et GBP affectera le résultat consolidé en proportion de la contribution de ces zones géographiques.

Stress test sur Risque de change

| (en millions d'euros) | 2009 | | | 2008 | | |
|---|---------------------------|-----------------|-----------------|---------------------------|-----------------|-----------------|
| | États-Unis ⁽¹⁾ | Grande-Bretagne | groupe | États-Unis ⁽¹⁾ | Grande-Bretagne | groupe |
| Résultat net part du groupe | 2,64 | - 12,11 | 19,0 | 3,6 | - 10,5 | 83,6 |
| Taux de change à la clôture | 0,6942 | 1,1260 | | 0,7185 | 1,0499 | |
| Résultat net part du groupe en devise locale | 3,80 | - 10,76 | - | 5,07 | - 10,02 | - |
| Variation du taux de change de 0,01 point | 0,6842 | 1,1360 | | 0,7085 | 1,0599 | |
| Résultat net en euro après variation du taux de change | 2,6 | - 12,22 | 18,8 | 3,6 | - 10,6 | 83,4 |
| Variation par rapport au résultat initial | - 1,44 % | 0,89 % | - 0,77 % | - 1,39 % | 0,95 % | - 0,18 % |

(1) 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 qu'USD et GBP est considéré comme non significatif.

1.4 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. Il convient de souligner qu'Euler Hermes ne possède pas de couverture de dérivés de crédit (CDS).

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, Moody's, Fitch), outre le contrôle de la solvabilité des titres détenus en portefeuille, montre que les titres avec un rating AAA représentent près de 70 % du portefeuille, principalement en titres d'État, et moins de 1 % des titres sont sans rating ou avec un rating inférieur à A.

Gestion des risques

Tableau de répartition des obligations par notation

| (en millions d'euros) | 31/12/2009 | | 31/12/2008 | |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | | en % | | en % |
| AAA | 1 411 | 65 % | 1 299 | 69 % |
| De AA+ à AA- | 499 | 23 % | 498 | 27 % |
| De A+ à A- | 261 | 12 % | 62 | 3 % |
| Autres | 12 | 1 % | 16 | 1 % |
| Total | 2 183 | 100 % | 1 875 | 100 % |

1.5 Réassurance et risque de contrepartie de réassurance

1.5.1 Réassurance : outil de gestion du risque

La réassurance est une partie essentielle de la stratégie et 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 scénarios 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 viendraient 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.

En 2008, dans un objectif de protection de son capital dans un environnement de risques accrus par la crise économique, Euler Hermes a légèrement réduit sa rétention après plusieurs années de hausse régulière en augmentant la part des traités proportionnels. À fin 2009, une situation plus stable et un portefeuille de risques maîtrisé entraînent une baisse du besoin de protection du capital. Ainsi, Euler Hermes prévoit pour l'année 2010 des conditions de cessions en traités proportionnels d'un niveau équivalent à ceux de 2009 et le maintien de la protection supplémentaire d'EH Re AG par un *stop loss*. Ces modifications vont entraîner un besoin en risque capital largement compensé par les réductions générées par la diminution du risque du portefeuille. Le Risk Capital pour S&P s'est d'ailleurs amélioré autour de 1,67 milliard d'euros, sur la base des données 2009 et des conditions de réassurance 2009.

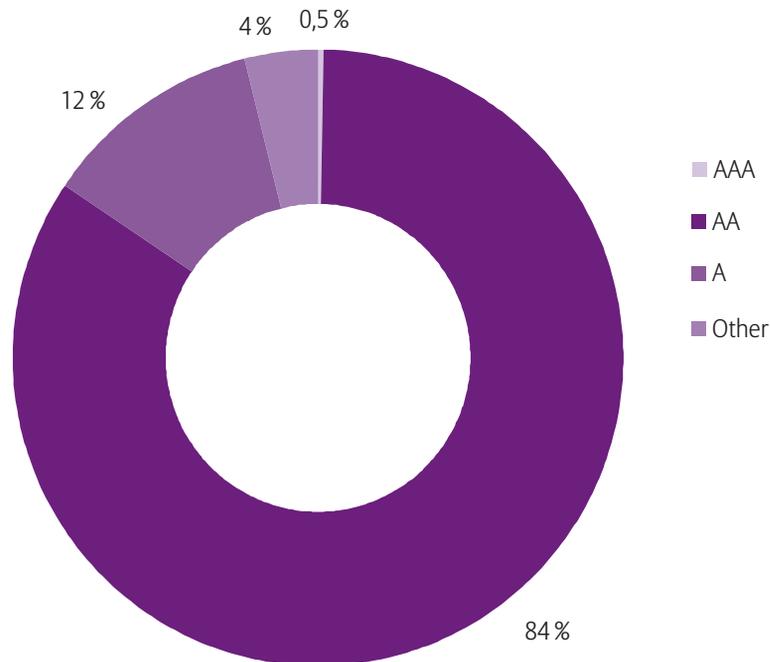
1.5.2 Risque de contrepartie de réassurance

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*.

Gestion des risques

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

(le périmètre couvert représente plus de 98,8 % des provisions considérées sur le total groupe au 31/12/2009)



(en milliers d'euros)

| | |
|--------|---------|
| AAA | 1 845 |
| AA | 429 799 |
| A | 60 503 |
| Autres | 19 432 |

Total **511 578**

(1) Provisions pour primes non acquises/provisions de sinistres cédées hors coûts d'acquisition différés (1,3 % du montant déclaré).

1.6 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. C'est un instrument déterminant dans la mise en place de la stratégie de risque pour la protection de la base de capital, dans la gestion de l'allocation des ressources et du transfert du risque. La gestion du risque peut ainsi comparer les besoins aux ressources disponibles afin de proposer au management une base qui définit les marges de ressources et pour établir les orientations de la gestion de l'activité d'assurance-crédit, mais aussi le niveau de transfert de risque nécessaire et les possibilités d'allocation financières.

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.

Gestion des risques

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 & Poors.

Ce modèle affecte des facteurs de risque 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 & Poors 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 2008 et 2009 pour permettre la comparaison des résultats.

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

Capital à risque

| (en millions d'euros) | 2009 | 2008 |
|---|--------------|--------------|
| C1 : risques financiers | 195 | 199 |
| C2 : risques de contrepartie | 109 | 123 |
| C4 : risques de primes | 1 054 | 1 313 |
| C5 : risques de réserve | 310 | 332 |
| Simulation Standard & Poors RAC ⁽¹⁾ | 1 668 | 1 966 |

(1) Simulation nouveau modèle Standard & Poors pour un rating A.

Le modèle montre ainsi que le besoin de solvabilité du groupe Euler Hermes s'améliore. 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 scénarios 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.

Gestion des risques

Le tableau suivant présente les *stress tests* sur la valeur des actifs

Risque des actions et obligations en portefeuille au 31/12/2009

| (en millions d'euros) | Valeur de marché au 31 décembre 2009 | Impact hausse de taux de 100 points de base ⁽¹⁾ | Impact baisse des marchés actions de 10 % | Valeur de marché au 31 décembre 2008 | Impact hausse de taux de 100 points de base ⁽²⁾ | Impact baisse des marchés actions de 10 % |
|-----------------------|--------------------------------------|--|---|--------------------------------------|--|---|
| Obligation | 2 183 | - 50,2 | 0,0 | 1 875 | - 82,8 | 0,0 |
| Actions | 130 | 0,0 | - 11,4 | 152 | 0,0 | - 13,4 |
| Total | 2 313 | | | 2 027 | | |

(1) Sensibilité moyenne 3 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2009.

(2) Sensibilité moyenne 3,9 %, calculée sur les principales filiales représentant plus de 99 % du portefeuille obligataire à fin 2008.

La durée du portefeuille d'obligations de moins de deux ans et demi limite l'impact d'une hausse de taux de 100 points de base à € 50,2 millions avant impôts. Les scénarios 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 31/12/2009

| (en millions d'euros) | Valeur de marché au 31/12/2009/Impact scénarios | Réserve de réévaluation/Impact fonds propres | Coût amorti/Impact compte économique |
|---|---|--|--------------------------------------|
| Total | 130 | 19 | 111 |
| Impact baisse des marchés actions de 10 % | - 11 | - 11 | 0 |
| Impact baisse des marchés actions de 30 % | - 34 | - 19 | - 15 |

L'impact fonds propres ne tient pas 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 15 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 2009 | Baisse des primes -10 % | Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2009 | Augmentation des coûts de gestion de 10 % | Résultat net 2008 | Baisse des primes -10 % | Hausse de 10 % du coût des sinistres de 2008 | Augmentation des coûts de gestion de 10 % |
|-------------------------------|-------------------|-------------------------|--|---|-------------------|-------------------------|--|---|
| Variation résultat net | 19 | - 15 | - 63 | - 49 | 84 | - 15 | - 80 | - 43 |

Hypothèse : taux d'imposition effectif constant en 2009 et 2008.

Le premier scénario de baisse des primes est à ratio sinistres 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 scénarios 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. Cette année la situation est inverse à celle de l'année précédente avec une baisse de la sinistralité et donc un effet inférieur sur une variation des primes à ratio sinistres à primes constant.

Gestion des risques

1.7 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.

1.7.1 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'assurances et incluent des limites maximales d'indemnisations, suffisantes pour limiter l'impact d'éventuels sinistres.

1.7.2 Risque d'activité

Un facteur inhérent à toute activité est son maintien à un niveau suffisant pour éviter des impacts sur les résultats ou sur le capital. L'assurance-crédit de par les couvertures et l'analyse de la solvabilité des débiteurs, ne présente pas de caractère à amplifier les effets procycliques mais les crises économiques peuvent avoir des effets directs d'augmentation de la sinistralité ou indirects sur le portefeuille d'assurés. Les effets indirects se matérialisent par l'augmentation des résiliations qui peuvent être du fait de la compagnie ou de la baisse du chiffre d'affaires de l'assuré, qui est aussi la base de primes. Dans une période d'augmentation forte des défaillances, ce risque peut être limité par une bonne gestion des couvertures mais aussi par des montants de primes. C'est cette politique qu'Euler Hermes a mise en œuvre pour contenir les effets indirects dans la phase du cycle dans laquelle nous nous trouvons. Dans le cas de situation difficile, comme les pays Baltes, Euler Hermes a réduit considérablement le volume de ses opérations afin de réduire le risque d'activité, et les impacts potentiels futurs sont ainsi très limités.

1.7.3 Réglementation

Les filiales disposent de structures adéquates pour se soumettre aux réglementations des pays dans lesquels elles sont localisées. Elles appliquent les dispositions législatives et répondent aux demandes administratives ou des autorités de tutelles locales, et respectent les règles prudentielles 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. La dimension internationale du groupe l'expose à des changements qu'il faut gérer avec la plus grande réactivité afin de réduire tout effet négatif possible à tous les niveaux de la structure.

1.7.4 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. En Italie, la situation du cas SAFIM qui a fait l'objet de provisions complémentaires est suivie avec attention.

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

Gestion des risques

1.7.5 Risque de « compliance »

Un ensemble de risques est relatif à l'application de comportement ou de règles adéquates à une période ou à une situation donnée. Pour y faire face, un responsable de la « compliance » groupe, en liaison avec des correspondants dans chaque entité, assure un suivi de règles de déontologie mais aussi des situations de fraudes, des procédures de lutte contre le blanchiment et de l'application de période de suspension d'opérations sur les titres Euler Hermes.

1.7.6 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.

1.8 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.

Ratio sinistres à primes nets de réassurance

| | 2004 | 2005 pro forma | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|---|--------|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| Ratio sinistres à primes ⁽¹⁾ | 45,9 % | 44,8 % | 49,2 % | 48,1 % | 78,1 % | 82,1 % |

(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.

Gestion des risques

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 couverture proposés en assurance-crédit sont soit l'« insolvabilité prononcée », soit le « 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 que 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 sauvetage 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 2009 et des sinistres de taille moyenne mais pas de sinistres exceptionnels, non encore déclarés et rattachés à l'exercice 2009.

Gestion des risques

Charges de sinistres

| (en milliers d'euros) | 2009 | | | 2008 | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Brut | Réassurance | Net | Brut | Réassurance | Net |
| Charges de sinistres de l'année en cours | 1 452 108 | (454 240) | 997 868 | 1 584 352 | (297 550) | 1 286 802 |
| <i>dont Sinistres payés</i> | 443 443 | (130 963) | 312 480 | 388 147 | (79 180) | 308 967 |
| <i>dont Charges de provisions de sinistres</i> | 929 492 | (318 538) | 610 954 | 1 115 597 | (209 989) | 905 608 |
| <i>dont Frais de gestion</i> | 79 173 | (4 739) | 74 434 | 80 608 | (8 381) | 72 227 |
| Recours et sauvetages de l'année en cours | (140 738) | 39 628 | (101 110) | (135 477) | 21 900 | (113 577) |
| <i>Recours et sauvetages reçus</i> | (13 142) | 3 195 | (9 947) | (17 222) | 2 976 | (14 246) |
| <i>Variation de provisions de recours et sauvetages</i> | (127 596) | 36 433 | (91 163) | (118 255) | 18 924 | (99 331) |
| Charges de sinistres sur les exercices antérieurs | 57 620 | 41 612 | 99 232 | (82 801) | 34 941 | (47 860) |
| <i>dont Sinistres payés</i> | 944 564 | (186 126) | 758 438 | 597 720 | (120 980) | 476 740 |
| <i>dont Charges de provisions de sinistres</i> | (878 122) | 228 456 | (649 666) | (669 188) | 155 481 | (513 707) |
| <i>dont Frais de gestion</i> | (8 822) | (718) | (9 540) | (11 333) | 440 | (10 893) |
| Recours et sauvetages sur les exercices antérieurs | (92 911) | 9 063 | (83 848) | (58 644) | 6 073 | (52 571) |
| <i>Recours et sauvetages reçus</i> | (158 164) | 22 044 | (136 120) | (147 352) | 20 038 | (127 314) |
| <i>Variation de provisions de recours et sauvetages</i> | 65 253 | (12 981) | 52 272 | 88 708 | (13 965) | 74 743 |
| Charges de sinistres | 1 276 079 | (363 937) | 912 142 | 1 307 430 | (234 636) | 1 072 794 |

La charge de sinistres sur l'exercice en cours a diminué en 2009. L'excédent brut de réassurance, qui correspond à la charge de sinistres et aux recours et sauvetages en excédent, sur les exercices antérieurs se réduit à 35 millions d'euros (respectivement 140 millions d'euros en 2008), avec surtout un développement négatif, à la fin de cet exercice, sur l'exercice 2008. 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, doit être mise en perspective des variations importantes de sinistralité dues à la crise et des hypothèses plus conservatrices utilisées en 2009 pour couvrir d'éventuelles variations dans un contexte toujours très incertain.

Gestion des risques

Provisions de sinistres

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 | | |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Brut | Réassurance | Net | Brut | Réassurance | Net |
| Provisions de sinistres brutes de recours | 1 727 088 | (494 645) | 1 232 443 | 1 650 693 | (397 148) | 1 253 545 |
| Exercice en cours | 978 315 | (322 827) | 655 488 | 1 141 066 | (227 411) | 913 655 |
| Exercices antérieurs | 748 773 | (171 818) | 576 955 | 509 627 | (169 737) | 339 890 |
| Recours à encaisser | (302 327) | 67 419 | (234 908) | (228 084) | 43 962 | (184 122) |
| Exercice en cours | (127 752) | 36 507 | (91 245) | (117 115) | 19 360 | (97 755) |
| Exercices antérieurs | (174 575) | 30 912 | (143 663) | (110 969) | 24 602 | (86 367) |
| Provisions de sinistres | 1 424 761 | (427 226) | 997 535 | 1 422 609 | (353 186) | 1 069 423 |

Ventilation par type de provisions

| (en milliers d'euros) | 31/12/2009 | | | 31/12/2008 | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| | Brut | Réassurance | Net | Brut | Réassurance | Net |
| Provisions pour primes non acquises | 298 736 | (68 952) | 229 784 | 314 691 | (47 853) | 266 838 |
| Provisions pour sinistres | 1 424 760 | (427 226) | 997 534 | 1 422 609 | (353 186) | 1 069 423 |
| <i>dont</i> Provisions pour sinistres connus | 1 157 922 | (348 067) | 809 855 | 1 108 704 | (384 528) | 724 176 |
| <i>dont</i> Provisions pour sinistres tardifs | 461 422 | (137 999) | 323 423 | 440 723 | 44 | 440 767 |
| <i>dont</i> Provisions pour frais de gestion de sinistres | 109 030 | (8 580) | 100 450 | 100 368 | (12 620) | 87 748 |
| <i>dont</i> Autres provisions techniques | (1 286) | 1 | (1 285) | 899 | (44) | 855 |
| <i>dont</i> Recours à encaisser | (302 328) | 67 419 | (234 909) | (228 085) | 43 962 | (184 123) |
| Participation aux bénéfices et ristournes | 113 055 | (21 403) | 91 652 | 116 398 | (16 939) | 99 459 |
| Provisions techniques | 1 836 551 | (517 581) | 1 318 970 | 1 853 698 | (417 978) | 1 435 720 |

Gestion des risques

Le déroulé des provisions de sinistres

Pour un exercice donné, les sinistres qui y sont rattachés suivent le processus de déclaration, puis d'indemnisation et d'éventuelles actions de recouvrement.

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.

Les informations qui constituent les triangles de déroulé de sinistres sont fournies par la majeure partie des entités du groupe.

Estimation du coût final des sinistres de l'activité directe, hors acceptation de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance)

| (en milliers d'euros) | | | | | | | | | | | |
|--|------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|---------|---------|---------|---------|----------------------|----------|
| Accident/ Développe- ment années | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | Écart ⁽¹⁾ | % change |
| 2001 | 1 295 242 | 1 190 167 | 1 099 082 | 1 064 548 | 1 031 378 | 974 165 | 962 177 | 956 995 | 944 886 | 350 356 | 27,0 % |
| 2002 | 1 111 877 | 988 532 | 945 406 | 913 417 | 884 148 | 847 085 | 830 542 | 818 312 | | 293 564 | 26,4 % |
| 2003 | 1 007 614 | 797 042 | 771 975 | 741 276 | 726 634 | 695 169 | 669 220 | | | 338 394 | 33,6 % |
| 2004 | 834 120 | 705 365 | 659 188 | 652 109 | 642 809 | 609 632 | | | | 224 488 | 26,9 % |
| 2005 | 855 739 | 816 062 | 786 954 | 754 445 | 723 334 | | | | | 132 405 | 15,5 % |
| 2006 | 852 583 | 808 368 | 777 568 | 745 507 | | | | | | 107 076 | 12,6 % |
| 2007 | 868 436 | 859 433 | 821 143 | | | | | | | 47 293 | 5,4 % |
| 2008 | 1 374 547 | 1 432 173 | | | | | | | | - 57 627 | - 4,2 % |
| 2009 | 1 248 243 | | | | | | | | | | |

(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 autant de facteurs qui expliquent l'écart de 33,6 % constaté pour l'année d'assurance 2003. Sur l'année 2008, l'aggravation de la crise a entraîné une augmentation du coût des sinistres la deuxième année par rapport à la première année. Ce changement de cycle économique a été particulièrement brutal et l'incertitude liée à l'évolution de la sinistralité dans un contexte économique difficile et l'évolution de 2008 sont des éléments qui nécessitent une approche plus nuancée pour l'estimation des réserves. Les réserves sont donc établies sur une base plus conservatrice pour couvrir une éventuelle dégradation due à l'environnement économique, avec une possibilité de développement plus positif si la situation se stabilise ou s'améliore.

Gestion des risques

Triangle de développement des sinistres payés cumulés, nets de recours, de la majeure partie des entités du groupe (bruts de réassurance)

| (en milliers d'euros) | | | | | | | | | |
|--|----------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Accident/ Développe- ment années | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2001 | 291 140 | 837 133 | 931 707 | 952 994 | 951 530 | 948 783 | 944 855 | 942 694 | 933 277 |
| 2002 | 316 647 | 698 358 | 789 354 | 807 284 | 810 366 | 810 481 | 812 377 | 804 857 | |
| 2003 | 242 516 | 566 578 | 615 014 | 639 096 | 647 881 | 646 976 | 649 372 | | |
| 2004 | 229 189 | 535 045 | 584 433 | 594 367 | 597 224 | 585 034 | | | |
| 2005 | 266 529 | 627 263 | 670 260 | 683 612 | 676 192 | | | | |
| 2006 | 281 225 | 658 323 | 700 923 | 687 114 | | | | | |
| 2007 | 272 391 | 692 855 | 745 943 | | | | | | |
| 2008 | 387 853 | 1 087 968 | | | | | | | |
| 2009 | 441 676 | | | | | | | | |

L'activité court terme de l'assurance-crédit est illustrée par le déroulement des paiements des sinistres, principalement concentrés 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 retraitement particulier. 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 à plus de 95 % au bout de six ans. Les paiements plus importants sur les sinistres 2009 en première année proviennent de la sinistralité accrue sur la première partie de l'année maintenue à un niveau élevé, bien qu'en amélioration sur la deuxième partie.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009

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 2009, sur :

- le contrôle des comptes consolidés de la société Euler Hermes S.A., 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 2009 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 avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance :

- votre groupe constitue des provisions techniques pour couvrir ses engagements, comme indiqué aux paragraphes 2.7 et 2.23 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et à la note 18 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 au paragraphe 2.14 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et dans la note 6 de l'annexe. Nous nous sommes assurés de la correcte application des modalités d'évaluation retenues et nous avons apprécié les données et hypothèses sur lesquelles se fonde leur évaluation ainsi que les modalités de classification retenues 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 aux paragraphes 2.7 et 2.11 de la note 2 « Règles de comptabilisation et d'évaluation IFRS » et dans la note 3 de l'annexe. Nous avons examiné les modalités de mise en œuvre de ce test de dépréciation ainsi que les prévisions de flux de trésorerie et les 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.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés

3. Vérification spécifique

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, à la vérification spécifique prévue par la loi des informations 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 12 avril 2010
KPMG Audit
Département de KPMG S.A.
Régis Tribout
Associé

Paris, le 12 avril 2010
ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry
Associé



Sommaire

| | |
|--|------------|
| ■ BILAN AU 31 DÉCEMBRE 2009 | 185 |
| ■ COMPTE DE RÉSULTAT | 186 |
| ■ ANNEXE AUX COMPTES SOCIAUX | 187 |
| 1. PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES | 187 |
| 2. FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE | 187 |
| 3. NOTES RELATIVES AU BILAN | 188 |
| A – Actif | 188 |
| 3.1 IMMOBILISATIONS INCORPORELLES, CORPORELLES ET AMORTISSEMENTS | 188 |
| 3.1.1 Immobilisations incorporelles et corporelles | 188 |
| 3.1.2 Amortissements des immobilisations incorporelles et corporelles | 188 |
| 3.2 TITRES DE PARTICIPATION ET DÉPRÉCIATION DES TITRES DE PARTICIPATION | 189 |
| 3.2.1 Titres de participation | 189 |
| 3.2.2 Dépréciation des titres de participation | 189 |
| 3.3 AUTRES IMMOBILISATIONS FINANCIÈRES | 189 |
| 3.3.1 Autres immobilisations financières | 189 |
| 3.3.2 Dépréciation des autres immobilisations financières | 190 |
| 3.4 CRÉANCES | 190 |
| 3.5 DISPONIBILITÉS | 190 |
| B – Passif | 191 |
| 3.6 CAPITAUX PROPRES | 191 |
| 3.6.1 Composition du capital social | 191 |
| 3.6.2 Variation des capitaux propres | 191 |
| 3.7 PROVISIONS | 191 |
| 3.8 EMPRUNTS ET DETTES FINANCIÈRES DIVERS | 192 |
| 3.8.1 Décomposition par échéances | 192 |
| 3.8.2 Décomposition par devises | 192 |
| 3.9 DETTES FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHÉS | 192 |
| 3.10 DETTES SOCIALES, FISCALES ET AUTRES DETTES | 192 |
| 3.11 DIFFÉRENCE DE CONVERSION | 192 |
| 3.11.1 Différence de conversion Actif | 193 |
| 3.11.2 Différence de conversion Passif | 193 |
| 4. NOTES RELATIVES AU COMPTE DE RÉSULTAT | 194 |
| 4.1 REVENUS DES TITRES DE PARTICIPATION | 194 |
| 4.2 AUTRES PRODUITS FINANCIERS | 194 |
| 4.3 PRESTATIONS DIVERSES | 194 |
| 4.4 CHARGES EXTERNES | 194 |
| 4.5 SALAIRES ET CHARGES SOCIALES | 194 |
| 4.6 AUTRES CHARGES FINANCIÈRES | 194 |
| 4.7 PRODUITS DES CESSIONS ET VALEUR NETTE COMPTABLE DES TITRES DE PARTICIPATION | 194 |

Sommaire

| | |
|---|------------|
| 4.8 AUTRES CHARGES ET PRODUITS EXCEPTIONNELS | 194 |
| 4.9 IMPÔTS SUR LES BÉNÉFICES | 195 |
| 4.9.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale | 195 |
| 4.9.2 Impôt différé | 195 |
| 5. AUTRES INFORMATIONS | 196 |
| 5.1 CONSOLIDATION | 196 |
| 5.2 JETONS DE PRÉSENCE | 196 |
| 5.3 ENGAGEMENTS HORS BILAN DONNÉS | 196 |
| 5.4 PLANS D'OPTIONS DE SOUSCRIPTION D' ACTIONS | 196 |
| 5.5 PLAN D'OPTIONS D'ACQUISITION D' ACTIONS | 197 |
| ■ TABLEAU DES FILIALES ET DES PARTICIPATIONS | 198 |
| ■ RÉSULTATS DE LA SOCIÉTÉ AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES | 199 |
| ■ RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES COMPTES ANNUELS | 200 |
| ■ MARCHÉ DES TITRES | 203 |
| ■ LES FONDAMENTAUX DU TITRE EULER HERMES | 206 |

Bilan au 31 décembre 2009

| ACTIF (en euros) | | Brut | Amort. & dépr. | Net 31/12/2009 | Net 31/12/2008 |
|-------------------------------------|---------------|----------------------|-------------------|----------------------|----------------------|
| | Notes | | | | |
| Immobilisations incorporelles | 3.1 | 11 980 546 | 6 644 935 | 5 335 611 | 12 258 352 |
| Immobilisations corporelles | 3.1 | 331 762 | 276 341 | 55 421 | 44 329 |
| Immobilisations financières | | | | | |
| Titres de participation | 3.2 | 1 526 035 404 | 6 171 768 | 1 519 863 636 | 1 398 393 458 |
| Autres immobilisations financières | 3.3 | 134 094 212 | 4 770 414 | 129 323 798 | 65 214 190 |
| Actif immobilisé | | 1 672 441 924 | 17 863 458 | 1 654 578 466 | 1 475 910 329 |
| Créances | 3.4 | 32 217 421 | | 32 217 421 | 52 906 127 |
| Disponibilités | 3.5 | 44 090 012 | | 44 090 012 | 11 551 075 |
| Actif circulant | | 76 307 433 | | 76 307 433 | 64 457 202 |
| Différence de conversion | 3.11.1 | 256 149 | | 256 149 | 0 |
| TOTAL DE L'ACTIF | | 1 749 005 506 | 17 863 458 | 1 731 142 048 | 1 540 367 531 |
| <i>Engagements hors bilan reçus</i> | 5.3 | | | 0 | 0 |

| PASSIF (en euros) | | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|--|---------------|----------------------|----------------------|
| | Notes | | |
| Capital | 3.6.1 | 14 426 627 | 14 426 313 |
| Primes d'émission | | 451 958 549 | 451 923 530 |
| Réserves | | | |
| - Réserve légale | | 1 442 631 | 1 441 681 |
| - Réserve facultative | | 77 473 535 | 77 473 535 |
| - Réserve pour actions propres | | 84 697 534 | 75 571 618 |
| - Autres réserves | | 181 691 206 | 190 817 122 |
| Report à nouveau | | 173 801 408 | 45 622 003 |
| Résultat de l'exercice | | 171 874 733 | 193 457 034 |
| Capitaux propres | 3.6.2 | 1 157 366 223 | 1 050 732 836 |
| Provisions | 3.7 | 291 654 | 76 927 |
| Emprunts et dettes financières divers | 3.8 | 537 316 790 | 461 693 994 |
| Dettes fournisseurs et comptes rattachés | 3.9 | 3 190 795 | 962 377 |
| Dettes sociales, fiscales et autres dettes | 3.10 | 32 130 194 | 23 193 561 |
| Dettes | | 572 637 779 | 485 849 932 |
| Différence de conversion | 3.11.2 | 846 392 | 3 707 836 |
| TOTAL DU PASSIF | | 1 731 142 048 | 1 540 367 531 |
| <i>Engagements hors bilan donnés</i> | 5.3 | 12 496 849 | 10 519 468 |

Compte de résultat

| (en euros) | | 2009 | 2008 |
|---|------------|--------------------|--------------------|
| | Notes | | |
| Produits financiers et d'exploitation | | | |
| Revenus des titres de participation | 4.1 | 174 776 476 | 233 530 713 |
| Produits nets sur cessions de valeurs mobilières | | 183 056 | 1 010 708 |
| Reprises sur provisions pour perte de change | | 0 | 0 |
| Reprises sur dépréciations des actions propres | 3.3.2 | 26 162 342 | 0 |
| Reprises sur dépréciations des titres de participation | 3.2.2 | 0 | 0 |
| Autres produits financiers | 4.2 | 4 865 608 | 48 266 |
| Prestations diverses | 4.3 | 7 200 368 | 7 856 374 |
| Production immobilisée | 3.1.1 | 3 055 232 | 6 746 227 |
| Total I | | 216 243 082 | 249 192 288 |
| Charges financières et d'exploitation | | | |
| Charges externes | 4.4 | 23 410 115 | 20 108 316 |
| Impôts, taxes et versements assimilés | | 312 829 | 380 643 |
| Salaires et charges sociales | 4.5 | 3 411 991 | 1 526 662 |
| Autres charges de gestion courante | 5.2 | 360 000 | 360 051 |
| Dotations aux amortissements des immobilisations | 3.1.2 | 930 716 | 868 314 |
| Dotations aux provisions pour perte de change | 3.7 | 256 149 | 0 |
| Dotations aux dépréciations des actions propres | | 0 | 30 358 793 |
| Dotations aux dépréciations des titres de participation | | 0 | 0 |
| Autres charges financières | 4.6 | 16 165 712 | 25 881 042 |
| Total II | | 44 847 512 | 79 483 821 |
| Résultat courant (I - II) | | 171 395 570 | 169 708 467 |
| Produits exceptionnels | | | |
| Cessions de titres de participation | 4.7 | 1 200 045 | 0 |
| Cessions des immobilisations incorporelles | | 0 | 0 |
| Autres produits exceptionnels | 4.8 | 369 341 | 84 427 |
| Reprises sur provisions | 3.7 | 50 584 | 905 872 |
| Total III | | 1 619 970 | 990 299 |
| Charges exceptionnelles | | | |
| Valeur comptable des titres de participation cédés | 4.7 | 639 104 | 0 |
| Valeur comptable des immobilisations corporelles cédées | | 0 | 10 332 |
| Autres charges exceptionnelles | 4.8 | 105 | 1 018 646 |
| Dotations aux provisions | 3.7 | 9 162 | 12 796 |
| Total IV | | 648 371 | 1 041 774 |
| Résultat exceptionnel (III - IV) | | 971 599 | (51 475) |
| Impôts sur les bénéfices | 4.9 | (492 436) | 23 800 042 |
| Résultat net | | 171 874 733 | 193 457 034 |

Annexe aux comptes sociaux

La présente annexe complète le bilan avant répartition de l'exercice clos le 31 décembre 2009 dont le total est de 1 731 142 048 euros, ainsi que le compte de résultat qui dégage un bénéfice de 171 874 733 euros.

L'exercice a une durée de douze mois recouvrant la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2009.

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 2010.

1. PRINCIPES, RÈGLES ET MÉTHODES COMPTABLES

Les comptes sociaux de l'exercice 2009 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 2009 a été marqué par les événements suivants :

Acquisition de participation

En 2009, Euler Hermes a souscrit intégralement aux augmentations de capital des sociétés Euler Hermes Reinsurance AG, pour 119 105 milliers d'euros et Euler Hermes World Agency, pour 2 800 milliers d'euros (cf. 3.2.1 *Titres de participation*).

Cession des titres de participation

En 2009, Euler Hermes a cédé la totalité de ses participations dans les sociétés Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt et Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft à Euler Hermes Kreditversicherungs-AG. Ces cessions lui ont permis de dégager une plus-value nette globale de 561 milliers d'euros (cf. 3.2.1 *Titres de participation* et 4.7 *Produits des cessions et valeur nette comptable des titres de participation*).

Projets informatiques

L'exercice 2009 a été marqué, pour la société Euler Hermes, par la mise en production du projet *Global Reporting* (cf. 3.1.1 *Immobilisations incorporelles et corporelles* et cf. 4.4 *Charges externes*).

Le projet Convergence a été centralisé dans la filiale Euler Hermes Kreditversicherungs-AG. Les frais de développement informatique correspondants, comptabilisés à l'actif, ont été repris dans leur intégralité (cf. 3.1.1 *Immobilisations incorporelles et corporelles*).

Le lancement en 2009 du projet Collection par Euler Hermes a pour objectif de mettre à disposition des filiales du groupe un outil informatique commun pour assurer un meilleur développement international du recouvrement des créances commerciales (cf. 3.1.1 *Immobilisations incorporelles et corporelles* et cf. 4.4 *Charges externes*).

Provision pour actions propres

Compte tenu de la reprise des marchés financiers, la dépréciation constatée sur des actions détenues en propre par Euler Hermes a été reprise à hauteur de 26 162 milliers d'euros au 31 décembre 2009 (cf. 3.3.2 *Dépréciation des autres immobilisations financières*).

Annexe aux comptes sociaux

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 2009 (cf. 2. Faits significatifs de l'exercice) :

| (en euros) | Valeurs brutes à l'ouverture | Augmentations | Diminutions | Valeurs brutes à la clôture |
|---|------------------------------|------------------|------------------|-----------------------------|
| Immobilisations incorporelles | 17 976 585 | 3 494 423 | 9 490 462 | 11 980 546 |
| Immobilisations incorporelles en cours - <i>Collection</i> ⁽¹⁾ | 0 | 3 032 000 | 0 | 3 032 000 |
| Immobilisations incorporelles en cours - <i>Convergence</i> ⁽²⁾ | 9 051 271 | 0 | 9 051 271 | 0 |
| Immobilisations incorporelles en cours - <i>Global Reporting</i> ⁽³⁾ | 415 959 | 23 232 | 439 191 | 0 |
| Logiciels - <i>IRP</i> | 8 489 681 | 0 | 0 | 8 489 681 |
| Logiciels - <i>Global Reporting</i> ⁽³⁾ | 0 | 439 191 | 0 | 439 191 |
| Logiciels - <i>Divers</i> | 19 674 | 0 | 0 | 19 674 |
| Immobilisations corporelles ⁽⁴⁾ | 316 656 | 15 106 | 0 | 331 762 |
| TOTAL | 18 293 241 | 3 509 529 | 9 490 462 | 12 312 308 |

(1) Conformément à l'article 331-3 II.c du Plan Comptable Général, les dépenses relatives à la programmation du logiciel relatif au projet *Collection* ont été enregistrées en immobilisations incorporelles en cours par le crédit du compte production immobilisée pour 3 032 milliers d'euros.

(2) Les dépenses relatives à la programmation des logiciels relatifs au projet *Convergence* et comptabilisées à l'actif ont été reprises pour leur intégralité en 2009 pour 9 051 milliers d'euros.

(3) Les dépenses relatives à la programmation des logiciels relatifs au projet *Global Reporting* ont été enregistrées en immobilisations incorporelles en cours par le crédit du compte production immobilisée pour 23 232 euros. L'application correspondante, mise en production courant 2009, a été comptabilisée en logiciel pour 439 191 euros.

(4) 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 2009 :

| (en euros) | Amortissement à l'ouverture | Dotations | Reprises | Amortissement à la clôture |
|--|-----------------------------|----------------|----------|----------------------------|
| Immobilisations incorporelles | 5 718 233 | 926 702 | 0 | 6 644 935 |
| Logiciels - <i>IRP</i> ⁽¹⁾ | 5 701 731 | 836 838 | 0 | 6 538 569 |
| Logiciels - <i>Global Reporting</i> ⁽²⁾ | 0 | 86 693 | 0 | 86 693 |
| Logiciels - <i>Divers</i> ⁽³⁾ | 16 502 | 3 171 | 0 | 19 673 |
| Immobilisations corporelles ⁽⁴⁾ | 272 327 | 4 014 | 0 | 276 341 |
| TOTAL | 5 990 560 | 930 716 | 0 | 6 921 276 |

(1) Le logiciel *IRP* est amorti linéairement sur une période de sept ans correspondant à sa durée probable d'utilisation.

(2) Le logiciel *Global Reporting* est amorti linéairement sur une période de cinq ans correspondant à sa durée probable d'utilisation.

(3) La durée d'amortissement des autres logiciels est de douze mois prorata temporis.

(4) 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.

Annexe aux comptes sociaux

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 | 170 035 901 | 204 525 | 45 | 170 240 381 |
| 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 Magyar Hitelbiztosító Rt ⁽¹⁾ | 434 540 | | 434 540 | 0 |
| Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft ⁽¹⁾ | 204 519 | | 204 519 | 0 |
| Euler Hermes Kredietverzekering NV | 28 492 950 | | | 28 492 950 |
| Euler Hermes Reinsurance AG ⁽²⁾ | 134 332 988 | 119 104 757 | | 253 437 745 |
| Euler Hermes World Agency ⁽³⁾ | 40 440 | 2 800 000 | | 2 840 440 |
| TOTAL | 1 404 565 226 | 122 109 282 | 639 104 | 1 526 035 404 |

Les principaux mouvements de l'exercice sont les suivants :

(1) La cession de la totalité des titres hongrois des sociétés Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt et Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft, à la filiale allemande Euler Hermes Kreditversicherungs-AG.

(2) La souscription aux deux augmentations de capital de 906 500 titres puis de 900 000 titres de la société Euler Hermes Reinsurance AG respectivement pour 59 557 217 euros (dont 40 000 000 euros par incorporation de prêt accordé dans l'année) et pour 59 457 539 euros.

(3) La souscription à l'augmentation de capital de 28 000 titres de la société Euler Hermes World Agency pour 2 800 000 euros.

(Cf. 2 Faits significatifs de l'exercice et 4.7 Produits des cessions et valeur nette comptable des titres de participation.)

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 2008 pour un montant de 6 172 milliers d'euros, n'a fait l'objet d'aucune variation en 2009.

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 11 459 milliers d'euros destinée à couvrir le fonds organisationnel de la société Euler Hermes Reinsurance AG, dont 481 milliers d'euros de gain de change latent (cf. 3.11.2 Différence de conversion Passif) ;
- deux prêts libellés en livres sterling accordés en 2009 à Euler Hermes UK plc. pour 37 117 milliers d'euros dont 1 085 milliers d'euros d'intérêts courus, et 256 milliers d'euros de perte de change latente (cf. 3.11.1 Différence de conversion Actif) ;
- des actions propres pour une valeur brute de 85 517 milliers d'euros.

Annexe aux comptes sociaux

Dans le cadre du programme de rachat par Euler Hermes de ses actions propres, autorisé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 avril 2000, la société détient, à la clôture de l'exercice, les titres d'auto détention analysés ci-après représentant 3,48 % du capital :

| (en euros) | Valeurs brutes à l'ouverture | Augmentations | Diminutions | Valeurs brutes à la clôture |
|--|------------------------------|-----------------------|-------------|-----------------------------|
| Objectifs de détention | | | | |
| Utilisation libre | | | | |
| - Nombre de titres | 1 267 444 | | | 1 267 444 |
| - Prix moyen | 52,937 | | | 52,937 |
| - Total | 67 094 475 | | | 67 094 475 |
| % par rapport au capital | 2,81 % | | | 2,81 % |
| Régularisation du cours de bourse | | | | |
| - Nombre de titres | 273 200 | 27 300 ⁽¹⁾ | | 300 500 |
| - Prix moyen | 64,433 | | | 61,307 |
| - Total | 17 603 059 | 819 801 | | 18 422 860 |
| % par rapport au capital | 0,61 % | | | 0,67 % |
| TOTAL | 84 697 534 | 819 801 | 0 | 85 517 335 |

(1) Au cours de l'année 2009, 27 300 titres ont été acquis par la société Euler Hermes, venant augmenter le compte d'actions propres.

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 reprise pour dépréciation a ainsi été comptabilisée au compte de résultat pour 26 162 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 | 22 863 721 | 0 | 21 040 838 | 1 822 883 |
| Dépréciation des actions propres sur régularisation du cours | 8 069 035 | 0 | 5 121 504 | 2 947 531 |
| TOTAL | 30 932 756 | 0 | 26 162 342 | 4 770 414 |

3.4 Créances

Ce poste reprend notamment, comme en 2008, le solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.9.1 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.

Annexe aux comptes sociaux

B – PASSIF

3.6 Capitaux propres

3.6.1 Composition du capital social

Au 31 décembre 2008, le capital était composé de 45 082 230 actions pour un montant de 14 426 313 euros.

Au cours de l'exercice 2009, 980 options relatives à des plans d'options de souscription d'actions ont été levées pour 35 milliers d'euros, correspondant à une augmentation de capital de 314 euros et à une prime d'émission de 35 milliers d'euros (cf. 5.4 Plans d'options de souscription d'actions).

À la clôture, le capital social se compose ainsi de 45 083 210 actions totalement souscrites pour un montant de 14 426 627 euros.

3.6.2 Variation des capitaux propres

Les mouvements de l'exercice peuvent s'analyser comme suit :

| (en euros) | 31/12/2008 | Affectation Résultat 2008 | Distribution de dividendes | Mouvements de l'exercice | 31/12/2009 |
|--------------------------------|----------------------|------------------------------|-------------------------------|-----------------------------|----------------------|
| Capital | 14 426 313 | | | 314 | 14 426 627 |
| Primes d'émission | 451 923 530 | | | 35 019 | 451 958 549 |
| Réserves | | | | | |
| - Réserve légale | 1 441 681 | 950 | | | 1 442 631 |
| - Réserve facultative | 77 473 535 | | | | 77 473 535 |
| - Réserve pour actions propres | 75 571 618 | | | 9 125 916 | 84 697 534 |
| - Autres réserves | 190 817 122 | | | (9 125 916) | 181 691 206 |
| Report à nouveau | 45 622 003 | 193 456 084 | (65 276 679) | | 173 801 408 |
| Résultat de l'exercice | 193 457 034 | (193 457 034) | | 171 874 733 | 171 874 733 |
| TOTAL | 1 050 732 836 | 0 | (65 276 679) | 171 910 066 | 1 157 366 223 |

Réserve pour actions propres

La réserve pour actions propres a été dotée pour un montant de 9 126 milliers d'euros pour tenir compte, d'une part, au titre de l'exercice 2008, 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. Cette dotation a été imputée en totalité sur le poste « Autres réserves », conformément à la décision de l'Assemblée Générale du 15 mai 2009.

Au 31 décembre 2009, la réserve pour actions propres s'élève ainsi à 84 698 milliers d'euros.

3.7 Provisions

Les provisions se décomposent comme suit :

| (en euros) | Provisions à l'ouverture | Dotations | Reprises | Provisions à la clôture |
|--|-----------------------------|----------------|---------------|----------------------------|
| Provision pour perte de change | 0 | 256 149 | 0 | 256 149 |
| Provision pour risques sur actions propres | 50 584 | 0 | 50 584 | 0 |
| Autres provisions | 26 343 | 9 162 | 0 | 35 505 |
| TOTAL | 76 927 | 265 311 | 50 584 | 291 654 |

Annexe aux comptes sociaux

Les principaux mouvements de l'exercice sont les suivants :

- **provision pour perte de change** : une provision a été constatée pour un montant de 256 milliers d'euros afin de faire face à une situation de perte de change latente, sur des prêts libellés en livres sterling accordés à la société Euler Hermes UK plc. (cf. 3.11.1 *Différence de conversion Actif*);
- **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 échéances

La décomposition par échéances du poste « Emprunts et dettes financières divers » est la suivante :

| (en euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 | VAR |
|--|--------------------|--------------------|-------------------|
| À moins de 1 an | 400 316 790 | 326 693 994 | 73 622 797 |
| De 1 à 5 ans | 137 000 000 | 135 000 000 | 2 000 000 |
| TOTAL | 537 316 790 | 461 693 994 | 75 622 797 |
| <i>dont part sur les entreprises liées</i> | 537 252 885 | 461 662 438 | 75 590 447 |

L'intégralité de la dette financière est rémunérée à taux variable, le montant de la charge d'intérêt s'élève à 16 165 milliers d'euros au 31 décembre 2009 (cf. 4.6 *Autres charges financières*).

3.8.2 Décomposition par devises

La décomposition par devises du poste « Emprunts et dettes financières divers » s'établit comme suit :

| (en euros) | 31/12/2009 | 31/12/2008 | VAR |
|--------------|--------------------|--------------------|-------------------|
| En euros | 537 316 790 | 454 269 086 | 83 047 704 |
| En GBP | 0 | 7 424 907 | (7 424 907) |
| TOTAL | 537 316 790 | 461 693 994 | 75 622 797 |

3.9 Dettes fournisseurs et comptes rattachés

Le poste « Dettes fournisseurs et comptes rattachés » se compose principalement de factures fournisseurs non encore parvenues à la clôture de l'exercice, pour un montant de 3 182 milliers d'euros.

3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes

Ce poste est principalement constitué, comme en 2008, du solde des opérations entre les filiales fiscalement intégrées du groupe Euler Hermes (cf. 4.9.1 *Impôt exigible*).

L'ensemble des dettes est à moins d'un an.

3.11 Différence de conversion

En 2009, les gains et pertes de change latents sur les opérations en monnaie étrangère ont été nettés par devise.

Annexe aux comptes sociaux

3.11.1 Différence de conversion Actif

Au 31 décembre 2009, la perte de change latente comptabilisée en écart de conversion actif se décompose de la façon suivante :

| (en euros) | Devise | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|--------|----------------|------------|
| Autres immobilisations financières (cf. 3.3 Autres immobilisations financières) | GBP | 256 149 | 0 |
| TOTAL | | 256 149 | 0 |

Cette perte de change latente a fait l'objet d'une dotation pour perte de change (cf. 4.6 Autres charges financières).

3.11.2 Différence de conversion Passif

Au 31 décembre 2009, le gain de change latent comptabilisé en écart de conversion passif se décompose de la façon suivante :

| (en euros) | Devise | 31/12/2009 | 31/12/2008 |
|---|--------|----------------|------------------|
| Autres immobilisations financières (cf. 3.3 Autres immobilisations financières) | CHF | 480 957 | 470 154 |
| Emprunts et dettes financières (cf. 3.8 Emprunts et dettes financières divers) | GBP | 0 | 2 873 115 |
| Autres créances | CHF | 365 435 | 364 567 |
| TOTAL | | 846 392 | 3 707 836 |

Annexe aux comptes sociaux

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) | 2009 | 2008 |
|--|--------------------|--------------------|
| Euler Hermes Kreditversicherungs-AG | 90 000 000 | 100 006 400 |
| Euler Hermes SFAC | 73 376 615 | 94 796 806 |
| Euler Hermes ACI | 11 286 682 | 0 |
| Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft. | 113 179 | 56 287 |
| Euler Hermes UK plc. | 0 | 21 454 623 |
| Euler Hermes SIAC | 0 | 17 164 770 |
| Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt | 0 | 51 827 |
| TOTAL | 174 776 476 | 233 530 713 |

4.2 Autres produits financiers

Ce poste comprend principalement des intérêts sur prêts ainsi que des gains de change réalisés sur des emprunts en devises, envers les entreprises liées.

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 4 617 milliers d'euros.

Il comprend également la facturation des opérations de maintenance du système *IRP* refacturée aux mêmes filiales pour 2 583 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 *Collection* (cf. 2 *Faits significatifs de l'exercice*).

4.5 Salaires et charges sociales

Ce poste comprend les rémunérations des salariés de la société.

4.6 Autres charges financières

Dans ce poste figurent principalement les intérêts sur les emprunts souscrits envers les entreprises liées pour 16 165 milliers d'euros dont 939 milliers d'euros d'intérêts courus (cf. 3.8 *Emprunts et dettes financières divers*).

4.7 Produits des cessions et valeur nette comptable des titres de participation

La cession des titres de participation des sociétés Euler Hermes Magyar Hitelbiztosító Rt et Euler Hermes Magyar Követeléskezelő Kft, pour 1 200 milliers d'euros, a dégagé une plus-value globale de 561 milliers d'euros (cf. 2. *Faits significatifs* et 3.2.1 *Titres de participation*).

4.8 Autres charges et produits exceptionnels

Le poste « Autres produits et charges exceptionnels » est constitué principalement d'encaissements effectués dans le cadre de la garantie de passif Eurofactor, pour un montant de 369 milliers d'euros.

Annexe aux comptes sociaux

4.9 Impôts sur les bénéfices

La charge d'impôt de l'exercice se décompose de la façon suivante :

| (en euros) | 2009 | 2008 |
|------------------------------|------------------|-------------------|
| Impôt exigible de la société | (1 123 775) | 0 |
| Boni d'intégration fiscale | 1 621 990 | 19 643 996 |
| Impôt différé | (990 651) | 4 156 046 |
| TOTAL | (492 436) | 23 800 042 |

4.9.1 Impôt exigible et boni d'intégration fiscale

Euler Hermes est la société tête du groupe d'intégration fiscale formé avec ses filiales Euler Hermes 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 Aldébaran. Chaque société verse à la société mère l'impôt qu'elle aurait acquitté si elle était imposée séparément (cf. 3.4 Créances et cf. 3.10 Dettes sociales, fiscales et autres dettes).

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 mères filiales et la quote-part de frais et charges correspondante a été réintégrée. L'ensemble des déductions et réintégrations a dégagé un bénéfice fiscal sur lequel un impôt de 1 124 milliers d'euros a été calculé conformément aux taux légaux ci-dessus.

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 1 622 milliers d'euros.

4.9.2 Impôt différé

L'impôt différé résultant des décalages existant entre, d'une part, la constatation comptable d'un produit ou d'une charge et, d'autre part, son inclusion dans le résultat fiscal d'un exercice ultérieur, est calculé selon la méthode préférentielle suivante :

- application de la méthode bilantielle qui, aux écarts temporaires, rajoute les différences latentes ;
- utilisation de la conception étendue qui intègre à la fois les différences répétitives et les différences dont l'échéance est à long terme ;
- application de la méthode du report variable selon laquelle les impôts différés constatés au cours des exercices antérieurs sont modifiés lors d'un changement de taux d'imposition ; le taux retenu est de 34,43 % pour 2009 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.

Annexe aux comptes sociaux

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 164232).

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 11 867 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° 67 821) ; 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 SFAC Direct, 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 630 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 ou non 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 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 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---|---------------|---------------|----------------|
| Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice | 51 325 | 89 855 | 143 450 |
| Options levées ⁽¹⁾ | 480 | 500 | 0 |
| Options attribuées au cours de l'exercice | 0 | 0 | 0 |
| Options annulées ⁽²⁾ | 0 | 0 | 0 |
| Options restant à lever à la clôture de l'exercice | 50 845 | 89 355 | 143 450 |
| Prix d'exercice | 27,35 | 44,41 | 63,08 |

(1) Cf. 3.6 Capitaux propres.

(2) Renonciation des bénéficiaires.

Annexe aux comptes sociaux

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 (première attribution) et 187 590 options en mars 2001 (deuxième attribution).

Enfin, l'Assemblée Générale Extraordinaire du 22 mai 2006 a adopté un plan mixte d'options de souscription et d'acquisition d'actions au bénéfice des salariés des filiales à plus de 50 % de la société Euler Hermes et éventuellement des mandataires sociaux du groupe.

Par décision du Directoire du 18 septembre 2006, 160 000 options d'acquisition d'actions ont été attribuées en septembre 2006.

Par décision du Directoire du 20 juin 2008, 130 000 options d'acquisition d'actions ont été attribuées en juin 2008.

Les mouvements de l'exercice se décomposent de la façon suivante (cf. 3.3 *Autres immobilisations financières*):

| Date de l'Assemblée Générale | 7/04/2000 (2 ^e attribution) | 22/05/2006 (1 ^{re} attribution) | (2 ^e attribution) |
|---|---|---|------------------------------|
| Date du Directoire | 28/03/2001 | 18/09/2006 | 20/06/2008 |
| Options restant à lever à l'ouverture de l'exercice | 19 410 | 153 100 | 130 000 |
| Options levées | 0 | 0 | 0 |
| Options attribuées au cours de l'exercice | 0 | 0 | 0 |
| Options annulées | 19 410 | 0 | 0 |
| Options restant à lever à la clôture de l'exercice | 0 | 153 100 | 130 000 |
| Prix d'exercice ⁽¹⁾ | 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 | Valeur comptable des titres détenus | | Prêts et avances consentis et non encore remboursés | Montant des cautions et avals donnés | Chiffre d'affaires hors taxes du dernier exercice écoulé | Résultat du dernier exercice écoulé | Dividendes encaissés au cours de l'exercice | | | | | |
|---|---------|-------------------------|-------------------------------|-------------------------------------|----------|---|--------------------------------------|--|-------------------------------------|---|-----------------------------|------------|-----|-----|-----|
| | | | | en % | brute | | | | | | nette | EUR | EUR | EUR | EUR |
| | | | | | EUR | | | | | | EUR ⁽¹⁾ | | | | |
| A. Renseignements détaillés concernant les titres dont la valeur brute excède 1 % du capital | | | | | | | | | | | | | | | |
| Euler Hermes SFAC | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1, rue Euler, 75008 Paris FRANCE | EUR | 90 330 400 | EUR | 166 818 254 | 99,99 % | 170 240 380 | 170 240 380 | 9 853 406 | 0 | 298 164 954 | 66 191 171 | 73 376 615 | | | |
| Euler Hermes UK plc. | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1, Canada Square, Londres E14 5DX ANGLETERRE | GBP | 50 614 000 | GBP | 64 617 000 | 100,00 % | 238 683 768 | 232 512 000 | 36 031 978 | 630 009 | 192 557 144 ⁽³⁾ | (12 138 273) ⁽³⁾ | - | | | |
| Euler Hermes Credit Insurance Belgium SA | | | | | | | | | | | | | | | |
| 15, rue Montoyer, 1000 Bruxelles BELGIQUE | EUR | 27 916 000 | EUR | 71 096 000 | 99,99 % | 53 408 321 | 53 408 321 | - | - | 82 300 000 | (5 875 000) | - | | | |
| Euler Hermes ACI Holding Inc. | | | | | | | | | | | | | | | |
| 800 Red Brook Boulevard Owings Mills MD 21117 USA | USD | 129 526 334 | USD | 7 813 000 | 100,00 % | 143 541 100 | 143 541 100 | 349 329 | - | 34 708 | 10 208 247 | 11 286 682 | | | |
| Euler Hermes SIAC S.p.A. | | | | | | | | | | | | | | | |
| Via Raffaello Matarazzo, 19 00139 Rome ITALIE | EUR | 28 000 000 | EUR | 54 520 000 | 100,00 % | 94 535 667 | 94 535 667 | 571 763 | - | 201 183 000 ⁽⁴⁾ | (8 865 000) ⁽⁴⁾ | - | | | |
| Euler Hermes Kreditversicherungs-AG | | | | | | | | | | | | | | | |
| Friedensallee 254, 22763 Hambourg ALLEMAGNE | EUR | 54 080 000 | EUR | 701 732 000 | 100,00 % | 540 816 011 | 540 816 011 | - | - | 769 097 000 | 46 277 000 | 90 000 000 | | | |
| Euler Hermes Reinsurance AG | | | | | | | | | | | | | | | |
| Tödistrasse, 65 CH-8002 Zürich SUISSE | CHF | 253 377 000 | CHF | (62 875 000) | 100,00 % | 253 437 744 | 253 437 744 | 12 379 348 ⁽⁵⁾ | -(6) | 471 648 692 | (40 348 477) | - | | | |
| Euler Hermes Kredietverzekering NV | | | | | | | | | | | | | | | |
| Pettelaarpark 20, postbus 70571 5201 CZ's Hertogenbosch, PAYS-BAS | EUR | 3 999 000 | EUR | 18 616 000 | 100,00 % | 28 492 950 | 28 492 950 | 23 221 | - | 52 483 000 | 2 673 000 | - | | | |
| Euler Hermes World Agency | | | | | | | | | | | | | | | |
| 5, rue Euler, 75008 Paris FRANCE | EUR | 2 840 000 | EUR | (2 795 713) | 100,00 % | 2 840 440 | 2 840 440 | 1 550 000 | - | 3 106 870 | (904 122) | - | | | |
| B. Renseignements globaux sur les autres titres dont la valeur brute n'excède pas 1 % du capital | | | | | | | | | | | | | | | |
| Filiales françaises | EUR | 40 000 | EUR | 1 313 441 | | 38 112 | 38 112 | 1 259 331 | - | 23 967 614 | 506 262 | - | | | |
| Filiales étrangères | USD | 5 000 | USD | (56 259) | | 909 | 909 | - | - | - | (26 486) | - | | | |

(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 2009.

(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 11 458 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).

Résultats de la société au cours des cinq derniers exercices

| (en euros) | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|--|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| Capital | | | | | |
| Capital social | 14 345 678 | 14 384 358 | 14 416 804 | 14 426 313 | 14 426 627 |
| Nombre d'actions existantes | 44 830 244 | 44 951 118 | 45 052 513 | 45 082 230 | 45 083 210 |
| Nombre maximal d'actions futures à créer | 564 932 | 434 358 | 325 748 | 284 630 | 283 650 |
| Opérations et résultats de l'exercice | | | | | |
| Produits des activités courantes ⁽¹⁾ | 112 711 686 | 217 548 315 | 145 271 036 | 233 530 713 | 174 776 476 |
| Résultat avant impôts, amortissements et provisions | 84 010 139 | 202 980 447 | 125 460 795 | 202 993 323 | 146 691 430 |
| Impôts sur les bénéfices | (5 297 550) | (6 189 278) | (5 859 876) | (23 800 042) | 492 436 |
| Résultat après impôts, amortissements et provisions | 99 317 488 | 214 151 289 | 135 597 447 | 193 457 034 | 171 874 733 |
| Résultat distribué ⁽²⁾ | 156 905 854 | 179 804 472 | 225 262 565 | 67 623 345 | 0 |
| Résultats par action | | | | | |
| Résultat après impôts, mais avant amortissements et provisions | 1,99 | 4,65 | 2,91 | 5,03 | 3,24 |
| Résultat après impôts, amortissements et provisions | 2,22 | 4,76 | 3,01 | 4,29 | 3,81 |
| Dividende attribué à chaque action | 3,50 | 4,00 | 5,00 | 1,50 | 0,00 |
| Personnel | | | | | |
| Effectif moyen des salariés | 2 | 2 | 2 | 2 | 1 |

(1) Conformément à l'avis CNC du 27 mars 1985 et au bulletin COB n° 181- mai 1985, compte tenu de l'activité de Holding de la société Euler Hermes, figure sous ce libellé, en lieu et place du chiffre d'affaires, les revenus courants des placements.

(2) 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.

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009

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 2009, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la société Euler Hermes S.A., 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 2009 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 avons procédé à nos propres appréciations que nous portons à votre connaissance :

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, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Directoire et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

Concernant les informations fournies en application des dispositions de l'article L. 225-102-1 du Code de commerce sur les rémunérations et avantages versés aux mandataires sociaux ainsi que sur les engagements consentis en leur faveur, nous avons vérifié leur concordance avec les comptes ou avec

Rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes annuels

les données ayant servi à l'établissement de ces comptes et, le cas échéant, avec les éléments recueillis par votre société auprès des sociétés contrôlant votre société ou contrôlées par elle. Sur la base de ces travaux, nous attestons l'exactitude et la sincérité de ces informations.

En application de la loi, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives 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 12 avril 2010
KPMG Audit
Département de KPMG SA
Régis Tribout
Associé

Paris, le 12 avril 2010
ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry
Associé



Marché des titres



| | |
|--|-----|
| ■ MARCHÉ DES TITRES | 204 |
| 1. Un partenaire financièrement fiable | 204 |
| 2. Évolution du cours de l'action | 204 |
| 3. Structure de l'actionnariat | 205 |
| ■ LES FONDAMENTAUX DU TITRE EULER HERMES | 206 |

Marché des titres

1. Un partenaire financièrement fiable

En cette année de turbulences économiques majeures, Euler Hermes, avec le soutien de son actionnaire majoritaire Allianz et de ses actionnaires minoritaires, est parvenu à résister à la crise, enregistrant le meilleur résultat net du marché.

2. Évolution du cours de l'action

Malgré sa volatilité, le cours de l'action Euler Hermes a dans l'ensemble évolué de manière très satisfaisante en 2009 : il a progressé de 49,1 %, passant de 35,07 euros au 1^{er} janvier 2009 à 52,29 euros au 31 décembre 2009 et surperformant l'indice SBF 120. Les marchés actions ont commencé à reprendre confiance, anticipant la sortie de la crise économique.

Cette évolution positive ne s'explique pas seulement par la remontée générale des marchés financiers. Elle est avant tout le résultat d'une gestion efficace qui a permis d'éviter les pertes et de protéger les capitaux propres. La nette remontée du cours de l'action Euler Hermes montre que le Groupe est suffisamment capitalisé et que son modèle économique est solide. Standard & Poor's a d'ailleurs confirmé la note AA- d'Euler Hermes en 2009, ce qui montre que le groupe est financièrement solide et bénéficie de perspectives favorables.

Cet environnement économique difficile a néanmoins pesé sur la rentabilité d'Euler Hermes, qui a enregistré un résultat net en baisse et un ratio combiné net égal à 104,7 %, qui traduit le niveau historiquement élevé du taux de défaillance des entreprises.

Le groupe a mis en œuvre toutes les mesures nécessaires, en termes de gestion du risque, de révision de la tarification des contrats et de maîtrise des coûts, pour revenir à un résultat technique net positif en 2010. L'objectif d'Euler Hermes est d'améliorer nettement la rentabilité au premier semestre et d'assurer à ses actionnaires un retour sur capitaux propres stable de 14 à 16 % d'ici à 2012.

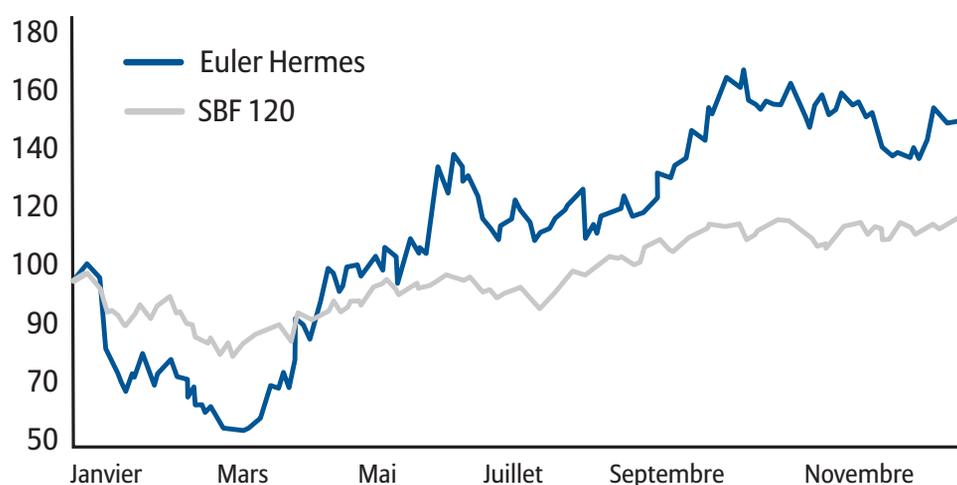
Les capitaux alloués à Euler Hermes, tant par son actionnaire majoritaire Allianz que par les investisseurs institutionnels et le public, sont des gages de confiance et constituent une ressource essentielle pour développer l'activité du groupe.

Le Directoire et le Conseil de Surveillance, ainsi que les comités qui lui sont rattachés (comité d'audit, comité des rémunérations et des nominations) s'assurent que cette politique de rendement à long terme est intégrée aux objectifs de la direction du groupe.

évolution comparée du titre Euler Hermes et de l'indice SBF 120

du 1^{er} janvier 2009 au 31 décembre 2009

Indice base 100 au 1^{er} janvier 2009



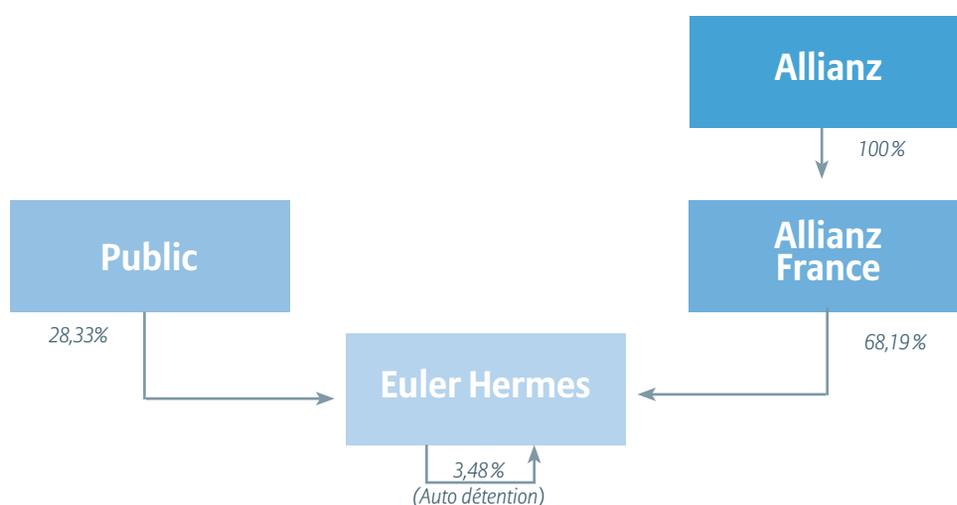
Marché des titres

3. Structure de l'actionariat

Au cours de l'année 2009, le nombre de titres Euler Hermes détenus par Allianz France est resté stable, soit 30 744 048. Ce niveau correspond à une participation de 68,19 % dans le capital d'Euler Hermes et à 70,65 % des droits de vote au 31 décembre 2009.

Le public détient 28,33 % des titres, soit 29,35 % des droits de vote.

Euler Hermes détient une part d'auto détention de 3,48 %.



Actionariat d'Euler Hermes au 31 décembre 2009

| Actionnaires | Actions | | Droits de vote | |
|--------------------------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| | nombre | % | nombre | % |
| Allianz Vie | 3 879 818 | 8,61 % | 3 879 818 | 8,92 % |
| Allianz France SA | 26 864 230 | 59,59 % | 26 864 230 | 61,74 % |
| Total Allianz France | 30 744 048 | 68,19 % | 30 744 048 | 70,65 % |
| Euler Hermes (Auto détention) | 1 567 944 | 3,48 % | 0 | 0,00 % |
| Public | 12 771 218 | 28,33 % | 12 771 218 | 29,35 % |
| TOTAL | 45 083 210 | 100,00 % | 43 515 266 | 100,00 % |

Les fondamentaux du titre Euler Hermes

| | 2005 ⁽¹⁾ | 2006 ⁽¹⁾ | 2007 ⁽¹⁾ | 2008 ⁽¹⁾ | 2009 ⁽¹⁾ |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Bénéfice net part du groupe (en milliers d'€) ⁽²⁾ | 286 076 | 326 054 | 406 958 | 83 592 | 18 988 |
| Bénéfice net par action en € ⁽²⁾ | 6,74 | 7,51 | 9,33 | 1,92 | 0,43 |
| Dividende distribué (en milliers d'€) ⁽⁵⁾ | 151 824 | 174 193 | 218 414 | 65 312 | 0 |
| Dividende net par action en € ⁽³⁾ | 3,5 | 4 | 5 | 1,5 | 0 |
| Taux de distribution ⁽⁴⁾ | 53,07 % | 53,42 % | 53,67 % | 78,13 % | 0 |
| Cours le plus élevé (€) | 77,95 | 110 | 121,9 | 86,90 | 59,14 |
| Cours le plus bas (€) | 51,15 | 79,2 | 78,95 | 32,31 | 19,02 |
| Dernier cours (31 décembre) | 76,2 | 109,6 | 84,77 | 35,07 | 52,29 |
| Nombre d'actions | 44 830 244 | 44 951 118 | 45 052 513 | 45 082 230 | 45 083 210 |
| Capitalisation boursière (en millions d'€) | 3 415 | 4 927 | 3 819 | 1 581 | 2 357 |

(1) Normes IFRS.

(2) 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) Il sera soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010 de ne pas verser de dividende afférent à l'année 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.

Les fondamentaux du titre Euler Hermes

Comportement de l'action Euler Hermes

Au cours des années 2008 et 2009 (Euronext Paris – Compartiment A), code ISIN: FR0004254035

| Mois | Total des transactions | | Cours extrêmes | |
|-------------|------------------------|--------------|----------------|----------|
| | Nombre de titres | Capitaux (€) | Plus haut | Plus bas |
| 2009 | | | | |
| Janvier | 623 799 | 16 296 562 | 37,99 | 23,6 |
| Février | 1 216 423 | 26 162 583 | 28,5 | 20,58 |
| Mars | 1 882 503 | 46 444 173 | 26,5 | 19,02 |
| Avril | 1 477 044 | 54 012 988 | 39,5 | 24,52 |
| Mai | 1 089 864 | 48 647 932 | 48,36 | 33,33 |
| Juin | 1 329 541 | 57 449 068 | 49,9 | 38,52 |
| Juillet | 1 035 014 | 42 189 344 | 46,5 | 38,9 |
| Août | 738 227 | 34 713 722 | 50,3 | 40,04 |
| Septembre | 1 596 255 | 92 882 886 | 59,14 | 46,3 |
| Octobre | 730 058 | 39 409 188 | 59 | 50,5 |
| Novembre | 553 145 | 27 190 008 | 56,5 | 47,11 |
| Décembre | 833 291 | 43 912 686 | 55 | 48,01 |
| 2008 | | | | |
| Janvier | 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 |



Sommaire



| | |
|---|------------|
| ■ RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL SUR LA SOCIÉTÉ | 211 |
| Dénomination sociale et siège social | 211 |
| Forme juridique, législation | 211 |
| Dates de constitution et d'expiration | 212 |
| Objet social résumé | 212 |
| Registre du Commerce et des Sociétés | 212 |
| Consultation des documents juridiques | 212 |
| Exercice social | 212 |
| Répartition statutaire des bénéfices | 212 |
| Assemblées Générales et droits de vote | 213 |
| Déclaration de franchissement de seuils statutaires | 213 |
| Propriété de la marque « Euler Hermes » | 214 |
| ■ RENSEIGNEMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL SUR LE CAPITAL | 215 |
| Conditions statutaires de modification du capital | 215 |
| Montant du capital souscrit, nombre et catégorie de titres qu'il représente | 215 |
| Autorisations d'augmentation du capital | 215 |
| Titres donnant accès au capital | 217 |
| Programme de rachat d'actions | 222 |
| Nantissements, sûretés et privilèges | 223 |
| Évolution du capital depuis cinq ans | 224 |
| ■ RÉPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE | 226 |
| Relations avec les actionnaires | 227 |
| Auto détention | 227 |
| Autres personnes exerçant un contrôle sur la société | 228 |
| Intérêts du personnel dans le capital | 228 |
| ■ GOUVERNEMENT D'ENTREPRISE | 229 |
| Composition et fonctionnement du Conseil de Surveillance | 229 |
| Composition et fonctionnement du Directoire | 231 |
| Rémunération des mandataires sociaux | 233 |
| Participation | 241 |
| Intéressement | 241 |
| Plan d'épargne entreprise | 241 |

Sommaire

| | |
|---|------------|
| ■ AUTRES ÉLÉMENTS DE CARACTÈRE GÉNÉRAL | 242 |
| Faits exceptionnels et litiges | 242 |
| Effectif | 242 |
| Nom et fonction du responsable du document | 242 |
| Attestation du responsable | 242 |
| Nom, adresse et qualification des contrôleurs légaux des comptes | 242 |
| Rémunération des Commissaires aux Comptes | 243 |
| Responsables de l'information | 243 |
| Politique d'information | 243 |
| ■ RAPPORT SPÉCIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS ET ENGAGEMENTS RÉGLEMENTÉS | 244 |
| ■ RÉOLUTIONS SOUMISES AU VOTE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 21 MAI 2010 | 248 |
| ■ DESCRIPTIF DU PROGRAMME DE RACHAT D' ACTIONS SOUMIS AU VOTE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DU 21 MAI 2010 | 255 |
| ■ STATUTS DE LA SOCIÉTÉ (DANS LEUR FORME AU 31 MARS 2010) | 257 |
| ■ TABLEAU DE CONCORDANCE DU DOCUMENT DE RÉFÉRENCE | 264 |
| ■ GLOSSAIRE | 266 |

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 prenant 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 ;

- 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.

Renseignements de caractère général sur la société

Dates de constitution et d'expiration

La société a été constituée le 28 mars 1927 pour une durée de quatre-vingt-dix-neuf 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.

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 distribable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué d'éventuelles pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve en application de la loi ou des statuts, augmenté du report bénéficiaire.

Après approbation des comptes et constatation de l'existence d'un bénéfice distribable, l'Assemblée Générale Ordinaire décide d'inscrire celui-ci à un ou plusieurs postes de 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 distribable de l'exercice.

Hors le cas de réduction du capital, aucune distribution ne peut être faite aux actionnaires lorsque les capitaux propres sont ou deviendraient à la suite de celle-ci inférieurs au montant du capital augmenté des réserves que la loi ou les statuts ne permettent pas de distribuer. L'écart de réévaluation n'est pas distribable ; il peut être incorporé en tout ou partie au capital.

Les modalités de mise en paiement des dividendes 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.

Renseignements de caractère général sur la société

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.

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.

Renseignements de caractère général sur la société

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 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, Brésil, Bulgarie, Chine, Corée, Croatie, Égypte, Estonie, Hongrie, Japon, Lettonie, Liechtenstein, Lituanie, Maroc, Monténégro, Norvège, Pologne, République tchèque, Roumanie, Russie, Serbie, Singapour, Slovaquie, Slovénie, Suisse, Turquie et Vietnam.

Par ailleurs, la marque, le logo et la marque associée au logo sont en cours d'enregistrement en Malaisie.

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 : Argentine, Canada, Chili, Colombie, Hong Kong, Inde, Indonésie, Mexique, Nouvelle-Zélande, Taïwan, Thaïlande.

Aux États-Unis, la marque n'a pas fait l'objet d'un enregistrement sur la base du Système de Madrid mais d'un enregistrement individuel dans le registre national.

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 2009, le capital social s'élève à la somme de 14 426 627,20 euros divisée en 45 083 210 actions de même catégorie, entièrement souscrites et intégralement libérées, d'un montant nominal de 0,32 euro, dont 1 567 944 actions d'Auto détention pour une valeur nette comptable de 85 517 335 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 vingt-six 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 exclus :
 - 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.

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.

Renseignements de caractère général sur le capital

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 dispositions 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.

Renseignements de caractère général sur le capital

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 vingt-six 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, bénéfices 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, 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.

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, à 122 580 au 31 décembre 2004, à 74 682 au 31 décembre 2005, à 39 848 au 31 décembre 2006 et à 33 718 au 31 décembre 2007. Ce plan est clos depuis août 2008.

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.

Renseignements de caractère général sur le capital

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.

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.

Renseignements de caractère général sur le capital

Les caractéristiques de ces deux plans d'options sont résumées ainsi :

| | Plan 1 | Plan 2 1 ^{re} attribution | Plan 2 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 | 0 |
| 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 31/12/2009 | 17 302 | 2 500 | 0 |
| Solde d'actions à souscrire ou acheter au 31/12/2009 ⁽²⁾ | 0 | 0 | 0 |
| 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.

(2) Les options restant à souscrire au 31/12/2008, dans le cadre du Plan 2 (2^{ème} attribution) soit 19410 options pour 8 bénéficiaires qui ont été perdues.

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. Ce plan est clos depuis le 27 mars 2009. 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 2009 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.

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.

Renseignements de caractère général sur le capital

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 maximum 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 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. Elle a été renouvelée, une première fois, par l'Assemblée Générale Mixte du 22 mai 2006 pour une nouvelle durée de trente-huit mois, soit jusqu'au 21 juillet 2009, puis elle l'a été, une deuxième fois, par l'Assemblée Générale Mixte du 15 mai 2009, pour une nouvelle durée de trente-huit mois, soit jusqu'au 15 juillet 2012.

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.

Renseignements de caractère général sur le capital

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 | 22/05/2006 | 22/05/2006 |
| 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 | 06/07/2004 | 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 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| Nombre total d'options attribuées | 250 000 | 130 000 | 160 000 | 160 000 | 130 000 |
| - dont options du Directoire ⁽¹⁾ | 4 500 | 18 000 | 24 000 | 37 500 | 23 000 |
| Point de départ d'exercice des options | 08/07/2003 | 06/07/2004 | 27/06/2005 | 18/09/2006 | 20/06/2008 |
| Date d'expiration | 07/07/2011 | 05/07/2012 | 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 01/01/2009 | 51 325 | 89 855 | 143 450 | 153 100 | 130 000 |
| Options attribuées en 2009 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Options levées en 2009 | 480 | 500 | 0 | 0 | 0 |
| Options annulées durant l'exercice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Options à lever au 31/12/2009 | 50 845 | 89 355 | 143 450 | 153 100 | 130 000 |

(1) Dans sa composition au 31/12/2009.

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 ;
- exercice 2009 : il n'y a pas eu d'attribution d'options ;

Le nombre d'options de souscription attribué aux membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2009, dans le cadre de ce plan, au cours des exercices 2003 à 2008, se décompose de la façon suivante :

| | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2008 | 2009 |
|------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------|
| Wilfried Verstraete ⁽¹⁾ | - | - | - | - | - | - |
| 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 ⁽²⁾ | - | - | - | - | 3 400 | - |
| Total | 4 500 | 18 000 | 24 000 | 37 500 | 23 000 | - |

(1) M. Wilfried Verstraete est membre du Directoire depuis le 1^{er} avril 2009.

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

Renseignements de caractère général sur le capital

Il n'y a pas eu d'attribution d'options ni au cours de l'exercice 2007, ni au cours de l'exercice 2009.

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.
- en 2009, 1 294 options de souscription d'actions ont été levées par une personne physique au prix moyen pondéré de 91,78 euros.

Programme de rachat d'actions

Il sera proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire du 21 mai 2010 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 20 novembre 2011, 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 2009 dans sa onzième 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 90 euros par action, ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2009 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 en conséquence ;
- 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 ;

Renseignements de caractère général sur le capital

■ 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 services 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, d'attribution d'actions gratuites 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 dix-septième résolution,
- (vi) la mise en œuvre de 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.

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.

Nantissements, sûretés et privilèges

Le capital n'est grevé d'aucune sûreté, privilège ou nantissement.

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 | Prime d'émission par action | Montant cumulé de la prime d'émission | Montants successifs du capital | Nombre cumulé d'actions | Valeur nominale |
|--------------------------|--|-------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|-------------------------|-----------------|
| 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 | Paiement du dividende en 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'options 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 € |
| 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 | Paiement du dividende en 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 € |

(1) Augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription.

Renseignements de caractère général sur le capital

| Date | Opération | Nombre d'actions émises | Montant nominal de l'augmentation | Prime d'émission par action | Montant cumulé de la prime d'émission | Montants successifs du capital | Nombre cumulé d'actions | Valeur nominale |
|--------------------------|--|-------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|-------------------------|-----------------|
| 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 | 2 294,00 € | 27,03 € | 448 252 159,14 € | 14 386 652,16 € | 44 958 288 | 0,32 € |
| janvier à mars 2007 | Paiement du dividende en 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 € | 14 403 135,56 € | 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 € | 1 136,00 € | 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 € |
| juillet à septembre 2009 | Exercice d'options de souscription d'actions | 480 | 153,60 € | 27,03 € | 451 936 505,04 € | 14 426 467,20 € | 45 082 710 | 0,32 € |
| octobre à décembre 2009 | Exercice d'options de souscription d'actions | 500 | 160,00 € | 44,09 € | 451 936 505,04 € | 14 426 627,20 € | 45 083 210 | 0,32 € |

Répartition du capital et des droits de vote

Au 31 décembre 2009, le capital de la société se compose de 45 083 210 actions, détenues majoritairement par le groupe Allianz France (68,19 % du capital représentant 70,65 % des droits de vote). Le nombre total des droits de vote s'élève à 43 515 266. 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 2009, la part du public représente 28,33 % du capital, soit 29,35 % des droits de vote, et 3,42 % du capital sont affectés à l'Auto détention.

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.

Par courrier en date du 24 septembre 2009, la société Jupiter Asset Management Ltd, agissant en tant que gestionnaire de fonds communs de placement, a déclaré avoir franchi à la baisse le seuil de 2 % du capital de la société et ne plus détenir à cette date que 883 762 actions, soit 1,96 % du capital d'Euler Hermes.

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 2009.

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 2009

| | Au 31 décembre 2007 | | | | Au 31 décembre 2008 | | | | Au 31 décembre 2009 | | | |
|-----------------------------|---------------------|-----------------|-------------------|-----------------|---------------------|-----------------|-------------------|-----------------|---------------------|-----------------|-------------------|-----------------|
| | Actions | | Droits de vote | | Actions | | Droits de vote | | Actions | | Droits de vote | |
| | Nombre | % | Nombre | % | Nombre | % | Nombre | % | Nombre | % | Nombre | % |
| Allianz Vie | 3 879 818 | 8,61 % | 3 879 818 | 8,88 % | 3 879 818 | 8,61 % | 3 879 818 | 8,91 % | 3 879 818 | 8,61 % | 3 879 818 | 8,92 % |
| Allianz SA | 26 864 230 | 59,63 % | 26 864 230 | 61,50 % | 26 864 230 | 59,59 % | 26 864 230 | 61,70 % | 26 864 230 | 59,59 % | 26 864 230 | 61,74 % |
| Total Allianz France | 30 744 048 | 68,24 % | 30 744 048 | 70,38 % | 30 744 048 | 68,20 % | 30 744 048 | 70,61 % | 30 744 048 | 68,19 % | 30 744 048 | 70,65 % |
| Auto détention | 1 369 746 | 3,04 % | 0 | 0,00 % | 1 540 644 | 3,42 % | 0 | 0,00 % | 1 567 944 | 3,48 % | 0 | 0,00 % |
| Public ⁽¹⁾ | 12 938 719 | 28,72 % | 12 938 719 | 29,62 % | 12 797 538 | 28,39 % | 12 797 538 | 29,39 % | 12 771 218 | 28,33 % | 12 771 218 | 29,35 % |
| TOTAL | 45 052 513 | 100,00 % | 43 682 767 | 100,00 % | 45 082 230 | 100,00 % | 43 541 586 | 100,00 % | 45 083 210 | 100,00 % | 43 515 266 | 100,00 % |

(1) Au 31 décembre 2009, 3193 actions sont détenues par des membres du Conseil de Surveillance et du Directoire.

Répartition du capital et des droits de vote

Le groupe AGF, devenu depuis 2009 Allianz France, est détenu à 100 % par Allianz SE depuis juillet 2007, suite à l'offre de rachat des 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, 2008 et 2009, la participation du groupe Allianz a légèrement diminué en parts relatives, suite à la création d'actions issues de levées d'options de souscription. Au 31 décembre 2009, le groupe Allianz détient une participation de 68,19 % 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 et engagements réglementés dont les détails sont donnés aux pages 244 à 247.

Par ailleurs, Allianz, actionnaire majoritaire d'Allianz France, 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 aucune disposition dans les statuts, aucune charte et aucun règlement d'Euler Hermes pouvant avoir pour effet de retarder, de différer ou d'empêcher un changement de son contrôle.

Auto détention

Au 31 décembre 2009, les titres d'auto détention représentent au total 3,48 % du capital de la société, soit 1 567 944 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 approuvé 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'Auto détention 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 Allianz France détiennent, directement et indirectement, au total, 68,19 % du capital et 70,65 % des droits de vote de la société. Le groupe Allianz France est lui-même détenu à hauteur de 100 % par la société Allianz SE.

L'existence de membres indépendants au sein du Conseil de Surveillance, conformément aux recommandations de gouvernance AFEP-MEDEF auxquelles souscrit Euler Hermes, relève d'une démarche volontaire de l'actionnaire majoritaire et vise à prévenir tout risque de contrôle abusif.

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 3 193 actions au total.

Par ailleurs, les membres du Directoire, dans sa composition au 31 décembre 2009, ne sont titulaires d'aucune option d'acquisition d'actions attribuées 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 2009 ont été les suivants :

- au cours de l'exercice 2003 : 4 500 options de souscription ;
- au cours de l'exercice 2004 : 18 000 options de souscription ;
- au cours de l'exercice 2005 : 24 000 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 2009 ont été de 37 500 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, 23 000 options d'achat d'actions ont été attribuées aux membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2009.

Il n'y a pas eu d'attribution d'actions au cours de l'exercice 2009.

Intérêts du personnel dans le capital

Au 31 décembre 2009, les salariés du groupe détenaient au travers d'un plan d'épargne entreprise 51 105 actions, soit 0,11 % du capital.

Au cours des exercices antérieurs, les salariés et les membres du Directoire se sont vu attribuer des options d'acquisition et de souscription d'actions.

Dans le cadre de ces plans d'achat ou de souscription d'actions, les soldes d'options non levées au 31 décembre 2009 sont les suivants :

- plan d'options de souscription d'actions du 8 juillet 2003 : 50 845 options non levées ;
- plan d'options de souscription d'actions du 6 juillet 2004 : 89 355 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.

Gouvernement d'entreprise

Tous les membres du Conseil de Surveillance ainsi que les dirigeants des différentes filiales, les Responsables de Région et les Directeurs des fonctions globales 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 n'a 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 2010 est la suivante :

| Nom des membres | Fonctions principales | Date d'entrée en fonction | Dernier renouvellement de mandat | Date de fin de mandat |
|--------------------------------------|--|--|--|-------------------------------|
| Clement Booth Président | Membre du Directoire Allianz SE | 18/09/2009 en tant que membre du conseil, 01/01/2010 en tant que Président | Assemblée Générale du 18 septembre 2009 | Assemblée Générale de 2012 |
| François Thomazeau Vice-Président | Directeur Général Délégué Allianz France | 25/04/2001 | Assemblée Générale du 9 mai 2007 | Assemblée Générale de 2010 |
| Philippe Carli | Vice-Président Secteur Énergie Europe du Sud de Siemens AG, Président de Siemens France | 15/05/2009 | Assemblée Générale du 15 mai 2009 | Assemblée Générale de 2012 |
| 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 | Assemblée Générale du 9 mai 2007 | Assemblée Générale de 2010 |
| 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 Laurent Mignon | Assemblée Générale de 2010 |
| Yves Mansion | Président-Directeur Général de la société Foncière Lyonnaise | 12/05/1992 | Assemblée Générale du 15 mai 2009 | Assemblée Générale de 2012 |
| Jean-Philippe Thierry | Administrateur de diverses sociétés | 27/02/2001 | Assemblée Générale du 15 mai 2008 | Assemblée Générale de 2011 |

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.

Quatre 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.

Gouvernement d'entreprise

En date du 18 septembre 2009, M. Clement Booth a été nommé membre du Conseil de Surveillance et Président de ce même conseil à compter du 1^{er} janvier 2010.

Lors de la prochaine Assemblée Générale Ordinaire du 21 mai 2010, il sera proposé aux actionnaires de renouveler les mandats de MM. Charles de Croisset, Robert Hudry et Jean-Hervé Lorenzi 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 2012.

Il sera également proposé aux actionnaires, lors de cette même Assemblée Générale Ordinaire, de nommer en tant que membres du Conseil de Surveillance M^{me} Brigitte Bovermann ainsi que MM. Thomas-Bernd Quaas et Jacques Richier.

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.

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.

Gouvernement d'entreprise

Les comités suivants ont ainsi été créés :

■ le comité d'audit du conseil dont les membres au 31 mars 2010 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 2009 ;

■ le comité des rémunérations et des nominations, dont les membres au 31 mars 2010 sont :

- M. François Thomazeau, Président,
- M. Charles de Croisset,
- M. Jean-Hervé Lorenzi.

Le comité des rémunérations et des 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 2009.

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, à 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 cinq fois au cours de l'exercice 2009.

Au cours de l'exercice 2009, 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 2010, la composition du Directoire de la société est la suivante :

- M. Wilfried Verstraete, Président, nommé en tant que membre du Directoire et Président le 1^{er} avril 2009. 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 également au niveau du groupe les domaines de l'Audit interne, des Ressources Humaines et de la Communication.
- M. Gerd-Uwe Baden, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la fonction globale groupe Risques - Information - Contentieux. Par ailleurs, il a été Président du Directoire de la filiale allemande du groupe, Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, jusqu'au 31 décembre 2009.
- M. Nicolas Hein, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. En tant que Directeur Financier du groupe, il est particulièrement en charge de la fonction globale groupe Finance, Conformité, Juridique et Fiscal.
- M. Michel Mollard, nommé membre du Directoire le 25 mai 2004. Il est particulièrement en charge de la fonction globale groupe Marketing, Souscription Commerciale et Distribution. Par ailleurs, il a été Président du Directoire de la filiale française du groupe, Euler Hermes SFAC, jusqu'au 31 décembre 2009.
- M. Michael Hörr, nommé membre du Directoire le 9 novembre 2007 avec effet au 1^{er} janvier 2008. Il était en charge des opérations et, à ce titre, supervisait la fonction globale « Informatique ». Appelé à d'autres fonctions au sein d'Allianz France, M. Michael Hörr est remplacé à compter du 1^{er} février 2010 par M. Dirk Oevermann.

Gouvernement d'entreprise

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 51 et 52 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 et engagements réglementés dont le rapport des Commissaires aux Comptes figure aux pages 244 à 247 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 de porter le nombre de membres du Directoire à cinq avec effet au 1^{er} janvier 2008. Le nouveau Directoire, dans sa composition au 1^{er} janvier 2008, a été 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 trois ans soit jusqu'au 31 mars 2012.

Lors de la séance du Conseil de Surveillance du 2 décembre 2009, il a été proposé et approuvé par ce même Conseil de nommer M. Dirk Oevermann en tant que membre du Directoire en remplacement de M. Michael Hörr avec effet au 1^{er} février 2010.

Au cours de l'exercice 2009, le Directoire s'est réuni de manière quasi bimensuelle.

Gouvernement d'entreprise

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 rémunérations et des nominations 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 chiffre d'affaires consolidé du groupe, au résultat opérationnel du groupe, au ratio combiné et à l'EVA 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 rémunérations et des nominations 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.

Les membres du Directoire dans sa composition au 31 décembre 2009 se sont vu attribuer 18 000 options de souscription d'actions Euler Hermes au cours de l'exercice 2004, 24 000 au cours de l'exercice 2005, 37 500 options d'achat d'actions au cours de l'exercice 2006 et 23 000 au cours de l'exercice 2008. Il n'y a pas eu d'attribution d'options Euler Hermes ni en 2007, ni en 2009.

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, 8 656 au cours de l'exercice 2008 et 3 107 au cours de l'exercice 2009. Il a été également attribué aux membres du Directoire 6 102 RSU (*Restricted Stock Units*) en 2007, 4 201 en 2008 et 1 527 en 2009. 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. Ainsi, dans l'hypothèse où le dirigeant a dépassé ses objectifs (taux de réalisation supérieur à 100 %), le montant de la rémunération variable est plafonné à 120 % de la rémunération variable de base, soit un *upside* de 20 %. 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.

Finalement, 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. Ces dispositions spécifiques concernent MM. Verstraete 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. Wilfried Verstraete) 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 9 %.

Seuls MM. Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden, membres du Directoire de la société, bénéficient du plan de retraite complémentaire à cotisations définies du groupe Allianz.

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.

| Clemens von Weichs | 2008 | 2009⁽¹⁾ |
|--|--------------|---------------------------|
| Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2) | 634,4 | 180 |
| Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4) | 64,9 | - |
| TOTAL | 699,3 | 180 |
| Attribution de SAR (en nombre) | 2 299 | 767 |
| Attribution de RSU (en nombre) | 1 116 | 377 |

(1) Pour la période du 1^{er} janvier 2009 au 31 mars 2009.

| Wilfried Verstraete | 2008 | 2009⁽¹⁾ |
|--|-------------|---------------------------|
| Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2) | | 1 126,9 |
| Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4) | | - |
| TOTAL | | 1 126,9 |
| Attribution de SAR (en nombre) | | - |
| Attribution de RSU (en nombre) | | - |

(1) Pour la période du 1^{er} avril 2009 au 31 décembre 2009.

| Gerd-Uwe Baden | 2008 | 2009 |
|--|--------------|-------------|
| Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2) | 585,6 | 602 |
| Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4) | 47,8 | - |
| TOTAL | 633,4 | 602 |
| Attribution de SAR (en nombre) | 2 047 | 747 |
| Attribution de RSU (en nombre) | 993 | 367 |

| Nicolas Hein | 2008 | 2009 |
|--|--------------|--------------|
| Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2) | 455,7 | 518,4 |
| Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4) | 43 | - |
| TOTAL | 498,7 | 518,4 |
| Attribution de SAR (en nombre) | 1 732 | 612 |
| Attribution de RSU (en nombre) | 841 | 301 |

Gouvernement d'entreprise

| Michael Hörr | 2008 | 2009 |
|--|--------------|-------------|
| Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2) | 303,7 | 341 |
| Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4) | 23,2 | - |
| TOTAL | 326,9 | 341 |
| Attribution de SAR (en nombre) | 1 003 | 399 |
| Attribution de RSU (en nombre) | 487 | 196 |

| Michel Mollard | 2008 | 2009 |
|--|--------------|--------------|
| Rémunérations dues au titre de l'exercice (détaillées au tableau 2) | 433,5 | 505,2 |
| Valorisation des options attribuées au cours de l'exercice (détaillées au tableau 4) | 43 | - |
| TOTAL | 476,5 | 505,2 |
| Attribution de SAR (en nombre) | 1 575 | 582 |
| Attribution de RSU (en nombre) | 764 | 286 |

Tableau n° 2 : Récapitulatif des rémunérations de chaque membre du Directoire

| | Exercice 2008 | | Exercice 2009 ⁽¹⁾ | |
|--|---------------|-----------------|------------------------------|-----------------|
| | Montants dus | Montants versés | Montants dus | Montants versés |
| Clemens von Weichs, Président du Directoire | | | | |
| Rémunération fixe | 430 | 430 | 107,5 | 107,5 |
| Rémunération variable | 147,4 | 340,4 | - | 147,4 |
| Rémunération variable à moyen terme | - | 396 | - | - |
| Rémunération exceptionnelle | - | - | - | - |
| Jetons de présence | - | - | - | - |
| Indemnités spécifiques ⁽²⁾ | 50 | 50 | 72,5 | 72,5 |
| Avantages en nature | 7 | 7 | - | - |
| TOTAL | 634,4 | 1 223,4 | 180 | 327,4 |

(1) Pour la période du 1^{er} janvier 2009 au 31 mars 2009.

(2) Indemnités spécifiques de logement M. von Weichs.

Gouvernement d'entreprise

| | Exercice 2009 ⁽¹⁾ | |
|---|------------------------------|-----------------|
| | Montant dus | Montants versés |
| Wilfried Verstraete, Président du Directoire | - | - |
| Rémunération fixe | 337,5 | 337,5 |
| Rémunération variable | 337,5 | - |
| Rémunération variable à moyen terme | 150 | - |
| Rémunération exceptionnelle | - | - |
| Jetons de présence | - | - |
| Indemnités spécifiques ⁽²⁾ | 300 | 300 |
| Avantages en nature | 1,9 | 1,9 |
| TOTAL | 1 126,9 | 639,4 |

(1) Pour la période du 1^{er} avril 2009 au 31 décembre 2009.

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

| | Exercice 2008 | | Exercice 2009 | |
|--|---------------|-----------------|---------------|-----------------|
| | Montants dus | Montants versés | Montants dus | Montants versés |
| Gerd-Uwe Baden, membre du Directoire | | | | |
| Rémunération fixe | 400 | 400 | 400 | 400 |
| Rémunération variable | 162,7 | 297,8 | 88,7 | 162,7 |
| Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾ | - | 336 | 90,4 | - |
| Rémunération exceptionnelle | - | - | - | - |
| Jetons de présence | - | - | - | - |
| Indemnités spécifiques | - | - | - | - |
| Avantages en nature ⁽²⁾ | 22,9 | 22,9 | 22,9 | 22,9 |
| TOTAL | 585,6 | 1 056,7 | 602 | 585,6 |

(1) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 et 2009.

(2) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

| | Exercice 2008 | | Exercice 2009 | |
|--|---------------|-----------------|---------------|-----------------|
| | Montants dus | Montants versés | Montants dus | Montants versés |
| Nicolas Hein, membre du Directoire | | | | |
| Rémunération fixe | 340 | 340 | 350 | 350 |
| Rémunération variable | 111,1 | 262,1 | 90,0 | 111,1 |
| Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾ | - | - | 72,3 | - |
| Rémunération exceptionnelle ⁽²⁾ | - | 60 | - | - |
| Jetons de présence | - | - | - | - |
| Indemnités spécifiques | - | - | - | - |
| Avantages en nature ⁽³⁾ | 4,6 | 4,6 | 6,1 | 6,1 |
| TOTAL | 455,7 | 666,7 | 518,4 | 467,2 |

(1) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 et 2009.

(2) 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.

(3) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

Gouvernement d'entreprise

| | Exercice 2008 | | Exercice 2009 | |
|--|---------------|-----------------|---------------|-----------------|
| | Montants dus | Montants versés | Montants dus | Montants versés |
| Michael Hörr, membre du Directoire | | | | |
| Rémunération fixe | 230 | 230 | 230 | 230 |
| Rémunération variable | 70,3 | 20,8 | 54,0 | 70,3 |
| Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾ | - | - | 51,6 | - |
| Rémunération exceptionnelle | - | - | - | - |
| Jetons de présence | - | - | - | - |
| Indemnités spécifiques | - | - | - | - |
| Avantages en nature ⁽²⁾ | 3,4 | 3,4 | 5,4 | 5,4 |
| TOTAL | 303,7 | 254,2 | 341 | 305,7 |

(1) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 et 2009.

(2) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

| | Exercice 2008 | | Exercice 2009 | |
|--|---------------|-----------------|---------------|-----------------|
| | Montants dus | Montants versés | Montants dus | Montants versés |
| Michel Mollard, membre du Directoire | | | | |
| Rémunération fixe | 293,3 | 293,3 | 300 | 300 |
| Rémunération variable | 138,5 | 267,9 | 130,0 | 138,5 |
| Rémunération variable à moyen terme ⁽¹⁾ | - | - | 72,3 | - |
| Rémunération exceptionnelle ⁽²⁾ | - | 60 | - | - |
| Jetons de présence | - | - | - | - |
| Indemnités spécifiques | - | - | - | - |
| Avantages en nature ⁽³⁾ | 1,7 | 1,7 | 2,9 | 2,9 |
| TOTAL | 433,5 | 622,9 | 505,2 | 441,4 |

(1) La rémunération variable à moyen terme correspond au paiement du Mid Term Bonus, couvrant les performances de 2008 et 2009.

(2) 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.

(3) L'avantage en nature est constitué d'une voiture de fonction.

Gouvernement d'entreprise

Tableau n° 3 : Jetons de présence et 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 2009 sont relatives aux jetons de présence.

| (en milliers d'euros) | Montants versés au cours de l'exercice 2008 | Montants versés au cours de l'exercice 2009 |
|----------------------------------|---|---|
| Clement Booth | | 12,9 |
| François Thomazeau | 53,4 | 55,7 |
| Diethart Breipohl ⁽¹⁾ | 12,9 | - |
| Philippe Carli ⁽²⁾ | - | 12,9 |
| John Coomber ⁽³⁾ | 26,7 | - |
| Charles de Croisset | 53,4 | 55,7 |
| Robert Hudry | 53,4 | 55,7 |
| Jean-Hervé Lorenzi | 53,4 | 55,7 |
| Yves Mansion | 53,4 | 55,7 |
| Jean-Philippe Thierry | 53,4 | 55,7 |
| TOTAL | 360 | 360 |

(1) Fin de mandat au 15/05/2008.

(2) Début de mandat 15/05/2009.

(3) Fin de mandat au 15/05/2009.

Le montant des jetons de présence versés aux membres du Conseil de Surveillance s'est élevé à 360 000 euros en 2009, 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 des 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.

Tableau n° 4 : Options de souscription ou d'achat d'actions attribuées durant l'exercice à chaque membre du Directoire

Il n'y a pas eu d'attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions au cours de l'exercice 2009.

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 2009.

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 | 23/04/2003 | 23/04/2003 | 23/04/2003 | 22/05/2006 | 22/05/2006 |
| 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 | 06/07/2004 | 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 | 3 | 3 | 3 | 4 |
| Nombre total d'options attribuées | 250 000 | 130 000 | 160 000 | 160 000 | 130 000 |
| dont attribution aux membres du Directoire ⁽¹⁾ | 4 500 | 18 000 | 24 000 | 37 500 | 23 000 |
| <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 | 08/07/2003 | 06/07/2004 | 27/06/2005 | 18/09/2006 | 20/06/2008 |
| Date d'expiration | 07/07/2011 | 05/07/2012 | 26/06/2013 | 17/09/2014 | 19/06/2016 |
| Prix d'exercice (en euros) | 27,35 | 44,41 | 63,08 | 91,82 | 55,67 |
| Modalité d'exercice | Souscription | Souscription | Souscription | Achat | Achat |
| Options à lever au 01/01/2009 | 51 325 | 89 855 | 143 450 | 153 100 | 130 000 |
| Options attribuées en 2009 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Options levées en 2009 | 480 | 500 | 0 | 0 | 0 |
| Options annulées durant l'exercice | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Options à lever au 31/12/2009 | 50 845 | 89 355 | 143 450 | 153 100 | 130 000 |

(1) Directoire dans sa composition du 31/12/2009.

Tableau n° 7 : Options 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/ 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 ⁽¹⁾ | - | - | - |
| Options détenues et levées, durant l'exercice, par les dix salariés, dont le nombre d'options ainsi achetées ou souscrites est le plus élevé | 500 | 41,41 | Plan 2004 |
| | 480 | 27,35 | Plan 2003 |

(1) Il n'y a pas eu d'attribution d'options au cours de l'exercice 2009.

Gouvernement d'entreprise

Tableau n° 8 : Engagements pris au bénéfice des dirigeants mandataires sociaux

| Dirigeants mandataires sociaux (date de début et de 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 | |
|--|--------------------|-----|---|--|---|---|--|-----|--|-----|
| | oui | non | Régime de retraite à cotisations définies | | Régime de retraite à prestations définies | | oui | non | oui | non |
| Clemens von Weichs Président du Directoire 25/05/2004 31/03/2009 | | X | X | | | X | | X | | X |
| Wilfried Verstraete Président du Directoire 01/04/2009 31/03/2012 | | X | X | | | X | | X | | X |
| Gerd-Uwe Baden Membre du Directoire 25/05/2004 31/03/2012 | | X | X | | | X | | X | | X |
| Nicolas Hein Membre du Directoire 25/05/2004 31/03/2012 | X | | X | | | X | | X | | X |
| Michael Hörr Membre du Directoire 01/01/2008 31/01/2010 | X | | X | | | X | | X | | X |
| Michel Mollard Membre du Directoire 25/05/2004 31/03/2012 | X | | X | | | X | | X | | X |

M. Clemens von Weichs a bénéficié du régime de retraite complémentaire à cotisations définies du groupe Allianz pour ses dirigeants. MM. Wilfried Verstraete et Gerd-Uwe Baden bénéficient du régime de retraite complémentaire à cotisations définies du groupe Allianz pour ses dirigeants. La charge comptabilisée en 2009 s'élève à 75,49 milliers d'euros concernant M. Clemens von Weichs, à 117,53 milliers d'euros concernant M. Wilfried Verstraete et à 195,9 milliers d'euros concernant M. Gerd-Uwe Baden.

MM. Wilfried Verstraete, Nicolas Hein, Michel Mollard et Michael 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 2009 s'élève respectivement à 13,48 milliers d'euros, à 17,97 milliers d'euros, 17,05 milliers d'euros et 17,51 milliers d'euros.

Les indemnités à verser en cas de révocation concernent MM. Verstraete 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. Verstraete. Conformément à la loi, elles sont soumises à une condition de performance détaillée en tête de ce chapitre.

Gouvernement d'entreprise

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, 2005 et 2008.

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 2009 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 |
| 2009 | 7 096 | 3 037 |

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

Il n'existe pas d'autre procédure gouvernementale, judiciaire ou arbitrage, y compris toute procédure dont la société a connaissance, qui est en suspens ou dont elle est menacée, susceptible d'avoir ou ayant eu au cours des 12 derniers mois des effets significatifs sur la situation financière ou la rentabilité de la société et/ou du groupe.

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 ainsi que de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation, et que le rapport de gestion (figurant aux pages 7 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 sur les comptes donnés dans le présent document de référence, ainsi qu'à la lecture d'ensemble du document de référence. »

Paris, le 20 avril 2010

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. François Shoukry. ACE Audit est inscrit auprès de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris;
- KPMG SA – 1, cours Valmy, 92923 Paris la Défense Cedex, représenté par M. Régis Tribout. KPMG SA est inscrit près de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

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. Depuis l'exercice 2009, la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, est représentée par M. François Shoukry.

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. Depuis l'exercice 2009, la société KPMG est représentée par M. Régis Tribout.

Commissaires aux Comptes suppléants

- M. Emmanuel Charrier – 5, avenue Franklin-Roosevelt, 75008 Paris, Commissaire aux Comptes suppléant de la société ACE, Auditeurs et Conseils d'Entreprise, inscrit auprès de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris.
- La SCP Jean-Claude André et Autres – 1, cours Valmy, 92923 Paris la Défense Cedex, Commissaire aux Comptes suppléant de KPMG SA, inscrit auprès de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles.

Autres éléments de caractère général

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 3 709 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 3 336 milliers d'euros, les missions accessoires liées à l'audit, soit 262 milliers d'euros. Par ailleurs, des honoraires pour un montant total de 111 milliers d'euros ont été versés en rémunération d'autres prestations réalisées par les Commissaires aux Comptes.

Le détail de l'ensemble de la rémunération des Commissaires aux Comptes figure dans la note 33 des annexes aux comptes consolidés.

Responsables de l'information

Nicolas Hein

Directeur Financier, membre du Directoire

1, rue Euler

75715 Paris Cedex 08

Tél. : 01 40 70 50 50

www.eulerhermes.com

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 2010 des annonces financières de la société :

Résultats annuels 2009

le 17 février 2010

Annnonce du dividende

le 17 février 2010

Assemblée Générale

le 21 mai 2010

Résultats trimestriels 2010

T1 : 7 mai 2010

T2 : 29 juillet 2010

T3 : 4 novembre 2010

Résultats annuels 2010

Février 2011 ; 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.

Les statuts d'Euler Hermes sont insérés dans le présent document de référence. Tous rapports, courriers et autres documents, informations financières historiques, évaluations et déclarations établis par un expert à la demande de l'émetteur, dont une partie est incluse ou visée dans le présent document, ainsi que toute information financière historique, y compris des filiales pour chacun des deux exercices précédents la publication du présent document, peuvent être consultés soit sur le site internet du groupe Euler Hermes soit à son siège social.

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2009

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

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 Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas)

Personnes concernées : M. Nicolas Hein et Euler Hermes SA en qualité d'actionnaire

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 9 novembre 2007 a autorisé la mise en place d'une convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Kreditverzekering NV (Pays-Bas).

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 qu'Euler Hermes Kreditverzekering NV ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis à l'assuré. L'engagement financier d'Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Kreditverzekering NV à l'Assuré.

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 9 novembre 2009, a autorisé le renouvellement de cette garantie.

1.2 Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse)

Personnes concernées : M. Nicolas Hein et Euler Hermes SA en qualité d'actionnaire

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 5 novembre 2008 a autorisé la mise en place d'une convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Reinsurance AG (Suisse) permettant à Euler Hermes SA de garantir les engagements de Euler Hermes Reinsurance AG.

Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements garantis selon les termes et conditions de tout traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel correspondant dès lors qu'Euler Hermes Reinsurance AG ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis. L'engagement financier d'Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Reinsurance AG à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Reinsurance AG peut avoir vis-à-vis de l'Assuré.

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 9 novembre 2009, a autorisé le renouvellement de cette garantie.

1.3 Convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Ré (Luxembourg)

Personne concernée : M. Nicolas Hein et Euler Hermes SA en qualité d'actionnaire

Dans le cadre de la notation de Euler Hermes SA par Standard & Poor's, le Conseil de Surveillance du 5 novembre 2008 a autorisé la mise en place d'une convention de garantie entre Euler Hermes SA et Euler Hermes Ré (Luxembourg) permettant à Euler Hermes SA de garantir les engagements de Euler Hermes Ré (Luxembourg).

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

Euler Hermes SA s'engage à régler les engagements garantis selon les termes et conditions de tout traité de réassurance proportionnel ou non proportionnel correspondant dès lors qu'Euler Hermes Ré ne serait pas en mesure de payer elle-même les engagements garantis. L'engagement financier d'Euler Hermes SA est plafonné au montant des engagements garantis dus par Euler Hermes Ré à l'Assuré. Euler Hermes SA pourra réduire son engagement financier de toute réclamation financière qu'Euler Hermes Ré peut avoir vis-à-vis de l'Assuré.

Le Conseil de Surveillance, dans sa séance du 9 novembre 2009, a autorisé le renouvellement de cette garantie.

1.4 Convention spécifique concernant le mandat de M. Wilfried Verstraete

Dans sa séance du 28 juillet 2009, le Conseil de Surveillance a approuvé la disposition suivante concernant le mandat de M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire : en cas de révocation de M. Verstraete à la suite d'un changement de contrôle ou de stratégie, qui devra être motivée, et pour garantir le principe de révocabilité ad nutum, il lui sera octroyé une indemnité d'un montant égal à deux ans de sa rémunération, couvrant tout préjudice, et notamment celui pouvant résulter d'une absence de justes motifs ou des modalités de la révocation telles que des circonstances vexatoires.

L'assiette de cette indemnité est constituée par l'ensemble des rémunérations fixes et variables versées par Euler Hermes au cours de l'exercice précédant la révocation.

Le versement de cette indemnité est conditionné à un critère de performance.

La condition de performance est considérée comme étant réalisée si 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 est supérieure à 9 %.

Dans l'hypothèse d'une révocation entre le 1er janvier 2010 et le 31 décembre 2011, la condition de performance est considérée comme étant réalisée si le taux de retour sur le Risk Capital (RORAC), annualisé, tel que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés semestriels disponibles à partir du deuxième semestre 2009 inclus est supérieur au taux retenu pour le Strategic Dialogue 2010, soit 7 %.

1.5 Convention spécifique liée à la mobilité internationale de M. Wilfried Verstraete

Dans sa séance du 28 juillet 2009, le Conseil de Surveillance a approuvé la convention selon laquelle il sera versé à M. Wilfried Verstraete, sur justificatifs et dans la limite de 300 000 euros, une indemnité afin de compenser les frais qu'il a encourus à l'occasion de sa prise de fonction en qualité de Président du Directoire de votre société le 1er avril 2009 dans le cadre de la mobilité interne du groupe Allianz.

Le montant de cette indemnité pris en charge par Euler Hermes SA s'est élevé à 224 910 euros.

1.6 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes SA et Allianz France International (ex - AGF International)

En date du 3 septembre 2009, un emprunt d'un montant de 110 millions d'euros a été contracté par Euler Hermes SA auprès d'AGF International aux conditions suivant :

- durée : 3 ans ;
- échéance 10 septembre 2012 ;
- taux fixe, égal au taux Mid-Swaps 3 ans relevé le 2/09/2009 sur Bloomberg ;
- intérêts annuels.

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de 2009 est de 935 636 euros.

1.7 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes SA et AGF Holding (absorbée par AGF SA dont la nouvelle dénomination est Allianz France SA)

Un emprunt 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 + 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.

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

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 :

- taux : EURIBOR 6 mois + 146,5 points de base ;
- intérêts semestriels.

Un avenant à ce contrat a été signé le 21 juin 2009 prorogeant l'échéance du contrat au 21 juin 2010, aux conditions suivantes :

- durée : 1 an
- échéance : 21 juin 2010 ;
- taux : EURIBOR 6 mois + Spread CDS Allianz Senior 1 an ;
- intérêts semestriels.

Ce renouvellement a été autorisé par le Conseil de Surveillance du 6 mai 2009.

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2009 est de 3 064 888 euros.

1.8 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes SA et AGF Holding (absorbée par AGF SA dont la nouvelle dénomination est Allianz France SA)

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 :

- taux de base : EURIBOR 6 mois + 144,3 points de base ;
- intérêts : semestriels.

Un avenant à ce contrat a été signé le 21 juin 2009 prorogeant l'échéance du contrat au 21 juin 2010, aux conditions suivantes :

- durée : 1 an ;
- échéance : 21 juin 2010 ;
- taux : EURIBOR 6 mois + Spread CDS Allianz Senior 1 an ;
- intérêts : semestriels.

Ce renouvellement a été autorisé par le Conseil de Surveillance du 6 mai 2009.

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2009 est de 2 272 534 euros.

1.9 Contrat d'emprunt entre Euler Hermes SA, AGF Holding (absorbée par AGF SA dont la nouvelle dénomination sociale est Allianz France SA) et Allianz Belgique

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 : EURIBOR 6 mois + 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.

Le 10 mai 2009, cet emprunt a été transféré par AGF Holding à Allianz Belgique aux mêmes conditions.

Ce transfert a été autorisé par le Conseil de Surveillance du 6 mai 2009.

La charge d'intérêt comptabilisée au titre de l'exercice 2009 est de 3 335 156 euros.

Rapport spécial des Commissaires aux Comptes sur les conventions et engagements réglementés

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.

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 28 juillet 2009, sur la recommandation du comité des rémunérations, a autorisé l'attribution au Directoire, en 2009, de 3 107 SAR et 1 527 RSU au prix de 51,95 euros par action.

Ces SAR et ces RSU ont nécessité la mise en place d'un contrat de couverture (« Hedging Contract ») dont le coût de 307 665,93 euros pour les SAR et 280 097,00 euros pour les RSU a été comptabilisé par Euler Hermes ou ses filiales.

2.2 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.

2.3 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 constatée 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 %.

Paris La Défense et Paris, le 12 avril 2010

KPMG Audit

Département de KPMG SA

Régis Tribout

Associé

ACE – Auditeurs et Conseils d'Entreprise

François Shoukry

Associé

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE MIXTE ORDINAIRE ET EXTRAORDINAIRE DU 21 MAI 2010

Projet de résolutions au 13 avril 2010

Résolutions à caractère ordinaire

Première résolution

Approbation des comptes sociaux de l'exercice clos le 31 décembre 2009

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 2009, 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 2009 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 171 874 733 euros.

Deuxième résolution

Approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2009

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 2009, 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 2009 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 18 988 637 euros.

Troisième résolution

Constatation d'absence de dépenses et de charges non déductibles au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009

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 2009 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 telles que visées à l'article 39-5 du Code Général des Impôts au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2009.

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 2009, 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.

Cinquième résolution

Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2009

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 | 173 801 407,27 € |
| - résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2009 | 171 874 732,75 € |
| soit, | 345 676 140,02 € |
| décide de procéder à l'affectation du résultat social comme suit : | |
| - réserve légale | 982,30 € |
| - dividende proposé : 0 € par action | 0,00 € |
| - report à nouveau | 345 675 157,72 € |
| soit | 345 676 140,02 € |

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010

Conformément à la loi, il est rappelé que les dividendes distribués au titre des trois derniers exercices ont été les suivants :

| | 2008 ⁽¹⁾ | 2007 ⁽¹⁾ | 2006 ⁽¹⁾ |
|---|---------------------|---------------------|---------------------|
| Montant global (en euros) | 67 623 345 | 225 262 565 | 174 193 448 |
| Dividende par action ⁽²⁾ | 1,50 € | 5,00 € | 4,00 € |
| Montant des distributions éligibles à la réfaction de 40% | 1,50 € | 5,00 € | 4,00 € |

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

(2) 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 clos le 31 décembre 2009, au titre du programme de rachat des actions de la Société tel qu'autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 15 mai 2009, et en particulier des modalités d'acquisition par la Société de ses propres actions dans les conditions des articles L. 225-209 et suivants du Code de Commerce, décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-210 alinéa 3 du Code de commerce, d'ajuster la réserve pour actions propres par une dotation de 819 800,71 euros 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 C^{ie} Banque au cours de l'exercice écoulé.

Par conséquent, l'Assemblée Générale prend acte que la réserve pour actions propres qui s'élevait à 84 697 533,81 euros au 31 décembre 2009 sera ajustée à 85 517 334,52 euros.

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, prend acte des conclusions dudit rapport et approuve expressément les conventions dont ledit rapport fait état.

Huitième résolution

Renouvellement du mandat de M. Jean-Hervé LORENZI 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 Jean-Hervé LORENZI vient à expiration à l'issue de la présente assemblée générale, renouvelle le mandat de membre du Conseil de Surveillance de Monsieur Jean-Hervé LORENZI 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 2012.

Neuvième résolution

Renouvellement du mandat de M. Charles de CROISSET 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 Charles de CROISSET vient à expiration à l'issue de la présente assemblée générale, renouvelle le mandat de membre du Conseil de Surveillance de Monsieur Charles de CROISSET, de nationalité française, né le 29 décembre 1963 à Paris (75016) et demeurant au 87 rue de Richelieu à Paris (75002), 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 2012.

Dixième résolution

Renouvellement du mandat de M. Robert HUDRY 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 Robert HUDRY vient à expiration à l'issue de la présente assemblée générale, renouvelle le mandat de membre du Conseil de Surveillance de Monsieur Robert HUDRY 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 2012.

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010

Onzième résolution

Nomination de M^{me} Brigitte BOVERMANN en qualité de membre du Conseil de Surveillance, en remplacement de Monsieur François Thomazeau

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 François THOMAZEAU vient à expiration à l'issue de la présente assemblée générale et que ce dernier n'en sollicite pas le renouvellement, nomme en qualité de membre du Conseil de Surveillance Madame Brigitte BOVERMANN 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 2012.

Douzième résolution

Nomination de M. Jacques RICHER en qualité de membre du Conseil de Surveillance, en remplacement de Monsieur Jean-Philippe Thierry, démissionnaire

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 la démission de Monsieur Jean-Philippe Thierry, nomme en qualité de membre du Conseil de Surveillance Monsieur Jacques Richier 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 2012.

Treizième résolution

Nomination de M. Thomas-B. QUAAS 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 Thomas B. QUAAS 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 2012.

Quatorzième 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 euros 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 20 novembre 2011, 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 2009 dans sa onzième 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 90 euros par action ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2009 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 en conséquence ;
- 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 services 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, d'attribution d'actions gratuites ou autres allocations d'actions aux salariés ou à des mandataires sociaux de la Société ou d'une entreprise associée,

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010

- (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 dix-septième résolution,
- (vi) la mise en œuvre de 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. 225-212 du Code de commerce, la société informera chaque mois l'Autorité des Marchés Financiers des achats, cessions, transferts et annulations réalisés.

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.

Quinzième résolution

Approbation de la convention spécifique du contrat de M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, visant à introduire une condition de performance liée à l'attribution de son indemnité à verser en cas de cessation d'activité

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, approuve la décision du Conseil de Surveillance du 28 juillet 2009 en ce qui concerne le contrat liant M. Wilfried Verstraete, Président du Directoire, mandataire social et Euler Hermes SA.

En cas de révocation de M. Wilfried Verstraete à la suite d'un changement de contrôle ou de stratégie, qui devra être motivée, et pour garantir le principe de révocabilité ad nutum, il lui sera octroyé une indemnité d'un montant égal à deux ans de sa rémunération, couvrant tout préjudice, et notamment celui pouvant résulter d'une absence de justes motifs ou des modalités de la révocation telles que des circonstances vexatoires. L'assiette de cette indemnité est constituée par l'ensemble des rémunérations fixes et variables (salaire fixe annuel + dernier bonus annuel payé + 1/3 du dernier bonus à moyen terme payé et hors Allianz GEI) versées par Euler Hermes au cours de l'exercice précédant la révocation.

Le versement de cette indemnité est conditionné à un critère de performance.

La condition de performance est considérée comme étant réalisée si 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 est supérieure à 9 %.

Dans l'hypothèse d'une révocation entre le 1er janvier 2010 et le 31 décembre 2011, la condition de performance est considérée comme étant réalisée si le taux de retour sur le Risk Capital (RORAC), annualisé, tel que constaté par le Conseil de Surveillance dans les comptes consolidés semestriels disponibles à compter du deuxième semestre 2009 inclus est supérieur au taux retenu pour le Strategic Dialogue 2010, soit 7 %.

Seizième Résolution

Attribution de jetons de présence

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales ordinaires fixe à 450 000 euros, la somme globale des jetons de présence, à répartir entre les membres du Conseil de Surveillance.

Cette somme est allouée pour l'exercice 2010 et sera maintenue jusqu'à nouvelle décision de l'Assemblée.

Résolutions à caractère extraordinaire

Dix-septième résolution

Autorisation donnée au Directoire de réduire le capital social par annulation d'actions acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010

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 aux articles L. 225-209 et suivants 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 périodes de vingt-quatre mois, 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 2009 dans sa douzième résolution.

Les opérations décidées par le Directoire en application de cette résolution, devront être préalablement autorisées par le Conseil de Surveillance.

Dix-huitième résolution

Délégation de compétence donnée au Directoire d'émettre des actions et autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires

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 et du rapport spécial des Commissaires aux comptes et conformément aux dispositions de l'article L. 225-129 à L. 225-129-6, L. 228-91 et L. 228-92 du Code de commerce :

- délègue au Directoire, pour une durée de vingt-six mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 15 juillet 2010, sa compétence pour décider l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la société et de toutes autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, y compris par attribution gratuite de BSA dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation de créances.

Sont expressément exclues, dans le cadre de la présente délégation, les émissions d'actions de préférence et de valeurs mobilières donnant accès à des actions de préférence ;

- délègue également sa compétence au Directoire pour décider l'émission de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance de la société ;
- décide que le montant nominal des augmentations de capital immédiates ou à terme résultant de l'ensemble des émissions réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un plafond nominal total de 4,4 millions d'euros, étant précisé que ce plafond 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, conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables et, le cas échéant, aux stipulations contractuelles prévoyant d'autres cas d'ajustement, pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- décide que les valeurs mobilières donnant accès à des actions de la société ainsi émises pourront consister en des titres de créance ou être associées à l'émission de tels titres, en 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 toutes autres devises 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 ;
- décide que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible. En outre, 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 ;
- constate que cette délégation emporte de plein droit au profit des titulaires de valeurs mobilières émises au titre de la présente résolution et donnant accès au capital de la société, renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ;
- décide que 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 de l'action, telle que calculée avant l'émission en question.

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010

Conformément à l'article 12 des statuts, les émissions de valeurs mobilières, quelle qu'en soit la nature, susceptibles d'entraîner une modification du capital social décidées par le Directoire au titre de la présente autorisation devront être préalablement approuvées par le Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale donne 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 le montant, les caractéristiques et les 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 à émettre ;
- fixer leur prix de souscription, avec ou sans prime ;
- fixer la date de jouissance, éventuellement rétroactive, des actions émises ou devant être émises ;
- en cas d'émission de titres d'emprunt, décider de leur caractère subordonné ou non, fixer leur taux d'intérêt, leur durée, le prix de remboursement fixe ou variable avec ou sans prime, les modalités d'amortissement en fonction des conditions de marché et les conditions dans lesquelles ces titres donnent accès au capital de la société ;
- fixer les modalités selon lesquelles sera assurée la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société conformément aux dispositions légales, réglementaires ou contractuelles applicables ;
- 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 de la société ;
- déterminer les modalités d'achat en Bourse ou hors marché 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 dispositions 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.

Cette délégation met fin, pour sa fraction non utilisée, à la délégation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 mai 2008 dans sa seizième résolution.

Dix-neuvième résolution

Délégation de compétence donnée au Directoire d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, et conformément aux articles L. 225-129 à L. 225-129-6 et L. 225-130 du Code de commerce, délègue au Directoire, pour une durée de vingt-six mois à compter du jour de la présente Assemblée Générale, soit jusqu'au 20 juillet 2012 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Extraordinaire intervenant avant cette date, sa compétence pour augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois dans les proportions et aux époques et selon les modalités qu'il déterminera, par incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes, ou autres sommes dont la capitalisation serait admise, 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.

Décide que le montant nominal d'augmentation de capital susceptible d'être réalisé dans le cadre de la présente résolution ne pourra excéder 4,4 millions d'euros, plafond commun avec celui fixé pour les augmentations de capital résultant des émissions d'actions ou de valeurs mobilières autorisées par la dix-huitième résolution de la présente Assemblée Générale Extraordinaire.

L'Assemblée Générale donne 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. Cette résolution met fin, pour sa fraction non utilisée, à la délégation donnée au Directoire par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 15 mai 2008 dans sa dix-septième résolution.

Vingtième résolution

Délégation de compétence au Directoire pour augmenter le capital social au profit des adhérents à un plan d'épargne

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 et du rapport spécial des commissaires aux comptes et statuant conformément aux dispositions des articles

Résolutions soumises au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010

L. 225-138-1, L. 225-129-2 et L. 225-129-6 du Code du commerce et en application des articles L. 3332-1 et suivants du Code du travail :

- délègue au Directoire sa compétence pour augmenter, en une ou plusieurs fois, le capital social, dans le délai de 26 mois à compter de la présente assemblée, à concurrence d'un montant nominal maximum de cent trente-deux mille euros (132 000 euros) par émissions d'actions nouvelles ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société réservées aux adhérents à un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe de la Société et des sociétés françaises ou étrangères qui lui sont liées dans les conditions de l'article L. 225-180 du Code de Commerce et de l'article L. 3344-1 du Code du travail ;
- décide que le montant nominal maximum des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond nominal global d'augmentation de capital de 4,4 millions d'euros fixé par la dix-huitième résolution de la présente Assemblée Générale ;
- décide, en application de l'article L. 3332-19 du Code du travail, de fixer la décote respectivement à 20 % et 30 % par rapport à la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la Société sur le marché d'Euronext Paris lors des vingt séances de bourse précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions selon que les titres ainsi souscrits, directement ou indirectement, correspondent à des avoirs dont la durée d'indisponibilité est inférieure à dix ans ou supérieure ou égale à dix ans. Toutefois, l'Assemblée Générale autorise expressément le Directoire à réduire la décote susmentionnée, s'il le juge opportun, notamment pour réduire ou supprimer la décote consentie, afin de tenir compte, notamment, des régimes juridiques, comptables, fiscaux et sociaux applicables localement ;
- décide que les caractéristiques des autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la société seront arrêtées par le Directoire dans les conditions fixées par la réglementation ;
- décide en application de l'article L. 3332-21 du Code du travail que le Directoire pourra prévoir l'attribution, à titre gratuit, d'actions à émettre ou déjà émises ou d'autres titres donnant accès au capital de la société à émettre ou déjà émis, au titre de l'abondement, ou le cas échéant de la décote, sous réserve que la prise en compte de leur contre-valeur pécuniaire, évaluée au prix de souscription, n'ait pour effet de dépasser les limites prévues aux articles L. 3332-19 et L. 3332-11 du Code du travail ;
- décide de supprimer, en faveur des bénéficiaires mentionnés ci-dessus, le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions nouvelles à émettre ou autres valeurs mobilières donnant accès au capital et aux valeurs mobilières auxquelles donneront droit ces valeurs mobilières émises en application de la présente résolution ; les actionnaires renoncent par ailleurs, en cas d'attribution gratuite d'actions ou d'autres titres donnant accès au capital, à tout droit à ces actions ou titres, y compris à la partie réserves, bénéfices ou prises qui serait incorporée au capital pour leur libération ;
- délègue tout pouvoir au Directoire, avec faculté de délégation ou de subdélégation, conformément aux dispositions légales et réglementaires, pour mettre en œuvre la présente résolution et notamment pour :
 - fixer le périmètre, les modalités et conditions des opérations,
 - arrêter les dates et les modalités des émissions qui seront réalisées et les caractéristiques des titres à émettre en vertu de la présente délégation,
 - fixer le prix et les dates d'ouverture et de clôture des souscriptions, ainsi que les dates de jouissance, même rétroactives, des titres émis,
 - fixer les modalités de libération des actions et des autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, consentir des délais pour la libération des actions et, le cas échéant, des autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société,
 - demander l'admission en bourse des titres créés partout où il avisera,
 - constater la réalisation des augmentations de capital à concurrence du montant des actions qui seront effectivement souscrites, accomplir, directement ou par mandataire, toutes opérations et formalités liées aux augmentations du capital social,
 - 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 augmentations et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au dixième du nouveau capital après chaque augmentation.

Vingt et unième résolution

Modification de l'article 11 des statuts relatif à la limite d'âge des membres du Conseil de Surveillance

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Conseil de Surveillance, décide de modifier l'article 11 des statuts de la société comme suit :

Ancienne rédaction : « 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. »

Nouvelle rédaction : « Un membre du Conseil de Surveillance ne peut être âgé de plus de 70 ans. Si cette limite est atteinte par un membre du Conseil de Surveillance, ce membre sera réputé démissionnaire d'office. »

Vingt-deuxième 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.

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010

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 21 mai 2010 d'autoriser, au travers du vote de la douzième 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 2009, 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 21 mai 2010.

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 2010 est de 1 567 944, soit 3,48 % 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 2010 :

- 283 100 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 ;
- 984 344 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 ;
- 300 500 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 ;
- (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 45 084 010 actions au 31 mars 2010).

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 1 567 944 actions au 31 mars 2010 (3,48 % du capital), et sous réserve des éventuels ajustements affectant

Descriptif du programme de rachat d'actions soumis au vote de l'Assemblée Générale du 21 mai 2010

le montant du capital de la société postérieurement à l'Assemblée Générale Mixte du 21 mai 2010, les rachats pourront porter au maximum sur 2 940 457 actions (6,52 % du capital).

Par ailleurs, le montant maximum qu'Euler Hermes serait susceptible d'engager dans ce programme de rachat d'actions serait fixé à 149,8 millions d'euros conformément à la quatorzième résolution qui sera soumise à l'Assemblée Générale du Mixte du 21 mai 2010.

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 quatorzième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 21 mai 2010, le prix maximum d'achat (hors frais) dans le cadre du nouveau programme de rachat d'actions est fixé à 90 euros par action (ce qui correspond au cours atteint au 31 décembre 2009, 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 attribuées, serait alors déterminée conformément aux dispositions légales spécifiquement applicables.

VI – Durée du programme

Conformément à la quatorzième résolution proposée à l'Assemblée Générale Mixte du 21 mai 2010, 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 20 novembre 2011 ou jusqu'à la date de son renouvellement par une Assemblée Générale Ordinaire intervenant avant cette date.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2010)

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 (8e), 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 14 426 627,20 euros (quatorze millions quatre cent vingt-six mille six cent vingt-sept euros et vingt centimes d'euros) ; il est divisé en 45 083 210 actions (quarante-cinq millions quatre-vingt-trois mille deux cent dix actions), toutes de même catégorie.

Article 7 – Forme des actions

Les actions sont nominatives ou au porteur au choix du titulaire, sous réserve des dispositions particulières prévues par la loi et de celles prévues au (2) de l'article 8 ci-après.

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'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.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2010)

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, 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 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 paragraphe (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. 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.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2010)

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.

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.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2010)

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 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 quinze 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.

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.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2010)

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.

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.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2010)

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.

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.

Statuts de la société (dans leur forme au 31 mars 2010)

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 à 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.

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.

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 77 à 196, ainsi que le rapport de gestion figurant aux pages 9 à 58 du document de référence de l'exercice 2008, enregistré auprès de l'AMF en date du 20 avril 2009 sous le n° D 09-0276 ;
- les comptes consolidés et sociaux et les rapports des Commissaires aux Comptes correspondant figurant 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 parties non incluses de ces documents sont soit sans objet pour l'investisseur, soit couvertes par une autre partie du document de référence 2009. 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 | 242 à 243 |
| 2 | Contrôleurs légaux des comptes | 242 à 243 |
| 3 | Informations financières sélectionnées | 3 |
| 4 | Facteurs de risque | 160 à 179 |
| 5 | Informations concernant l'émetteur | 211 à 214 |
| | 5.1. Histoire et évolution de la société | 211 |
| | 5.2. Investissements | 115 à 119 |
| 6 | Aperçu des activités | |
| | 6.1. Principales activités | 3 et 16 |
| | 6.2. Principaux marchés | 13 à 14, 17 et 26 à 33 |
| | 6.3. Événements exceptionnels ayant influencé les renseignements fournis conformément aux points 6.1. et 6.2. | 15 et 86 |
| | 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 | 205 et 226 |
| | 7.2. Filiales de la société | 4 à 5, 89 à 93 et 198 |
| 8 | Propriétés immobilières, usines et équipements | |
| | 8.1. Immobilisation corporelle importante et planifiée | 114 et 120 |
| | 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 | 79 |
| | 9.2. Résultat d'exploitation | 80 |
| 10 | Trésorerie et capitaux | |
| | 10.1. Capitaux de l'émetteur | 84 à 85 |
| | 10.2. Source et montant des flux de trésorerie | 82 à 83 |
| | 10.3. Conditions d'emprunt et structure financière | 192 et 244 à 247 |
| | 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 | 40 à 41 |
| 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 | 46 à 48, 61 à 65, et 229 à 233 |
| | 14.2. Conflit d'intérêts | 46 |

Tableau de concordance du document de référence

| | | |
|----|---|---|
| 15 | Rémunération et avantages | 48 à 50, 152 à 153 et 233 à 240 |
| 16 | Fonctionnement des organes d'administration et de direction | |
| | 16.1. Date d'expiration des mandats actuels | 46, 51 à 57 et 229 |
| | 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 | 47 et 63 à 64 et 231 à 233 |
| 64 | 16.4. Gouvernement d'entreprise en vigueur dans le pays d'origine | 46 à 47 et 229 à 241 |
| 17 | Salariés | |
| | 17.1. Nombre de salariés | 3, 43 et 154 |
| | 17.2. Participations et stock-options | 155 à 159, 196 à 197, 217 à 223 |
| | 17.3. Accord prévoyant une participation des salariés dans le capital de l'émetteur | 241 |
| 18 | Principaux actionnaires | 15, 86, 205 et 226 à 228 |
| 19 | Opérations avec des apparentés | 136 à 137, 150 à 153, 192, 227, 244 à 247 |
| 20 | Informations financières concernant le patrimoine, la situation financière et les résultats de l'émetteur | |
| | 20.1. Informations financières historiques | 185 à 187 |
| | 20.2. Informations financières pro forma | n.a. |
| | 20.3. États financiers | 77 à 179 et 185 à 197 |
| | 20.4. Vérifications des informations financières historiques annuelles (rapports des Commissaires aux Comptes) | 180 à 181 et 200 à 201 |
| | 20.5. Date des dernières informations financières | 243 |
| | 20.6. Informations financières intermédiaires et autres | n.a. |
| | 20.7. Politique de distribution des dividendes | 39 |
| | 20.8. Procédures judiciaires et d'arbitrage | 242 |
| | 20.9. Changement significatif de la situation financière ou commerciale | 15 et 86 |
| 21 | Informations complémentaires | |
| | 21.1. Capital social | 215 à 225 |
| | 21.2. Acte constitutif et statuts | 211 à 212 et 257 à 263 |
| 22 | Contrats importants | n.a. |
| 23 | Informations provenant de tiers, déclarations d'experts et déclaration d'intérêts | 76, 180 à 181, 200 à 201 et 244 à 247 |
| 24 | Documents accessibles au public | 243 |
| 25 | Informations sur les participations | 4 à 5, 89 à 93 et 198 |

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 Auto détention.

Capitalisation boursière : il s'agit de la valeur boursière d'une entreprise. Elle se calcule en multipliant le cours de Bourse par le nombre d'actions qui composent le capital social.

Cash pooling : méthode de gestion centralisée sur un point unique de l'ensemble des comptes bancaires des sociétés d'un groupe. Son but est d'optimiser les besoins et les excédents de trésorerie ; il peut être domestique ou international, notionnel ou par transfert de fonds.

CET : compte épargne temps.

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).

Excédent de réserve de sinistres brut de réassurance : l'excédent de réserves de sinistres brut de réassurance s'entend par la différence entre l'estimation du coût ultime des sinistres à la fin de la première année et son estimation actuelle pour une année d'attachement donnée. Ce calcul effectué avant réassurance se définit comme brut de réassurance. Cette définition fait référence au premier tableau de données de la page 129.

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 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.

Glossaire

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).

Sauvetages: le terme « sauvetages » ou plus généralement « Recours et sauvetages » s'entend comme l'ensemble des recouvrements après indemnisation, quand la société d'assurance subroge l'assuré dans le recouvrement des créances couvertes et indemnisées.

Sinistre: situation de réalisation d'un risque et d'ouverture de droit à indemnisation pour l'assuré qui déclenche la mise en jeu de l'indemnisation prévue au contrat d'assurance-crédit.

Stock-option: les stock-options sont des options d'achat ou de souscription d'action à un prix fixe, distribuées 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 2010, 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 : PUBLI(OR)P – 9506 : Direction de la Communication Euler Hermes